

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

DOKTORA TEZİ

**İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ VE
RİSK AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ :
TÜRKİYE UYGULAMASI İÇİN ÖNERİLER**

KAMİL KOCAMEŞE

2502060156

İSTANBUL - 2009

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

DOKTORA TEZİ

**İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ VE
RİSK AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ :
TÜRKİYE UYGULAMASI İÇİN ÖNERİLER**

KAMİL KOCAMEŞE

2502060156

**TEZ DANIŞMANI
Prof.Dr. N. HÜLYA TALU**

İSTANBUL – 2009

ÖZ

Bu çalışmada, ipotekli konut finansman sistemi ve ipotekli konut kredileri içerdikleri riskler açısından ele alınarak gelişmiş ülkelerdeki uygulamalar incelenmiş, bu uygulamalardan ve özellikle ABD’de görülen güncel krizden çıkarılacak sonuçlar çerçevesinde Türkiye uygulaması için öneriler getirilmiştir.

Bu amaçla öncelikle konutun birey ve toplum yaşamındaki önemine değinilmiş, ülkemizde konut ihtiyacı ve talebi hakkında bilgi verilmiş, farklı konut finansman sistemleri açıklanmıştır.

İkinci bölümde ipotekli menkul kıymetler ve ikincil ipotek piyasası konuları işlenmiştir. Menkulleştirmenin ipotekli konut finansman sistemi içerisindeki önemi ve menkul kıymet çeşitleri bu bölümde incelenmiş, ayrıca ikincil ipotek piyasası hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde ipotekli konut finansman sistemi risk yönetimi açısından değerlendirilmiştir. Sistemin tüm finansal piyasaları ve hatta reel sektörü etkileyen yapısı içerisinde oluşabilecek riskler ele alınmıştır. Ayrıca, yakın zamanda ABD’de yaşanan mortgage krizi analiz edilmiş olup, krizin nedenleri, etkileri ve sonuçları tartışılmıştır. Dördüncü bölümde ipotekli konut finansman sisteminin değişik ülkelerdeki uygulamalarına değinilmiş, farklılıklar incelenmiştir. Bu bölümde, ülkemizde konut finansmanı konusundaki politikalara ve düzenlemelere de yer verilmiştir.

Son bölümde ise ülkemizde konut kredilerinin gelişimi incelendikten sonra, ipotekli konut finansman sisteminin uygulamasında ya da finansal sistemin genelinde çıkabilecek risklerin gerek birincil gerekse ikincil piyasa kurumları üzerindeki etkisinin neler olabileceği tartışılmıştır. Bu amaçla farklı senaryo analizlerine yer verilmiş olup, söz konusu senaryoların etkileri değerlendirilmiştir. Ayrıca, birincil piyasada yaşanacak muhtemel risklerin ikincil piyasa kurumlarını ne şekilde etkileyeceği sayısal bir örnek yardımı ile incelenmiştir. Daha sonra ise, ülkemizde söz konusu risklerin önlenmesi amacıyla alınabilecek tedbirlere ilişkin öneriler getirilmiştir.

ABSTRACT

In this thesis, by analysing the mortgage system and mortgage loans in terms of the risks they imply, practices in developed countries were studied and suggestions were made for Turkey's applications in the context of the inferences made from the current crisis in the USA.

For this purpose, in the first part of the thesis the importance of an house in the life of an individual and a society was mentioned, information was given about the requirement and the demand for housing in Turkey and different systems of housing finance were explained.

In the second part of the thesis, the importance of the securitization in the mortgage system and the types of the mortgage securities, also the secondary mortgage market were discussed. In the third part, mortgage system was analysed in terms of a risk management. Risks of the system which affect all financial systems and even the non-financial sector were studied. Furthermore, the current mortgage crisis lived in the USA was analysed and the causes, effects and the results of the crisis were discussed. In the fourth part, mortgage system practices in different countries were studied and the differences were explained. Besides these, politics and legal framework of the mortgage system in Turkey were mentioned.

In the final part of the thesis, after analysing the growth of the housing loans in Turkey, what could be the possible effects of the risks, on both the primary and secondary market institutions, that could be created during the implication of the mortgage system or in the whole financial system were discussed. To this end, different scenario analyses were made and possible effects were examined. Moreover this, with the help of the numeric case, how the risks that might be lived in the primary market could affect the secondary market institutions was analysed. Subsequently, suggestions were made for the precautions that could be taken to eliminate the risks in Turkey.

ÖNSÖZ

İnsanın en temel ihtiyaçlarından birisi barınma ve konut sahibi olmaktır. Konut sahibi olma isteği bireylerin harcamalarını ve tasarruflarını yönlendiren en önemli faktörlerden biri olmuştur. Bireylerin konut sahibi olmak için gerekli olan finansmanı nasıl ve ne düzeyde karşıladığı başta inşaat sektörü olmak üzere tüm ekonomiyi ilgilendiren bir konudur. Gayrimenkul sektörünün ekonomi içindeki yeri ve önemi göz önüne alındığında, bu sektörün finansman yapısının, yöntemlerinin incelenmesinin ve analizinin büyük önem taşıdığı anlaşılmaktadır.

Konut finansmanının temel amacı, konut sahibi olmak isteyen kişilere söz konusu konutları satın almak için gerekli fonları sağlamaktır. Gayrimenkul sektörünün ülke ekonomileri içerisindeki önemi, ipotekli konut kredilerinin birincil ve ikincil piyasasının finansal piyasalar içerisindeki önemini de artırmıştır. Gelişmiş ülkelerde ikincil ipotek piyasaları kanalıyla toplanan fonlar önemli boyutlara ulaşmıştır. Bu durum ipotekli konut kredilerinin genel işleyişini ekonominin bütünü açısından daha da hassas hale getirmektedir.

Son yıllarda ABD’de meydana gelen mortgage krizi ve bu krizin finansal piyasalara ve dünya ekonomisine yansması konunun önemini bir kez daha vurgulamıştır. İpotekli konut kredileri piyasasında başlayan bozulma gelişkin finansal mühendislik ürünleri ile tüm finansal sistemi ve reel sektörü de içine alarak topyekun dünya ekonomisini tehdit eder hale gelmiştir.

Bu çalışmada amaç, konut finansmanının en etkin yöntemlerinden biri olarak görülen ipotekli konut finansman sisteminin sistematığı içerisinde barındırdığı risklere değinmek ve bu risklerin gerçekleşmesi durumunda, gerek birincil piyasada gerekse de ikincil piyasada yer alan kurumların karşı karşıya kalabilecekleri riskleri analiz etmektir.

İpotekli konut finansman sisteminde bankalar bilançolarında taşıdıkları kredi riskini menkul kıymetleştirme yoluyla sermaye piyasalarına aktararak dağıtmaktadırlar. Bu şekilde riskin başka yatırımcılara aktarılması, kredi veren kuruluşların borç verme

kriterlerinde daha esnek olmasına neden olmakta ve bir bütün olarak finansal sistem üzerindeki riski artırmaktadır.

Bu çalışma beş bölümden oluşmuştur. Çalışmanın birinci bölümünde konut finansmanı ve ipotekli konut finansman sistemi kavramları üzerinde durulmuştur. İkinci bölümde, ipotekli menkul kıymetler ele alınmış ve ikincil ipotek piyasası hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde, ipotekli konut finansman sisteminin işleyişi içerisinde bulunan riskler değerlendirilmiş ve ABD mortgage krizi hakkında bilgi aktarılmıştır. Dördüncü bölümde ise ipotekli konut finansman sisteminin değişik ülkelerdeki uygulama farklılıklarına değinilmiştir. Ayrıca ülkemizde konut finansmanı alanındaki düzenlemeler ve 5582 sayılı yasa ile getirilen yeni konut finansman sistemi de bu bölümde incelenmiştir.

Çalışmanın beşinci ve son bölümünde ise ülkemizde konut kredilerinin gelişimi konusunda bilgi verildikten sonra, ipotekli konut finansman sisteminin genel işleyişi içerisinde karşılaşılabilecek sorunlar ve riskler karşısında birincil ve ikincil piyasada faaliyet gösteren kurumların durumları analiz edilmiştir.

Bu aşamalara gelmemde, yoğun iş temposu ve eğitim çalışmalarım konusunda beni her zaman destekleyen ve anlayış gösteren eşim Ayşegül ŞAHİN KOCAMEŞE'ye şükranlarımı sunarken, doktora çalışmalarım döneminde dünyaya gelen, kendisine yeterince vakit ayıramadığım, vaktini aldığım; ancak telafi etme imkanı bulamayacağım oğlum Kayra Alp'i de burada anmak isterim.

Diğer taraftan, eğitim ve öğretim hayatımın her aşamasında bilgi, deneyim ve desteklerini hiçbir şekilde esirgemeyen tüm hocalarıma minneti ve ayrıca yol göstericiliği için başta danışman hocam Prof.Dr. N. Hülya TALU olmak üzere tez izleme komitemde yer alan Prof.Dr. Dursun ARIKBOĞA ve Prof.Dr. Targan ÜNAL'a teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

ÖZ	iii
ÖNSÖZ	v
TABLolar LİSTESİ	xiv
ŞEKİLLERİN LİSTESİ	xv
EKLERİN LİSTESİ	xvi
KISALTMALAR	xvii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KONUT FİNANSMANI VE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ	4
1.1. Konut Kavramı ve Konut Finansmanı	4
1.1.1. Konut Kavramı ve Konut Edinmenin Önemi	4
1.1.2. Türkiye’de Konut Sorunu	6
1.1.2.1. Türkiye’de Konut İhtiyacı	6
1.1.2.2. Türkiye’de Konut Talebi	9
1.1.2.3. Türkiye’de Konut Stoku	10
1.1.2.4. Türkiye’de Konut Sektörünün Gelişimi	12
1.1.3. Konut Finansmanı	14
1.1.3.1. Konut Finansmanının Amacı	14
1.1.3.2. Konut Finansman Sistemleri	15
1.1.3.2.1. Dolaysız Yöntem	16
1.1.3.2.2. Sözleşme Yöntemi	16
1.1.3.2.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi	17
1.1.3.2.4. İpotek Bankası Yöntemi	17

1.1.3.3. Konut Finansman Kaynakları	18
1.1.3.3.1. Kurumsal Olmayan Finansman	18
1.1.3.3.2. Kurumsal Finansman	19
1.1.3.3.3. Uluslararası Kaynaklar	21
1.1.3.4. Konut Finansmanında Kamunun Rolü	21
1.1.3.5. Konut Finansmanına Kamunun Müdahale Yolları	23
1.1.3.6. Türkiye’de Konut Finansmanı	24
1.2. İpotek ve İpotekli Konut Finansman Sistemi	25
1.2.1. İpoteğin Tanımı	25
1.2.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi	26
1.2.2.1. İpotek Kredisi Kavramı	26
1.2.2.2. İpotekli Konut Kredileri Piyasası	27
1.2.2.2.1. Birincil İpotek Piyasası	27
1.2.2.2.2. İkincil İpotek Piyasası	28
1.2.2.3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Tarihsel Gelişimi	29
1.2.2.4. İpotekli Konut Finansman Sisteminin İşleyişi	31
1.2.2.5. İpotekli Konut Finansman Sisteminde Taraflar	34
1.2.2.6. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Ekonomi İçin Önemi	35
1.2.3. İpotek Kredisi Türleri	36
1.2.3.1. Klasik (Geleneksel) İpotek Kredisi	37
1.2.3.2. Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredileri	38
1.2.3.3. Değişken Oranlı İpotek Kredisi	39
1.2.3.4. Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotek Kredisi	39
1.2.3.5. İki Oranlı İpotek Kredileri	40
1.2.3.6. Diğer İpotek Kredisi Türleri	41
1.2.4. İpotek Sigortası	42

İKİNCİ BÖLÜM

İPOTEKLI MENKUL KIYMETLER VE İKİNCİL İPOTEK PİYASASI	47
2.1. İpotekli Menkul Kıymetler	47
2.1.1. Menkul Kıymetleştirme	47
2.1.1.1. Genel Olarak Menkul Kıymetleştirme	47
2.1.1.2. Menkul Kıymetleştirmeye Konu Alacak Türleri	49
2.1.2. İpotekli Menkul kıymetler	50
2.1.2.1. İpotekli Menkul Kıymet İhracı	51
2.1.2.1.1. İpotekli Menkul Kıymet İhraç Yöntemleri	53
2.1.2.1.2. İpotekli Menkul Kıymet İhracının Sonuçları	55
2.1.2.2. İpotekli Menkul Kıymet Türleri	56
2.1.2.2.1. Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler	56
2.1.2.2.2. Teminatlı İpotek Yükümlülükleri	58
2.1.2.2.3. Getirisi Ayrılan İpotekli Menkul Kıymetler	60
2.1.2.2.4. İpoteğe Dayalı Tahviller	61
2.1.2.3. İpotekli Menkul Kıymetleştirmede Taraflar ve Tarafların Riskleri	62
2.1.2.4. İpotekli Menkul Kıymetlerin Avantajları ve Dezavantajları	65
2.1.2.4.1. İhraç Eden Kesime Olan Faydaları	65
2.1.2.4.2. Yatırımcılara Olan Faydalar	67
2.1.2.4.3. Kredi Alanlar Açısından Faydalar	67
2.1.2.4.4. Menkul Kıymetleştirmenin Dezavantajları	68
2.1.2.5. İpotekli Menkul Kıymet İhracının Önemi	69
2.2. İkincil İpotek Piyasası	70
2.2.1. Genel Olarak İpotek Piyasası	70
2.2.2. İkincil İpotek Piyasasının Gelişimi	71
2.2.3. İkincil İpotek Piyasasının İşleyişi ve Taraflar	74

2.2.4. İkincil İpotek Piyasası Açısından Menkul Kıymetleştirmenin Sonuçları	74
---	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN RİSK AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ VE ABD MORTGAGE KRİZİ	77
---	-----------

3.1. Risk Kavramı ve Risk Yönetimi	77
---	-----------

3.1.1. Risk Kavramı	77
---------------------	----

3.1.2. Risk Yönetimi İhtiyacı	78
-------------------------------	----

3.1.3. Risk Yönetimi ve Risk Yönetimi Prensipleri	79
---	----

3.2. Risk Kaynakları	80
-----------------------------	-----------

3.2.1. Kredi Riski ve Yönetimi	81
--------------------------------	----

3.2.2. Piyasa Riski ve Yönetimi	82
---------------------------------	----

3.2.3. Operasyonel Risk ve Yönetimi	82
-------------------------------------	----

3.3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin İçerdiği Riskler	84
--	-----------

3.3.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Risk Kaynakları	85
--	----

3.3.1.1. Kredi (Temerrüt) Riski	85
---------------------------------	----

3.3.1.2. Faiz Oranı (Piyasa) Riski	86
------------------------------------	----

3.3.1.3. Erken Ödeme Riski	87
----------------------------	----

3.3.1.4. Likidite Riski	88
-------------------------	----

3.3.1.5. Operasyonel Riskler	88
------------------------------	----

3.3.1.6. Kur Riski	89
--------------------	----

3.3.1.7. Kullanırım Riski	90
---------------------------	----

3.3.1.8. Taşınmazın Durumundan Kaynaklanan Riskler	91
--	----

3.3.1.9. Hukuki Risk	91
----------------------	----

3.3.1.10. Yerel Risk	92
----------------------	----

3.3.1.11. Uluslararası Risk	93
-----------------------------	----

3.3.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminde Riskin Yönetimi	93
--	----

3.4. Basel II Uzlaşısı ve Risk Yönetimine Etkileri	96
3.5. ABD Mortgage Krizi	98
3.5.1. Krizin Nedenleri	99
3.5.2. Krizin Gelişimi	106
3.5.3. Krizin Finans Piyasalarına ve İkincil İpotek Piyasasına Etkileri	110
3.5.4. Krize Karşı Alınan Önlemler	113
3.5.5. Krizin Sonuçları	118
3.5.6. Krizin Risk Yönetimi Açısından Değerlendirmesi	119

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ ÜLKE UYGULAMALARI	123
---	------------

4.1. İpotekli Konut Finansman Sistemi Ülke Uygulamaları	123
4.1.1. Konut Finansmanına İlişkin Düzenlemeler	123
4.1.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi Uygulaması	124
4.1.2.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Gelişimi	125
4.1.2.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi İle İlgili Kurumlar	126
4.1.2.3. İpotekli Konut Finansman Sistemi Piyasasının İşleyişi	131
4.1.2.4. İpotekli Konut Finansman Sistemi Ürünleri	131
4.1.2.5. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Finansmanı	132
4.1.3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Ekonomideki Yeri	133
4.1.4. İkincil İpotek Piyasası	134
4.1.5. Gelişmekte Olan Ülkelerin Konut Finansmanı Uygulamaları	139
4.2. Türkiye’de Konut Finansmanı	141
4.2.1. Türkiye’de Konut Finansmanına Yönelik Uygulama Politikaları	141
4.2.2. Türkiye’de Konut Finansman Uygulamaları ve Finansman Kaynakları	143
4.2.2.1. Kurumsal Olmayan Finansman	144

4.2.2.2. Kurumsal Finansman	145
4.2.3. Türkiye’de Gayrimenkul İpoteğine Dayalı Menkul Kıymetler	147
4.2.4. Türkiye’de Konut Finansmanı Alanındaki Düzenlemeler	148
4.2.4.1. İpotekli Konut Finansman Sistemi ile İlgili Hukuki Düzenlemeler	148
4.2.4.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi ile İlgili Yapısal Düzenlemeler	154
4.2.4.2.1. İlgili Kurumlar	154
4.2.4.2.1.1. Birincil Piyasa Kurumları	154
4.2.4.2.1.2. İkincil Piyasa Kurumları	155
4.2.4.2.1.3. Destekleyici Kurumlar	157
4.2.4.2.2. Menkul Kıymetleştirme ve İpotekli Menkul Kıymetler	157
4.2.5. Yeni Konut Finansman Sistemi	159
4.2.5.1. Yeni Konut Finansman Sisteminin Getirdikleri	160
4.2.5.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Konut Piyasasına ve Ekonomiye Etkisi	163
4.2.5.3. Yeni Konut Finansman Sisteminin İşleyişi	166

BEŞİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ UYGULAMASI İÇİN RİSK DEĞERLENDİRMESİ VE UYGULAMA İÇİN ÖNERİLER 169

5.1. Türkiye’de Banka Kaynaklı Konut Kredilerinin Gelişimi	169
5.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Risk Açısından Değerlendirilmesi	174
5.2.1. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Mevduat Bankalarının Konut Kredisi Portföylerinin Risk Açısından Değerlendirilmesi	175
5.2.1.1. Birinci Senaryo	178
5.2.1.2. İkinci Senaryo	179
5.2.1.3. Üçüncü Senaryo	181
5.2.1.4. Dördüncü Senaryo	182

5.2.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminde Yaşanacak Sorunların İkincil Piyasaya Etkileri	186
5.3. Türkiyede İpotekli Konut Finansman Sistemi Uygulamasına İlişkin Öneriler	192
5.3.1. Birincil Piyasa İşlemleri	192
5.3.1.1. Kullandırım Öncesi İşlemler	192
5.3.1.2. Kredi Kullandırımı Aşaması	196
5.3.1.3. Kredi Kullandırımı Sonrası İzleme	197
5.3.2. İkincil Piyasa İşlemleri	198
5.3.3. Diğer Öneriler	201
SONUÇ	204
KAYNAKÇA	208
EKLER	219
ÖZGEÇMİŞ	224

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1/1 :	Türkiye’de konut ihtiyacı öngöröleri 2015	8
Tablo 1/2 :	Konut kredisi öngöröleri 2005 – 2015	8
Tablo 1/3 :	2000 yılı verileriyle Türkiye’de konut stoku	10
Tablo 1/4 :	Konutun mülkiyet durumuna göre hane halkı sayısı	12
Tablo 1/5 :	Türkiye’de konut stokunun yaş ortalaması	13
Tablo 1/6 :	İpotekli konut kredisi ile konut satın alma süreci	33
Tablo 4/1 :	AB’de ipotekli konut finansman sistemi sistemi aktörleri	130
Tablo 4/2 :	Farklı ölkelerin ipotekli konut finansman piyasaları kıyaslamaları	138
Tablo 5/1 :	Yıllık veriler ile tüketici kredileri gelişimi	170
Tablo 5/2 :	Ölkemizde tüketici kredisi ve konut kredisi kullandırımı	171
Tablo 5/3 :	Konut kredilerinin banka aktif toplamaları içerisindeki payı	172
Tablo 5/4 :	Konut kredilerinin GSYİH içerisindeki payı	173
Tablo 5/5 :	Tüketici kredilerinin takibe dönüşüm oranı	174
Tablo 5/6 :	Mevduat bankaları seçilmiş bilanço kalemleri	177
Tablo 5/7 :	Mevduat bankaları sermaye yeterliliği hesaplaması	177
Tablo 5/8 :	Mevduat bankaları SYR hesaplaması – 1. Senaryo	179
Tablo 5/9 :	Mevduat bankaları SYR hesaplaması – 2. Senaryo	180
Tablo 5/10 :	Mevduat bankaları SYR hesaplaması – 3. Senaryo	181
Tablo 5/11 :	ABD bankacılık verileri	182
Tablo 5/12 :	Türkiye’de bankacılık verileri ve senaryo varsayımlarına göre yeniden belirlenmesi	183
Tablo 5/13 :	Mevduat bankaları SYR hesaplaması – 4. Senaryo	184
Tablo 5/14 :	Mevduat bankaları SYR hesaplaması – risk ağırlıklarının artırılması durumunda	185
Tablo 5/15 :	Mevduat bankaları SYR hesaplaması – %20 temerrüt oluşması durumunda	186

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil 4/1 :	Yeni konut finansman sisteminin finansal mekanizması	168
-------------	--	-----

EKLERİN LİSTESİ

Ek 1 :	Konut Kredisi Geri Ödeme Planı	219
---------------	--------------------------------	-----

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BAĞKUR	Bağımsız Çalışanlar Sosyal Güvenlik Kurumu
BEA	Bureau of Economic Analysis
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BNH	Banco Nacional de Habitação - Brezilya Milli Konut Bankası
CDO	Collateralized Debt Obligations - Teminatlandırılmış Borç Yükümlölükleri
CDS	Credit Default Swap - Kredi Temerrüt Swapları
CLN	Credit Linked Notes - Kredi İlişkili Borç Senetleri
CMO	Collateralized Mortgage Obligations - Teminatlandırılmış İpotek Yükümlölükleri
DASK	Doğal Afet Sigortaları Kurumu
DİE	Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DRM	Dual Rate Mortgage - İki Oranlı İpotek Kredisı
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation - Federal Mevduat Sigorta Şirketi
FED	Federal Reserve Bank - ABD Merkez Bankası
FFLC	Federal Farm Loan Corporation - Federal Çiftlik Kredileri Birliği
FHA	Federal Housing Administration - Federal Konut Yönetimi
FHLB	Federal Housing Loan Bank - Federal Konut Kredileri Bankası
FLB	Federal Land Bank - Federal Arazi Bankası
FNMA	Federal National Mortgage Association - Federal Ulusal İpotek Birliği
GNMA	The Government National Mortgage Association - Hükümet Ulusal İpotek Birliği
GPM	Graduated Payment Mortgages - Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredisı
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği
HOLA	Home Owners' Loan Association - Konut Sahipleri Kredi Birliği
IMF	International Monetary Fund - Uluslararası Para Fonu
İDMK	İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet
İFK	İpotek Finansman Kuruluğu

İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTMK	İpotek Teminatlı Menkul Kıymet
İTO	İstanbul Ticaret Odası
KFF	Konut Finansman Fonu
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ	Küçük ve Orta Boy İşletmeler
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MBB	Mortgage Backed Bonds - İpoteğe Dayalı Tahviller
MPS	Mortgage Pass-through Securities
OCC	The Office of the Comptroller of the Currency - ABD Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Otoritesi
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development - Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OYAK	Ordu Yardımlaşma Kurumu
PLAM	Price Level Adjusted Mortgage - Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotek Kredisi
SMBS	Stripped Mortgage Backed Securities - Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPV	Special Purpose Vehicle - Özel Amaçlı Araç
SSK	Sosyal Sigortalar Kurumu
SYR	Sermaye Yeterlilik Rasyosu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TGE	Tüketici Güven Endeksi
TOKİ	Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TRS	Total Return Swap - Toplam Getiri Swapları
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UCITS	Undertaking for the Collective Investment of Transferable Securities
VA	Veterans Administration - Emekliler İdaresi
vd.	Ve devamı
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VFF	Varlık Finansman Fonu
VRM	Variable Rate Mortgage - Değişken Oranlı İpotek Kredisi
VTMK	Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler

GİRİŞ

Birey hayatında büyük önem taşıyan konut sorunu kentleşme yapısı içerisinde en önemli ve en zor çözülen sorunlardan biri haline gelmiştir. İnsanın en temel ihtiyaçlarından sayılan barınma ihtiyacı karşılanamadığı zaman bir kısım sosyal sorunları da beraberinde getirmektedir. Bu sebeple konut sorunu ve konut finansmanı farklı yöntemlerle olsa da hemen hemen tüm ülkelerde hükümetlerin müdahale alanı içerisinde kalmıştır.

Konut finansmanının temel amacı konut sahibi olmak isteyen kişilere söz konusu konutları satın almak için gerekli finansmanı sağlamaktır. Konut finansmanının vade yapısı dikkate alındığında, bu finansman amacıyla ihtiyaç duyulacak fonların yapısı da önem kazanmaktadır.

Ekonomik olarak kalkınmış ve sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde konut finansmanı konusunda yaygın olarak kullanılan yöntem ipotekli konut finansman sistemidir. İpotekli konut finansman sisteminin etkin olarak kullanıldığı ülkelerde, düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin bir araya toplanması suretiyle oluşturulan ipotek havuzuna dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetler finansal piyasalarda önemli bir yatırım aracı olarak dikkat çekmektedir. Bir konut finansman sistemi olarak ipotek kredilerinin doğrudan konut kredilerinden farkı, fonlama açısından kendine yeterli olması ve sistemin kendi kendini besleyebilmesidir. Sistemin işleyebilmesi ve uzun vadeli fonlar yaratabilmesi için ikincil ipotek piyasasının da gelişmiş olması önemlidir.

Bankaların finansal sistemden mevduat başta olmak üzere topladıkları fonları krediye dönüştürmeleri ve ardından menkul kıymetleştirme gibi yöntemlerle bilançolarındaki riski transfer etmeleri işlemi “Paketleme ve pazarlamaya dayalı iş modeli” olarak adlandırılmaktadır. Söz konusu menkul kıymetleştirme sürecinin her aşamasında kredi notunun rolü ve uygulamasının güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu süreçte yer alan taraflar, yani sözleşmeyi yapanlar, sigortalayanlar, derecelendirme kuruluşları ve yatırımcılar ise daha şeffaf olmalıdır.

İpotekli konut finansman sisteminin kendi kendisini besleyen ve fonlayan yapısı, sistemin etkin kullanıldığı ülkelerde bugünkü büyüklüğe ulaşmasının başlıca nedenidir. Mevcut yapısıyla sistem, bankalar için de önemli bir ürün olarak ortaya çıkmaktadır. 20 – 30 yıl vadeli kredi kullandırılan, ikamet amaçlı konutu ipotek teminatı alınan müşteri her açıdan bankaya bağlı ve verimli bir müşteri olmaktadır. Ancak bu tür bir sistemde konut kredilerinin fonlamanın kısa vadeli mevduat kaynakları ile sağlanması mümkün değildir. Bu sebeple sistemin menkul kıymetleştirme ayağı önemli hale gelmektedir.

İpotekli konut finansman sisteminin konut satın alan tüketiciden, ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılara kadar uzanan yapısı içerisinde birçok tarafı bulunmaktadır. Sistemin kendi kendisini besleyen yapısı risklerin de finansal piyasalar içerisinde transfer edilmesine neden olmaktadır. Özellikle, birincil piyasa kurumlarının kullandıkları konut kredisi portföylerini kolayca devrederek risklerini bilanço dışına çıkarabilmeleri, bu kurumların kredi verme standartlarının gevşemesine ve daha riskli krediler kullandırılmasına neden olabilmektedir.

İpotekli konut finansman hacminin gelişmesi ile herhangi bir kriz durumunda, finansal sistemde yaratacağı olası tahribat da büyüyecektir. Varlık piyasalarına ilişkin likidite koşullarının ve kredi mekanizmasının sağlıklı işleminin ön koşulu, varlıkların gerçekçi bir şekilde fiyatlanması ve derecelendirilmesidir. Finansal kuruluşlar ile bağımsız değerlendirme ve derecelendirme şirketlerinin beraber çalışarak, risklerin tanımlanması ve fiyatlanmasında uygulanan yöntemlerin geliştirilmesi gereklidir.

Bu doktora tezinin amacı konut finansman sistemi ve ipotekli konut kredilerini ele alarak; tarihi gelişimi ile birlikte gelişmiş ülkelerdeki uygulamaları incelemek ve bu uygulamalardan çıkarılacak sonuçlar çerçevesinde Türkiye uygulaması için öneriler getirmektir.

Bu çalışmada, başta ABD mortgage krizine sebep olan nedenler detaylıca incelenmiş ve bu doğrultuda da ülkemizde de ipotekli konut finansman sisteminin uygulamasında karşılaşılabilecek riskler değerlendirilmiştir. Bu amaçla, doğabilecek

risklerin sistemin ana finansörü olacak bankalar ve finansal sistem üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik senaryo çalışmaları geliştirilmiştir. Ayrıca, birincil piyasada meydana gelecek krizlerin ikincil piyasaya etkileri analiz edilmeye çalışılmış ve sistemin işleyişine ilişkin öneriler getirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KONUT FİNANSMANI VE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ

Birey hayatında büyük önem taşıyan ‘konut sorunu’, kentleşme yapısı içinde de en önemli ve en zor çözülen sorunlardan biri konumuna gelmiş ve kentsel yaşamı bütünüyle etkileyen bir unsur olmuştur. Çalışmamın bu bölümünde, konut kavramı ve konutun birey hayatındaki önemi ile konut finansman sistemleri üzerinde durulacak ve ayrıca ipotekli konut finansman sistemi ele alınacaktır.

1.1. Konut Kavramı ve Konut Finansmanı

Konut kavramı çok yönlü düşünülmesi gereken bir kavramdır. İnsanların barınma ihtiyacını karşılayan, uzun ömürlü fiziksel mekan olarak tanımlanabilen konutun literatürde birçok farklı tanımı bulunmaktadır.¹

1.1.1. Konut Kavramı ve Konut Edinmenin Önemi

2000 DİE Bina Sayımı yayınında konut “etrafı kapalı, tavanı örtülmüş bir aile veya bir grup insanın diğer fertlerden ayrı olarak yaşamasına imkan sağlayan, doğrudan doğruya sokağa, koridora veya genel bir yere açılan, müstakil bir kapısı olan bina veya binanın bir bölümü” olarak tanımlanmaktadır.²

Konut, yatırım ve tüketim aracı olmasının ötesinde, temel insan haklarından olan barınma ihtiyacının karşılanması için de gereklidir. Konut hakkı, onurlu bir yaşam

¹ 2000 – 2010 Türkiye Konut İhtiyacı Araştırması, T.C. Başbakanlık Konut Müsteşarlığı, Mayıs 2002, S.5, (Çevrimiçi) http://www.konut.gov.tr/html/a_konutihtiyaci.html, Erişim tarihi : 10.04.2009.

² Bina Sayımı 2000, T.C. Devlet İstatistik Enstitüsü Yayını, Ankara, 2001.

hakkı niteliği ile, İnsan Hakları Evrensel Beyannamesi'nin 25. Maddesinde de yer almaktadır. Nitelik ve nicelik yönünden toplumların ekonomik gelişmişlik düzeyleriyle yakından ilişkili olan konut, birçok toplumda olduğu gibi ülkemizde de bir sosyal güvence unsuru olarak görülmektedir.

Ülkemizde 'Ev'in sosyal ve kültürel hayatın gerçekleştirilmesi ve sürdürülmesinde rolü büyüktür. Misafirlik ve komşuluk ilişkilerinden örf ve adetlerin yaşatılmasına kadar bir dizi ihtiyacın karşılanmasında fiziksel mekan vazifesi görür.³ Konut, tüm zamanlar için başta gelen bir gereksinim olduğu halde, konut sorunu çağımızın hızlı kentleşme olgusu karşısında artık toplumsal bir boyut kazanmıştır. Kentleşmenin olumlu yönlerine ağırlık veren yaklaşımlara göre, ekonomik kalkınma sürecine yaptığı olumlu katkıları nedeniyle konut sorunlarına katlanmak ve bu sorunları çözmek yerinde olacaktır.⁴

İster gelişmiş ister gelişmekte olan olsun, dünyanın hemen hemen bütün ülkelerinde konut ve gayrimenkul sektörü ekonominin en önemli sektörlerinden birisidir. Diğer taraftan, geniş halk kitlelerini yakından ilgilendirmesi sebebiyle tüm ülkelerde hükümetler de konut politikalarıyla yakından ilgilidirler.

Bu kadar büyük bir öneme sahip konut sektörünün finansmanında ve gayrimenkullerin ekonomiye kazandırılmasında iki husus çok büyük önem arzeder. Birincisi başta dar gelirli aileler olmak üzere kişilerin kurumsal yöntemlerle, uzun vadeli konut finansmanı sağlayabilmeleri, ikincisi işletmelerin bilançolarında ölü yatırım olarak duran gayrimenkullere hareket (tedavül) yeteneği kazandırılmasıdır. Her iki konuda da başarı kazanılması, başta düşük bir enflasyon oranı olmak üzere makro ekonomik dengelerin sağlıklı bir şekilde kurulmasının yanı sıra, finansal piyasaların gelişmişliğine ve gayrimenkul finansmanı ile sermaye piyasaları arasındaki bağlantının güçlü olmasına bağlıdır.⁵ Konut sorununun çözülmesi, gayrimenkul piyasasının gerek finansman gerekse üretim boyutuyla gelişmesine ve kurumsal bir yapıya kavuşmasına bağlıdır.

³ Burhan Baloğlu v.d., **100 Soruda Mortgage Uygulamaları**, İTO Yayını, Yayın no. 2007-30, İstanbul, 2007, s.34

⁴ Hayati Eriş, **Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları**, Arıkan Yayınları, İstanbul 2008, s.25

⁵ M. Ufuk Yılmaz, **"Türkiye'de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezlerinin Kurulması"**, SPK Yeterlilik Etüdü, Nisan, 2009, s.1

Finansal sistemin etkin çalıştığı, diğer bir deyişle, gayrimenkul finansmanının sağlam temellere oturtulmuş olduğu ülkelerde, inşa edilen gayrimenkullerin ve bunlardan oluşan şehirlerin çok daha düzenli olduğu görülürken, finansman sorununun kurumsal bir şekilde çözümlenmediği ülkelerde inşaatların düzen içinde tamamlanamadığı ve şehirlerin sağlıklı yapılaşmakta olduğu görülmektedir.⁶

1.1.2. Türkiye’de Konut Sorunu

Genel anlamda Türkiye’de konut sorununun arz talep dengesizliğinden kaynaklandığı ve genellikle konut arzının konut talebinin altında kaldığı söylenebilir. Ancak, ülkemizde konut sorununa sadece nicelik sorunu olarak bakmak yetersiz kalmaktadır.

1.1.2.1. Türkiyede Konut İhtiyacı

Aralarında ülkemizin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde konut ihtiyacı neredeyse konut sorunuyla aynı anlama gelmektedir. Konut sektörünün gelişimini kısıtlayan nitelikli arazi arzının yetersizliği ve inşaat maliyetlerinin yüksekliği gibi sorunların yanında, konut finansmanına ilişkin en temel sorun, kurumsal kaynaklardan elde edilebilen düzenli ve uzun vadeli fonların bulunmamasıdır.

Türkiye’de konut ihtiyacını etkileyen belli başlı unsurlar; hane halkı sayısındaki artış, şehirler arası göç, yenileme ihtiyacı ve özellikle depreme hazırlık süreci kapsamında gündeme gelen kentsel dönüşüm⁷ kaynaklı ihtiyaçlardır. Bununla birlikte, konut ihtiyacının öncelikli ve ana belirleyici unsuru, demografik yapı ve nüfusa ilişkin gelişmelerdir. Nüfus artış hızı, kentleşme, göçler ve hane halkı sayısındaki artış konut ihtiyacı ve konut talebi için de belirleyici olmaktadır.

⁶ Ali Alp, M. Ufuk Yılmaz, **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi**, İMKB Yayını, İlk Basım, İstanbul, Haziran 2000, s.1.

⁷ Birçok farklı kentsel dönüşüm tanımı bulunmakla birlikte bu tanımlar, vurguladıkları vizyon, amaç, strateji ve yöntemlere göre farklılık göstermektedir. Nasıl tanımlanırsa tanımlansın kentsel dönüşüm, bozulma ve çökme olan kentsel alanın ekonomik, toplumsal, fiziksel ve çevresel koşullarının kapsamlı ve bütünlük yaklaşımlarla iyileştirilmesine yönelik olarak uygulanan strateji ve eylemlerin bütünüdür ifade etmektedir.

Diğer taraftan, konut ihtiyacını belirleyebilmek için nüfus gelişmelerinin yanında hane halkı büyüklüğü ve sayısına ilişkin verilerin de bilinmesi gerekmektedir. Hane halkı büyüklükleri kent ve kırsal alanlarda farklı olmaktadır. Konut ihtiyacının kentsel alanları kapsaması nedeniyle kentleşme oranları, kentler için hane halkı büyüklükleri ve buna bağlı olarak da hane halkı sayıları değerlendirilmelidir.

Türkiye’de konut talebi ve ihtiyacının gelişimi konusunda çeşitli çalışmalar yapılmaktadır. Bunlardan birisi de 2015 yılı konut talebi ve ihtiyacı öngörüleridir.⁸

Bu çalışmaya göre, 2015 yılında toplam nüfusun 81,65 milyon olacağı öngörülmektedir. Kentleşmenin sürmesine bağlı olarak 2005 yılında % 65 olan kentleşme oranı 2015 yılında % 75’e çıkacaktır. Kentli nüfus ise 2005 yılında 49,3 milyon iken, 2015 yılında 61,24 milyon olacaktır. Nüfusun gelişimine ve konut ihtiyacını etkileyen diğer unsurlara da bağlı olarak 2006 - 2015 yılları arasındaki konut ihtiyacı toplamı 6,96 milyon adet olarak öngörülmektedir. Bu ihtiyacın 3,60 milyon adedi hane halkı sayısındaki artış, 1,05 milyon adedi kentler arası göç, 805 bin adedi yenileme ve 1,5 milyon adedi ise kentsel dönüşüm kaynaklıdır. Burada, Türkiye genelinde bulunan 5,2 milyon adet inşaat izni olmayan ve asgari standartlara uymayan konutlardan % 30’unun 10 yıl içinde kentsel dönüşüm ile yenileneceği öngörüsü ile kentsel kaynaklı 1,5 milyon adet konut ihtiyacının ortaya çıkacağı varsayılmıştır.

Yapılan çalışmaya göre; konut ihtiyacı ve talebi ile 2015 yılına kadar kullanılacak ipotekli konut kredileri arasındaki etkileşimi belirleyecek üç değişken bulunmaktadır. Birincisi, hane halklarının gelir ve harcama yapıları ile tasarruf kapasitesindeki gelişmeler ve konut kredisi kullanma olanaklarıdır. İkincisi, finansal sektörün kullandırabileceği ipotekli konut kredisi büyüklüğü ve üçüncüsü ise kullanılacak kredilerin koşulları yani büyüklükleri, vadeleri ve faiz oranlarıdır. Çalışmada 2007 – 2015 yılları arasında toplam 77,5 milyar \$ ilave ipotekli konut kredisi kullanılacağı öngörülmektedir.

⁸ Can Fuat Gürlesel, **Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli 2015**, GYODER Yayını, İstanbul, 2006, s.6-11.

Aşağıdaki tabloda 2015 yılına kadar konut ihtiyacı öngörülleri verilmektedir.

Tablo – 1/1 : Türkiye’de Konut İhtiyacı Öngörülleri 2015 (Adet)

Yıllar	Toplam
2006	719.000
2007	694.000
2008	697.000
2009	730.000
2010	707.000
2011	673.000
2012	707.000
2013	674.000
2014	677.000
2015	677.000
TOPLAM	6.955.000

Kaynak : Can Fuat Gürlesel, Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli 2015, s.25.

Konut ihtiyacının belirlenmesi, konut talebinin şekillenmesi ve ülkemizde ipotekli konut finansman sisteminin gelişme potansiyelinin tahmin edilebilmesi açısından önemlidir. Çalışmada yer alan 2015 yılına ilişkin konut kredisi öngörülleri ise iki ayrı senaryo için aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo – 1/2 : Konut Kredisi Öngörülleri 2005 – 2015 (Milyar USD)

Yıllar	Senaryo A Konut Kredisi	Senaryo B Konut Kredisi
2005	9.2	9.2
2006	15.2	15.2
2007	20.0	20.0
2008	25.0	25.0
2009	35.0	35.0
2010	46.2	46.2
2011	53.4	58.2
2012	61.1	71.3
2013	69.4	85.4
2014	78.4	100.8
2015	88.4	117.8

Kaynak : Can Fuat Gürlesel, Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli 2015, s.60.

1.1.2.2. Türkiye'de Konut Talebi

Türkiye’de konut talebini etkileyen iki ana unsur, bireylerin gelir ve tasarrufları ile konut edinme eğilimleridir. Dolayısı ile hane halklarının gelir yapısı ve gelir büyüklüğü konut talebinde de belirleyici bir unsur olmaktadır.

Diğer taraftan, ülkemizde konut alımı, bir gereksinimi karşılamak kadar bir yatırım türü olarak da algılanıp değerlendirildiğinden konut talebi var olan konut açığından bağımsız bir gelişme göstermektedir.

Konut sektörüne ilişkin öngörüler içinde en önemli olanı, konut talebine ilişkin öngörülerdir. Konut ihtiyacı ile konut talebi birbirinden farklıdır. Her ikisini de etkileyen unsurlar bulunmakla birlikte, konut ihtiyacı ve talebi farklı unsurlardan da etkilenmektedir. Bu nedenle herhangi bir dönem için öngörülen veya gerçekleşen konut ihtiyacı ile konut talebi örtüşmeyebilecektir⁹

Hane halkının konut talebi üç şekilde ortaya çıkmaktadır.

1. Kullanım amaçlı konut talebi.
2. Yenileme amaçlı konut talebi.
3. Yatırım amaçlı konut talebi.

Kullanım amaçlı konut talebi, yeni hane halkı sayısındaki artış ile kentsel alanlar arası göç eden hane halklarının ortaya çıkardığı taleptir. Burada konut talebini etkileyen gelir ve tasarruflar ile konut edinmeye yönelik hane halkı tercihleri belirleyici olmaktadır.

Yenileme amaçlı konut talebi, konut sahibi olmakla birlikte, konutunu yenilemek, yeni ve nitelikli konut edinmek, ikamet yerini değiştirmek gibi hane halkı tercihleri ve eğilimlerinden kaynaklanan konut talebidir.

⁹ a.e., s.25.

Yatırım amaçlı konut talebi, herhangi bir konut sahibi olsun veya olmasın hane halklarının ileride kullanmaya, satmaya veya kiraya vermeye yönelik amaçları sonucunda oluşan konut talebidir.

Yukarıda sayılanlara ilave olarak, ülkemizde kırsal bölgelerden şehirlere ve küçük şehirlerden başta İstanbul gibi büyük şehirlere akan göç konut talebinde bölgesel uyumsuzluklar meydana getirmektedir. Bu sorunun çözümü uzun vadelidir. Ayrıca Türkiye'nin mevcut konut kalitesindeki düşüklük, özellikle kentsel dönüşüm çalışmaları ve depreme dayanıklı konut inşası konut talebini, özellikle de nitelikli konut talebini artıran hususlar olarak göze çarpmaktadır.

1.1.2.3. Türkiye'de Konut Stoku

Türkiye'de konut ihtiyacı ile konut talebinde belirleyici olan bir diğer unsur ülke genelindeki konut stokudur. Konut stoku mevcut ve hane halkının konut ihtiyacını karşılayabilir nitelikte olan veya bir dönem bu niteliğe sahip olan konutların toplam sayısıdır.

2000 yılı verileri ile, Türkiye'de konut stokunun yarıdan fazlası oturulamayacak kadar kötü ve/veya iskan ruhsatı olmayan konutlardan oluşmaktadır. Bu gayrimenkul stoku çok büyük bir parasal değeri temsil etmekle beraber, sermaye piyasaları açısından uygun olmayan bir kıymeti temsil etmektedir. Ayrıca, niteliksiz konut stoku, resmi kayıtların da yanlış olmasına yol açarak ikincil piyasada işlem yapılabilmesini etkilemektedir. 2000 yılı sonrasında yeni bir bina sayımı verisi bulunmamakla birlikte, bu tarihten sonra yapılan konutların büyük oranda ruhsatlı yapılar olduğu düşünülmektedir.

Tablo – 1/3 : 2000 Yılı Verileri İle Türkiye'de Konut Stoku.

Veri	Adet
Bina Sayısı 2006	7.838.675
Konut Sayısı	16.235.830
Konut Sayısı (İl ve İlçe)	13.597.676
İnşaat Ruhsat İzni (İl ve İlçe)	8.566.428
Yapı Kullanım İzni (İl ve İlçe)	4.524.170

Kaynak : Bina Sayımı 2000, T.C. DİE yayını, Ankara, 2001, s.22.

Mevcut konut stokunun değerlendirilmesinin konut ihtiyacı ve konut talebini etkileyen iki önemli sonucu bulunmaktadır. Bunlar :¹⁰

- Mevcut hane halkı sayısı karşısında bugün için konut ihtiyacının veya fazlasının olup olmadığının tespit edilmesi
- Mevcut konut stokunun fiziki ve hukuki yapısı nedeni ile önümüzdeki dönemde yenilenme ihtiyacı duyan konut sayısının tespit edilmesi.

Ülkemizde konut ihtiyacı ve talebinin belirlenebilmesi için konut stoku düzeyinin bilinmesi önemlidir. Ancak önemli oranda inşaat ruhsatı olmadan yapılan ve iskansız oturlan konutlar bulunması nedeniyle Türkiye genelinde güncel ve sağlıklı konut stoku verilerine ulaşılması neredeyse imkansızdır.

Ülkemizde kaçak yapılaşma, niteliksiz konut üretimi, plansız kentleşme, kayıt dışılık, kiralara yüksekliği gibi konular gayrimenkul sektörü ile ilgili olarak yaşanan önemli sorunlardır. Ülkemizde mevcut konut stokunun yarısından fazlası ruhsatsız konutlardan oluşmaktadır.¹¹ TÜİK'in 2000 yılı Bina Sayımı verilerine göre Türkiye'de konut stokunun önemli bir bölümü inşaat ruhsatı olmayan (% 34,6 / 5 milyon adet) konut yapımı ile oluşmuştur. Bu nedenle konut ihtiyacı yasal izni olmayan, düşük kaliteli ve asgari standartlara uygun olmayan, alt yapıdan yoksun konutlar ile karşılanmıştır. Konut stoğuna ilişkin veriler ve bunların hukuki durumları ile birlikte konut stokunun fiili durumu da konut ihtiyacı üzerinde belirleyici olmaktadır.

2000 yılı itibarıyla istatistikleri içeren bir diğer araştırmaya göre ise, toplam 13,6 milyon adet konutun yüzde 38'inin inşaat ruhsatı, yüzde 67'sinin ise yapı kullanma izni bulunmamaktadır.¹²

¹⁰ a.e., s.21.

¹¹ Arif Uğur, **Mortgage**, Destek Yayınları, 1.Basım, Ankara 2007, s.42.

¹² **2000 – 2010 Türkiye Konut İhtiyacı Araştırması**, s.16.

1.1.2.4. Türkiye'de Konut Sektörünün Gelişimi

İnşaat sektörü katma değeri ve diğer sektörlerle etkisi yüksek bir sektördür. Gelişmiş bir konut ve inşaat sektörü Türkiye ekonomisi için büyüme ve istihdama güçlü katkılar yapacaktır.

Ülkemizde önceden bir kent planlaması olmadan, uygun olmayan yerlerde, standart dışı ve yasal olmayan yapılaşma artmış ve çarpık kentleşme olgusu kontrol edilemez bir noktaya gelmiştir.

Dünyada konut sahibi olunması konusundaki temel eğilim hane halklarının büyük ölçüde uzun vadeli konut finansmanı olanaklarını kullanmasıdır. Ancak Türkiye'de son 30 yıldır yaşanan yüksek enflasyon ve yüksek faiz dönemi uzun vadeli krediler kullanarak konut sahibi olunmasını engellemiştir. Bu nedenle konut sahibi olunması için hane halkları uzun süreli tasarruflara yönelmekte ve oluşan birikimler ile konut sahibi olabilmektedir. Bu da konut talebini sınırlamaktadır. Birikimleri ile konut sahibi olma yaşı da yükselmektedir.¹³

Türkiye genelinde ev sahipliği oranı % 68'ler seviyesinde, kiracılık oranı ise % 24 seviyesinde olup, 2000 yılı itibarıyla konut sahipliğine ilişkin detaylı rakamlar aşağıdaki tabloda verilmektedir.¹⁴

Tablo – 1/4 : Konutun Mülkiyet Durumuna Göre Hane Halkı Sayısı (Adet)

Mülkiyet Durumu	Toplam	Tolam (%)
Ev sahibi	10.290.843	68,3
Kiracı	3.604.367	23,9
Lojmanda oturan	310.347	2,1
Ev sahibi değil / Kira ödemeyen	730.065	4,8
Diğer	125.452	0,8
Bilinmeyen	9.019	0,1
Toplam hane halkı	15.070.093	100,0

Kaynak : TÜİK Konut İstatistikleri, (Çevrimiçi), www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=40&ust_id=11, Erişim tarihi: 10.02.2009.

¹³ Gürlesel, a.g.e., s.28.

¹⁴ **Konut İstatistikleri**, Türkiye İstatistik Kurumu, (Çevrimiçi), www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=40&ust_id=11, Erişim tarihi: 10.02.2009.

Ülkemizde konut stokunun yaş ortalaması 20 yılın üzerinde olup, zaman dilimlerine göre inşa edilen konutların mevcut konutlar içindeki payı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo – 1/5 : Türkiye’de Konut Stokunun Yaş Ortalaması

Yıllar	Konut Stokunun Dağılımı (%)
-1929	1,99
1929-1939	1,30
1939-1949	2,62
1949-1959	5,39
1959-1969	10,19
1969-1979	20,19
1979-1989	27,74
1989-2000	30,58

Kaynak : TÜİK Konut İstatistikleri, (Çevrimiçi), www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=40&ust_id=11, Erişim tarihi: 10.02.2009.

Türkiye’de konut sektörünün son yıllarda yaşanan ve sıkça gözlemlenen başlıca özellikleri şöyledir.¹⁵

- Konut inşa edenler üretirken finansman sorunlarıyla, alıcılar ise kredi, birikim ve gelir yetersizliği sorunuyla karşılaşmaktadırlar.
- Ekonomide faiz getirisinin yüksek olduğu dönemlerde, birikimler konut edinmek yerine, kirada oturup getirinin yüksek olduğu alanlara yönelmektedir. Bu durum konut talebinde duraksamaya yol açmaktadır.
- Ekonominin büyüme dönemlerinde normal konut talebinin yanı sıra yazlık ev ya da ikinci el talepleri sektörü olumlu yönde etkilemektedir.
- Hükümetler talebi artırmak ya da talebi efektif hale getirmek için finans sistemini çalıştırma yoluna gitmedikleri zaman aksamalar meydana gelmektedir.

¹⁵ Feyzullah Yetkin, **Mortgage Sistemi : Türkiye (Teori – Uygulama)**, Dünya Yayıncılık, İstanbul 2008, 2. Baskı, s.10.

1.1.3. Konut Finansmanı

Konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması ve sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması olarak tanımlanmaktadır.

1.1.3.1. Konut Finansmanının Amacı

Gayrimenkul üretiminde birçok faktör söz konusudur. Bu faktörleri arsa, inşaat malzemesi ve finansman olarak üç ana başlıkta toplayabiliriz. Bu faktörler arasında en önemli olanı finansmandır. Finansman sorunu halledildiği takdirde gayrimenkul üretimi için diğer girdilerin elde edilmesi de mümkün olacaktır.

Bireyler açısından konut yatırımı yüksek tutarlı, uzun vadeli bir yatırımı ifade etmekte ve yüksek miktarlarda uzun vadeli finansmanı gerektirmektedir. Konut finansmanının temel amacı, konut satın almak isteyen ailelerin ihtiyaç duydukları fonu temin etmektir. Bu amaca ulaşmanın farklı yöntemleri olmakla beraber her finans sisteminde olduğu gibi burada da en önemli beklenti fon arz edenlerle fon talep edenleri bir araya getirmektir. Bu ise etkin bir konut finansman sistemi ile mümkündür.

Bu en yalın amaç olup, bunun gerçekleştirilebileceği şekiller sınırlıdır. Amacın bu kadar basit ve yalın olmasının yanında, birçok ülkede özellikle konut alanında olmak üzere büyük ölçüde hükümetlerin çabalarının sonucunda, çeşitli finansman sistemleri geliştirilmiştir.¹⁶

Etkin bir konut finansman sistemi, sisteme dahil olan tüm taraflar için fayda sağlar. Üreticiler ürettikleri konutları peşin satarak finansman imkanı yaratırlar ve vade yükü taşımadan daha iyi fiyatlarla konut satış imkanı elde ederler. Bu sayede daha kaliteli konut projeleri geliştirilir. Konut müşterileri ise, uygun aylık ödemeler ile uzun vadeli finansman elde ederler. Bu sayede maliyeti biraz yükselmiş olsa da gelirlerine uygun ödemelerle konut sahibi olurlar.

¹⁶ Mark Boleat, **National Housing Finance System : A Comparative Study**, Croom Helm Ltd., London, 1985, s.1.

Sistemin diğ er taraf ı bankalar ise kullandır ılan konut kredileri ile bir yandan uzun vadeli müşteri kazanırken, diğ er yandan da bu müşterilere kullandır ılan yeni ürünler ile müşteri bağı lılığını artır ırlar ve karlı lıklar ına katkı sağı larlar. Ayrıca alınan ipotekle uzun vadeli ve teminatlı plasman imkanı elde ederler. Menkul kıymetleştirme ile de - dilerlerse riski bilançolarından da çıkararak – yeniden finansman sağı layabilirler. İ potekli konut finansman sistemi elinde uzun vadeli kaynak bulunduran sermaye yatırımcısına ise sağı lam teminatlı ve uzun vadeli getiri sağı layan yatırım ürünleri sunmaktadır. Bu şek li ile sistem kendi kendini besleyen bir yapıya sahiptir.

1.1.3.2. Konut Finansman Sistemleri

Konut finansman sistemi, temel olarak konutların teminat ı altında tüketicilere kredi kullandır ılmasına yönelik bir mekanizmadır. Kiş ilerin aylık gelirleriyle mukayese edildiğ inde konut, edinilmesi güç bir tüketim malıdır. Bu nedenle kiş ilerin konut edinmesini sağı lamaya yönelik olarak çok çeş itli finansman sistemleri geliştirilmiştir.

Konut finansman sistemlerinin temel fonksiyonu, tüketicilerin ihtiyaç duydukları fonlara kendi gelirlerine uygun vade ve geri ödeme plan ı ile ulaş abilmelerine olanak sağı lamaktır. Her ÷lke farklı bir konut finansman sistemine sahiptir. Bazı ÷lkelerde bankacılık sektörü en önemli fon sağı layıcısıyken, bazılarında uzman konut finansman kuruluş ları daha önemli olabilmektedir. İ ster yasal düzenleme isterse de teş vik veya doğ rudan müdahale yoluyla olsun hükümetlerin tercihleri daima konut sektöründe önemli bir etkiye sahiptir.

Bir ÷lkede gayrimenkul finansmanı ile ilgilenenler için diğ er ÷lkelerdeki geliş meleri izleme ihtiyacı vardır; çünkü hiç bir sistem mükemmel değildir ve mümkünse diğ er teknik ve politikaları uygulamak çok önemlidir. Özellikle bazı politika ve uygulamaların diğ er ÷lkelerdeki sonuçlarını incelemek, hem karar vericiler hem de konuyla ilgilenenler için geleceğ e ış ık tutacaktır.¹⁷

¹⁷ Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.6.

Genel olarak dört tür gayrimenkul finansman sisteminden bahsedebiliriz.¹⁸

1. Dolaysız yöntem.
2. Sözleşme yöntemi.
3. Mevduat finansmanı yöntemi.
4. İpotek bankası yöntemi.

1.1.3.2.1. Dolaysız Yöntem

Finansal sistemi yeterince gelişmemiş olan ülkelerde konut satın almak isteyenlerin ihtiyaç duydukları fonlar daha çok finansal sistem dışında yer alan kaynaklardan sağlanır. Bu kaynaklar kişilerin kendi birikimleri ile sağladıkları fonlar olabileceği gibi, ihtiyaç fazlası fona sahip akrabalar gibi diğer bireylerden de gelebilir. Gelişmekte olan ülkelerde mali piyasalar yeterince gelişmediğinden bu yol, konut ediniminde etkin bir finansman kaynağı olarak kullanılmaktadır. Gelişmiş ülkelerde bile mevcut finansal mekanizmayı kullanamayan bireyler bu yola başvurabilmektedirler.

1.1.3.2.2. Sözleşme Yöntemi

Bu yöntemde konut sahibi olmak isteyen kişi, bu finansman yönteminde uzmanlaşmış kuruma mevduatını yatırır. Ancak yatırım dönemi boyunca piyasa fiyatlarının altında faiz getirisi elde eder. Daha sonra, bu kişi ev sahibi olmak için krediye hak kazandığında bu sefer almış olduğu krediye piyasa faiz hadleri altında faiz öder. Yani bu sistemde kişiler belirli sürelerle, piyasa faiz hadlerinin altındaki maliyetlerle birbirlerini finanse etmektedir.

¹⁸ Ali Alp, **İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Yayın No. 51, Ankara, 1996, s.21-23.

1.1.3.2.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi

Gayrimenkul finansman sistemleri içinde en yaygın olanı mevduat toplayan kurumların topladıkları mevduatın bir kısmını ya da hepsini daha sonra gayrimenkul finansmanına sevk etmesine dayanan mevduat finansmanı yöntemidir. Örneğin ticari bankalar, topladıkları mevduatları çeşitli alanlara plase ederler. İşte bu alanlardan biri de gayrimenkul almak isteyenlere verilen ipotek kredileridir.

1.1.3.2.4. İpotek Bankası Yöntemi

Bu sistemde yer alan ipotek bankaları gibi finansman kurumları, alıcılara genelde sabit faiz oranıyla kredi temin etmektedirler. Bu kurumlar, verdikleri kredileri cari faiz oranlarından sermaye piyasalarında satmış oldukları menkul kıymetlerden sağlarlar.¹⁹ Bu sistem, özel kesim kurumlarının da yer aldığı, iyi işleyen bir ikincil menkul kıymet piyasasının olması halinde etkin bir şekilde çalışabilecektir.

Bu sistemde ipotek bankalarının fon toplayabilme kabiliyetleri sermaye piyasalarının ve işlem hacminin büyüklüğüne bağlıdır. Aksi takdirde, ipotek bankalarının tahvil ihracı yapamamaları durumunda sistem işlemeyebilecektir.

Yukarıda bahsedilen yöntemler çok genel olup, bu konut finansman sistemlerinin kendi aralarında da değişik türleri vardır. Söz konusu sistemlerden ilk ikisi, finansal aracıya ihtiyaç duymazken, son iki sistem finansal aracıyla çalışmaktadır. Bu nedenle son iki sistem kurumsal sistemleri ifade etmektedir.

Uygulanan sistemin sistemde yer alan bütün katılımcılar göz önünde bulundurularak hazırlanması gerekir. Finansman yöntemlerinin etkin bir şekilde işleyebilmesi için, konut finansmanından yararlanacak tüketicilerin tasarruf imkanları dikkate alınarak bu kişilere fon sağlanmalıdır. Aksi takdirde verilen kredilerin geri dönüşlerinde aksaklıklar ortaya çıkacak ve bu durum finansman kurumlarını da etkileyecektir.

¹⁹ Boleat, **a.g.e.**, s.10.

Hangi finansman sistemi kullanılırsa kullanılsın, enflasyon ve yüksek faiz oranıyla karşılaşılır ve bu sorunun üstesinden gelinmesi gerekir. Bazı sistemler sorunların üstesinden diğerlerine göre daha kolay gelinebilmesini sağlar. Bazen karşılaşılan sorunlar yalnızca kredi alanı ya da krediyi vermiş olan tarafı olumsuz etkileyebileceği gibi, bazen her iki tarafı da olumsuz etkiler.²⁰

1.1.3.3. Konut Finansman Kaynakları

Konut edinmede en temel finansman kaynağı bireylerin kendi gelirleridir. Ancak konut edinme maliyetinin bireylerin dönemsel gelirinin kat ve kat üzerinde olması nedeniyle, bu tüketimin uzun vadeye yayılması gerekmektedir. Bu da bireylerin konut alırken sadece mevcut gelirlerini değil, gelecekteki gelirlerini de kullanmaları sonucunu doğurur. Bu sebeple konut finansmanı ancak uzun vadeli fon temini ile mümkün olmaktadır.

Genel olarak bakıldığında, ülkemizin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanının belirgin bir modeli bulunmamaktadır. Bu ülkelerde konut finansmanı için gerekli olan kaynaklar şahsi tasarruflar, yakın çevreden elde edilen yardımlar, bankaların plase ettiği konut kredileri, kamu bankalarının sübvansiyon kredileri, kamu destekli toplu konut projeleri gibi çeşitli yollarla sağlanmaktadır.

Gelişmiş ülkelere bakıldığında ise, konut finansmanı için gerekli kaynakların ağırlıklı olarak para ve sermaye piyasalarından temin edildiği görülmektedir. Bu ülkelerde konut finansmanı sistemi özel sektör kurumları ve sermaye piyasası araçları üzerine bina edilmiş durumdadır.

1.1.3.3.1. Kurumsal Olmayan Finansman

Kurumsal olmayan gayrimenkul finansman sektörü, kısaca enformel sektör olarak da ifade edilmekte olup, faaliyetlerini düzenleyen kural ve yönetmeliklerin resmi bir

²⁰ Alp, a.g.e., s.21.

şekilde oluşturulmadığı, sözkonusu faaliyetlerin gelenek ve uygulamalara dayandığı bir sistemdir. Bu özelliğinden dolayı kurumsal olmayan sektör, kayıtlara girmemekte ve hukuki düzenlemelere konu olmamaktadır.²¹

Konut finansmanının kurumsal olmayan kaynakları çeşitlidir. Hane halklarının cari gelirlerinden yapmış olduğu tasarruflar, akrabalarından, arkadaşlardan, esas olarak da yakın aile çevresinden sağlanan fonlar, işverenden veya işyerinde çalışan meslektaşlardan sağlanan fonlar, mevcut varlıkların satılması yoluyla sağlanan fonlar vb. bu tip finansmana örnek olarak verilebilir.

Kurumsal olmayan konut finansman kaynakları genellikle az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş bir finansman sistemi olamaması nedeniyle kullanılan kaynaklardır. Ülkelerin gelişmişlik düzeyi arttıkça, kişilerin gelir ve eğitim durumu ile toplumdaki sosyal ilişkilerin tarzı değiştikçe daha ziyade kurumsal kaynaklar finansmanda kullanılmaktadır

1.1.3.3.2. Kurumsal Finansman

Kurumsal konut finansmanı, kamu otoriteleri tarafından onaylanmış olan ve hukuki bir temele dayanan bir finansman sistemidir. Bu sistemde yer alan kurumların faaliyetleri incelemeye tabi olup, kamuya açıklanmaktadır. Kurumsal sektör, “resmi”, “bilinen” ve “görülen” kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır.²²

Kurumsal finansman kaynakları aşağıda üç başlık altında incelenmiştir.

1. Uzman konut finansman kurumları.
2. Genel finansman kurumları.
3. Kamu finansmanı.

²¹ **Housing Finance For Developing Countries : A Methodolgy For Designing Housing Finance Institutions**, United Nations Centre For Human Settlements, Training Material Series, Nairobi, 1991, s.37.

²² **a.e.**, s.37.

Uzman konut finansman kurumları, kamu tarafından kurulan bankalar ve şirketler, özel sektör tarafından kurulan finansman kurumları ve ipotek bankaları, tasarruf bankaları ile konut şirketleri olarak sayılabilir.

Kamu tarafından kurulan bankalar ve şirketler, sahip oldukları fonların büyük bir bölümünü, hükümetlerin sağladığı tahsislerden ya da bu konu ile ilgili olarak konan vergi ve diğer benzerlerinden sağlamakta ve özellikle konut finansmanında kullanılmaktadırlar. Özel sektör tarafından kurulan finansman kurumları ise hükümet kaynaklı ya da uluslararası fon sağlayabilmelerine karşın, esas itibarıyla fon kaynakları, topladıkları mevduatlar ve ihraç ettikleri ipotekli menkul kıymetlerden oluşmaktadır.

Genel finansman kurumları denilince ticari bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları anlaşılmaktadır. Söz konusu bu üç kuruma genel finansman kurumu denmesinin nedeni, bu üç kurumun her birinin bir uzmanlık alanı olmasına karşın, hizmet portföylerinin uzman konut finansman kurumlarına göre çok daha geniş olmasıdır.

Kamu finansmanı ise konutların yapımının hükümetler tarafından finanse edilmesini ifade etmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede, kamu konutları düşük gelir gruplarına yönelik bir sosyal hizmet olarak düşünüldüğünden bu alana yatırım yapılmıştır. Ancak, konut sektörüne dolaysız yatırım yapmak çok maliyetli olduğundan zaman içinde bu uygulamadan vazgeçilerek teşviklere daha fazla ağırlık verilmeye başlanmıştır.

Kamu tarafından konut sektörüne fon aktarımı üç ana başlık altında gerçekleştirilebilir. Bunlardan ilk ikisi olan kamu konutu ve kamuca inşa ettirilen konut projeleri, hükümetlerin konut sektörüne dolaysız fon aktarımını gerektirmektedir. Üçüncü yöntem olan kamu sübvansiyonları ve teşvikler ise konut sektörüne dolaylı fon aktarımı sonucunu doğurmaktadır.²³

²³ Alp, a.g.e., s.16.

1.1.3.3. Uluslararası Kaynaklar

Gayrimenkul finansman piyasasında uluslararası bir kısım finansman imkanları da kullanılmaktadır. Çok önemli düzeyde olmasa da, özellikle Birleşmiş Milletler ve Dünya Bankası gibi kurumlar tarafından en azından teknik yardım için sağlanan fonların yanısıra, ülkeler arasında yapılan karşılıklı anlaşmalar, ya da yurt dışı bankalar aracılığı ile sağlanan krediler ve uluslararası mali piyasalarda satılan menkul kıymetlerden elde edilecek fonlar da kaynak oluşturmaktadır.

Özellikle son yıllarda finansal piyasaların küresel anlamda bütünleşmesi ile ipotekli konut kredileri karşılığında ihraç edilen menkul kıymetler ihraç edildikleri ülke sermaye piyasaları yanında diğer ülkelerin sermaye piyasalarında da alıcı bulmaktadır. Bu şekilde yabancı sermaye piyasalarından sağlanan fonların da konut finansmanında kullanılması mümkün olmaktadır.

Bu durum konut finansmanı açısından ek bir kaynak yaratmakla birlikte, ipotekli konut finansman piyasasında yaşanacak risklerin ve krizlerin diğer ülkelerin sermaye piyasalarına sıçramasına da yol açabilecek bir yapı oluşturmaktadır.

1.1.3.4. Konut Finansmanında Kamunun Rolü

Sosyal ve ekonomik etkileri de dikkate alınarak konut finansmanı geleneksel olarak hükümetler tarafından müdahale edilen bir alandır. Söz konusu müdahaleler, konut finansmanına fon akışını kolaylaştırmak ve konut sahipliğinin artması için alınan önlemler olarak sayılabilir.

İyi bir konut finansman sisteminden konut arzını artırması ve konut niteliğini geliştirmesi beklenir. Bu beklentilerin gerçekleşmesi, dört faktör (devlet, mali kuruluşlar, konut üreticisi ve hane halkı) arasında dengeli bir ilişki kurulmasına bağlıdır. Bu ilişkin dengeli olarak kurulamaması finansman ihtiyacının

karşılanmasında sorunlar çıkarır²⁴ ve sistemin sağlıklı işleyişinin sürdürülebilir olmasını engeller.

Gayrimenkullerin finansmanında kontrol olmaksızın hem ekonomik hem de sosyal etkinlik sağlanamaz. Kamunun kontrol ihtiyacı, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından büyük önem taşımaktadır. Kontrol ihtiyacı sosyal refah programlarını uygulayan ülkeler açısından özel bir öneme sahiptir. Bilindiği gibi, konut, sağlık, eğitim ve sosyal güvenlik ile birlikte sosyal politikaların en önemli unsurlarından biri olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle kamu tarafından özellikle konut sektörüne özel ilgi gösterilmekte ve dolaysız yatırımlardan teşviklere uzanan bir yelpazede bu sektöre fon aktarılmaktadır.²⁵

Aslında bütün hükümetler, genel olarak konut sektörünü ve özel olarak da konut finansman piyasasını düzenlemektedirler. Ancak bazı hükümetler konut piyasasını düzenleme işini, diğerlerine göre daha önemli görüp, bu piyasa üzerindeki müdahale ve kontrollerini daha sıkı tutmaktadırlar.

Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede hükümetler hem sosyal konut üretimi hem de genel anlamda imar ve iskan faaliyetleri olarak, konut üretiminin ve imarlaşmasının artışını hedef haline getirmiştir. Hükümetlerin bu tür amaçlarının olması, doğal olarak onları belirli faaliyetlerin içinde bulunmaya zorlamaktadır. Bu faaliyetlerin en önemlisi de hükümetlerin imar ve iskan faaliyetlerinin finansmanında yer almalarıdır.²⁶

Hükümetlerin aldıkları önlemler ve kamunun konut piyasasına ve finansmanına müdahaleleri ile konut sahipliği önemli ölçüde artmıştır. Ancak özellikle 1990'lı yıllar sonrasında, mali piyasaların entegrasyonu ile ülkelerin bireysel olarak almış oldukları önlemlerin göreceli olarak önemini yitirdiği ve konut finansmanının uluslararası bir boyut kazandığı görülmektedir. Bu sayede konut finansmanı, daha

²⁴ **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Konut Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, DPT, Ankara, 2001, (Çevrimiçi), <http://ekutup.dpt.gov.tr/konut/oik606.pdf>, Erişim tarihi : 10.01.2009, s.58.

²⁵ Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.17.

²⁶ **Housing Finance: Present Problems: three reports / by the Financial Markets Committee's Working Party on Housing Finance**, OECD, Paris, 1974, s.17, (Çevrimiçi), http://openlibrary.org/b/OL9126547M/Housing_Finance_Present_Problems, Erişim tarihi: 05.06.2009.

rekabetçi ve piyasaya dayalı bir finansman şeklini almıştır. Bu sürecin günümüzde de devam ettiği görölmek birlikte, sistemin neden olduğu finansal krizlere karşı da bir kısım önlemlerin alınması gerektiği anlaşılmaktadır.

1.1.3.5. Konut Finansmanına Kamunun Müdahale Yolları

Hükümetlerin gayrimenkul finansmanında yer alışı sosyal bir alan olması nedeniyle konut sektöründe yoğunlaşmaktadır. Bu müdahaleleri dolaysız ve dolaylı olarak iki ana başlık altında toplayabiliriz.

Bunlardan ilki, yani hükümetlerin gayrimenkul finansmanında dolaysız olarak yer almaları hususu, dolaysız olarak bütçeden sağlanan fonları ve kamuca tedarik edilen çeşitli kredi şekillerini ifade etmektedir. Hükümetlerin konut finansmanında dolaylı olarak yer almaları ise bu piyasanın düzenlenmesi, denetlenmesi, yönlendirilmesi ve teşvik edici mali ve ekonomik önlemlerin alınması gibi konuları kapsamaktadır.

Gelişmiş, sanayileşmiş ülkelerde hükümetlerin konut finansman piyasasına müdahaleleri dolaylı yollarla olmaktadır. Yani hükümetler tarafından yapılan faaliyetler, uygulanan politikalar, konut finansman şekillerini ve konut finansman piyasasının doğasını etkilemektedir. Bu gibi ülkelerde hükümetler;

- Konut mülkiyetini teşvik edici konut politikaları uygulamaları
- Konut alımı ve konut kredileri ile ilgili vergi düzenlemeleri ve faiz oranlarına müdahaleler
- Finansal sistemin konut kredisi kullandırımını teşvik eden düzenlemeler

ve benzeri uygulamalar ile konut finansmanına dolaylı yoldan müdahale etmektedirler.

Hükümetlerin konut finansman piyasasına yaptıkları mali müdahaleler de birçok şekilde olabilir. Bu müdahaleler mali yardımlar yoluyla dolaysız olabileceği gibi,

finansman sisteminin kurulması ve garanti sağlanması gibi endirekt bir şekilde de olabilir. Gelişmiş ülkelerde dolaysız müdahaleler çok az olup, genellikle dolaylı müdahale yollarına başvurulmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise dolaysız yatırımlar daha ön plandadır. Hükümetlerin müdahale yollarını mali düzenlemeler, mali yardımlar, kredi ve ipotekler ile dolaysız yatırımlar olarak dört ana başlık altında sayabiliriz.

1.1.3.6. Türkiye’de Konut Finansmanı

Türkiye’de hane halklarının satın alarak veya yaptırarak konut sahibi olmasında kullandığı en önemli mali kaynak birikimleri olmuştur. Hane halkları konut sahibi olmayı orta-uzun vadede hedeflemekte, bunun için birikimde bulunmakta ve uygun koşulların oluşması halinde birikimlerini konut sahibi olmak için değerlendirmektedir. Konut sahibi olunmasında ailenin katkısı ve akraba ve yakınlarla borçlanma önemli iki diğer kaynaktır. Daha önceki evin satılması ve diğer taşınmaz malların satılması da satın almada kullanılan mali kaynakları yaratmaktadır, ancak genel içindeki payları düşüktür.²⁷

Konut kredileri 1950’li yıllardan bu yana Türkiye’de ticari bankalar tarafından verile gelmiştir. Sektördeki ilk katılımcılar, şehirli nüfusa konut finansmanı sağlamak için kurulmuş olan devlet bankaları olmuştur. Özel bankalar ise 70’li yıllarda konut kredileri vermeye başlamışlardır. Ekonomik liberalizasyonlar sonrasında devlet bankaları konut finansmanı sistemindeki ağırlıklarını terk etmeye başlamışlardır. Nitekim uzun süre sektörde lider konumda olan Emlak Bankası 2001 yılında faaliyetlerine son vermiş olup, diğer devlet bankaları da özel sektör bankalarıyla eşit şartlarda rekabet etmeye başlamışlardır.

Türkiye’de 2000’li yılların başında, konut kredisi piyasası, ticari bankaların yatırım politikalarındaki zorunlu değişikliklerin bir neticesi olarak ciddi şekilde büyümeye başlamıştır. 2005 yılından itibaren faiz ve enflasyon oranlarındaki kademeli düşüşle başlayan ekonomik ve siyasal olarak istikrarlı atmosferin sonunda, tüketici

²⁷ Gürlesel, a.g.e., s.27.

kredilerinde önemli bir artış olduğu ve kredilerin vadelerinin uzamaya başladığı görülmektedir.

Ülkemizin ve sermaye piyasamızın, konut finansmanı sağlanması ve gayrimenkullere hareket kazandırılması konusunda pek başarılı olduğu söylenemez. Konut sahibi olmak isteyen kişiler çoğunlukla kendi birikimleri ve kurumsal olmayan yollarla elde ettikleri kısa vadeli kaynaklarla bunu gerçekleştirmektedirler. Nitekim, yapılan bir araştırma, ülkemizde konut finansmanının yalnızca % 2.7'sinin mali piyasalar yolu ile gerçekleştiğini tespit etmiştir.²⁸ Devletin sağladığı direkt konut finansmanı ise uzun vadede kalıcı ve başarılı sonuçlar elde edememiştir. Toplu Konut İdaresi'nin ilk kurulduğu yıllarda açılan krediler ülkemizdeki konut finansmanının % 77'sini karşılarken, bu oran sonraları % 20'ye kadar düşmüştür.

1.2. İpotek ve İpotekli Konut Finansman Sistemi

Aşağıda, öncelikle kısaca ipoteğin tanımından bahsedilecek, daha sonra ise ipotekli konut finansman sistemi ile ipotek kredisi türleri detaylı olarak incelenecektir.

1.2.1. İpoteğin Tanımı

İpotek, halen mevcut olan veya henüz doğmamış olmakla beraber doğması kesin veya olası bulunan her hangi bir alacak için taşınmaz malın güvence altına alınmasıdır.²⁹ İpotek, borç ödemelerini güvence altına almak amacıyla tesis edilen bir mülk teminatıdır. Genellikle, mülk deyince gayrimenkuller ifade edilmektedir. İpotekli konut finansmanı uygulamasında söz konusu borç, herhangi bir konutu satın almak isteyen kişiye verilmiş olan kredidir. Eğer konut kredisi kullanan kişi, kredi ödemelerinde ödeme güçlüğü içine düşerse, kredi veren taraf krediyi kapama ve ipotek edilmiş olan mülkü sattırarak alacağını geri alma hakkına sahiptir.

Teorik olarak her türlü gayrimenkul üzerinde ipotek tesisi mümkündür. Ancak söz konusu mülkler konut olarak kullanılıp kullanılmamalarına göre sınıflandırılmaktadır.

²⁸ “Consumer Attitude Survey Housing Finance”, Piar – Gallup Marketing Research Co., İstanbul Mayıs – Haziran 1991, s.29.

²⁹ 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu, Kabul Tarihi : 22.11.2001, Madde. 881.

Konut olarak ifade edilen mülkler müstakil evler, apartman daireleri vb. gayrimenkullerdir. Bunun dışında kalan mülkler de ticari mülkler ve çiftlik arazileri olarak iki kategoriye ayrılmaktadır. Konut dışında kalan gayrimenkuller için de ipotek teminatlı kredi kullanılması mümkün olmakla beraber, ipotekli konut finansman sistemi esas itibarıyla konut finansmanına odaklanmaktadır.

1.2.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi

İpotekli konut finansman sistemi başlığı altında ipotek kredisi kavramı açıklandıktan sonra; ipotekli konut finansman sisteminin birincil ve ikincil piyasaları, tarihsel gelişimi, ekonomi açısından önemi ve sistemin işleyişi hakkında bilgi verilecektir.

1.2.2.1. İpotek Kredisi Kavramı

İpotek kredisi (mortgage³⁰), gayrimenkul rehni ile teminat altına alınan bir kredidir. İpotek borçlusu olarak da adlandırılan kredi borçlusunun sözleşme çerçevesinde belirlenen ödemeleri yapmaması durumunda, ipotek alacaklısı olarak da adlandırılan kredi veren kurum gayrimenkule el koyma ve satarak parasını tahsil etme hakkına sahiptir.

İpoteğin şekli, ipoteğin lehine kurulduğu alacağa göre belirlenir. Burada önemli olan alacağın mevcut olup olmamasıdır. Eğer mevcut bir alacağı güvence altına almak için bir ipotek kuruluyorsa “Ana Para İpoteği”, ilerde doğacak ya da doğması muhtemel bir alacak için bir ipotek kuruluyorsa “Üst Sınır İpoteği” tesis edilmektedir³¹. Konut kredilerinde alacağın mahiyeti belli olduğundan, sadece bu alacağın teminatını tesis etmek üzere ana para ipoteği tesis edilmektedir.

Bu krediyi diğer uzun vadeli konut kredilerinden ayıran çok önemli bir nitelik bulunmaktadır: Kredi veren kurum, kredi alacağını hemen nakde dönüştürmek

³⁰ **Mortgage** kavramı, verilen kredi yanında söz konusu finansman sisteminin genelini ifade etmek üzere de kullanılmaktadır. Bu kredi ve sistem için kullanılan kavramlar; ipotek kredileri, ipotekli konut kredileri, ipoteğe dayalı konut kredileri, ipotekli gayrimenkul kredileri, ipotekli konut finansman sistemi, tutulu satış sistemi, rehinli satış sistemi v.b. şeklinde ifade edilebilir. Tezimin boyunca “mortgage” kelimesi yerine belirtilen Türkçe karşılıkları kullanılmaya çalışılmıştır.

³¹ **Türk Medeni Kanunu**, Madde: 851.

amacıyla, bu alacağı karşılığında menkul kıymet ihraç ederek, ikincil piyasalarda fon fazlası olan yatırımcılara satmakta ve bu yolla yeni kredilerin finansmanında kullanacağı taze fonlar yaratmaktadır. Menkul kıymetleştirme olarak adlandırılan bu süreçte, kredi verenler, uzun vadeli konut kredilerine kaynak sağlayabilmek amacıyla, alacakları karşılığında menkul kıymet ihraç ederek, kredilerini, menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar aracılığıyla finanse ederler.³²

Genel olarak gelişmiş ülkelerde uygulanan ipotekli konut finansman sistemleri konut finansmanı açısından etkin bir araçtır. Sistemin uzun vadeli yapısı, uzun vadeye yayılan konut kredilerine menkul kıymetleştirme yoluyla likidite kazandırması ve uzun vadeli fonları ikincil piyasa yoluyla yeniden sisteme yönlendirmesi nedeniyle sistem etkin bir biçimde çalışmaktadır. Sistem uzunca bir dönem boyu uygulanmış ve oturmuş bir sistem olmakla birlikte, denetim ve düzenleme zaafiyetlerinin finansal krizlere neden olabileceği son ABD mortgage krizi ile görülmüştür.

1.2.2.2. İpotekli Konut Kredileri Piyasası

Konut finansman kurumları, mevduat toplama, sermaye piyasalarında menkul kıymet ihracı veya hükümet tarafından yapılan transferler gibi yollarla sağlamış oldukları fonları, ipotek kredisi düzenlemek suretiyle, uzun vadeli gayrimenkul kredisi olarak, gayrimenkul satın almak isteyenlere plase ederler.³³

İpotekli konut kredisi piyasası, ipotek kredisinin düzenlendiği birincil piyasalar ile bu kredilere dayalı menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Bu piyasanın çok çeşitli katılımcıları bulunmaktadır.

1.2.2.2.1. Birincil İpotek Piyasası

Birincil ipotek piyasalarında işlemin tarafları kredi veren kurumlarla tüketicilerdir. Bu piyasada konut kredileri ipotek tesis edilerek ve bu ipoteğin teminatı altında kullandırılmaktadır.

³² Suna Oksay, Tolga Ceylantepe, **Mortgage ve Mortgage Sigortaları**, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları-7, İstanbul, 2006, s.12.

³³ Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.41.

İpotekli konut kredileri, ipotekli konut finansman sisteminin kredi piyasası boyutunu oluşturur. Bankalar ve bu alanda yetkili finansman ve kredi kuruluşları bu piyasanın esas aktörleridir.³⁴ Ancak, belirtilmesi gerekir ki, bu piyasaya yeter düzeyde fon akışının sağlanması, ikincil piyasada menkul kıymetlere yatırım yapacak uzun vadeli fonların bulunmasına ve ilgili ülkelerin, genel olarak ekonomik ve finansal sisteminin güçlü olmasına bağlıdır.

İpotek kredisinin düzenleyicisi, düzenlemiş olduğu ipoteği ya kendi portföyünde tutar ya da ikincil piyasada satar. Örneğin ipotek bankaları ipotek kredilerini düzenler ve düzenlemiş oldukları ipotek kredilerini kendi portföylerinde tutarak kredinin vadesi boyunca belirli bir ücret karşılığında ipotekle ilgili hizmetleri sağlayarak kredinin geri dönüş prosedürünü tamamlamış olurlar. Bu hizmetler, ipotekle ilgili kayıtların tutulması, ödemelerin tahsil edilmesi, mülkle ilgili vergi ve sigortaların yatırılması v.b. gibi hizmetleri kapsamaktadır. İpotek bankalarından ve diğer bazı uzman kredi kurumları düzenlemiş oldukları ipotekleri portföylerinde tutmalarına rağmen, 1990 yıllarda düzenlenmiş olan ipoteklerin ikincil piyasada satılması daha ağırlık kazanmıştır.³⁵

1.2.2.2.2. İkincil İpotek Piyasası

İkincil ipotek piyasaları, ipotek belgesine dayalı olarak menkul kıymet ihraçlarının yapıldığı, bu menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. İpotekli konut kredilerinin menkul kıymetleştirilerek ikincil piyasalarda alınıp satılır hale gelmesi konut finansman sisteminin sermaye piyasası boyutunu oluşturur.

Dünyada 1970'lerden itibaren ipotek kredilerinin havuzlarda toplanarak bunlara dayanan menkul kıymet ihracı ile yapılan menkul kıymetleştirme konut finansmanı konusunda kaydedilmiş en önemli gelişme olarak kabul edilmektedir. Yeni kredi çeşitleri ile yüksek enflasyondan kaynaklanan bazı problemler giderilerek, hem borç

³⁴ Eriş, **Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları**, s.49.

³⁵ Alp, **a.g.e.**, s.58.

sağlanan hem borç sağlayan kitle genişletilmiş, hem de kurumsal yatırımcıların piyasalara girişi sağlanmıştır.³⁶

Finansal piyasaları gelişmiş olan ülkelerde, genel olarak mevzuat ve özel olarak da vergi düzenlemeleri, uzun vadeli fon toplayan emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumların ipotek kredilerine yatırım yapmalarını teşvik etmektedir. Burada hükümetlerin sağlamaya çalıştıkları husus, ipotek kredilerine ikincil piyasa yaratarak likidite sağlamak ve sonuçta konut piyasasına akacak olan fonları artırmaktır. Bu çerçevede, topladıkları uzun vadeli fonlarla ipotekli konut finansman piyasası için önemli bir finansman kaynağı olan emeklilik ve sigorta fonları, düzenlenmiş olan ipotekli menkul kıymetleri satın alarak portföylerinde bulundurmaktadırlar.³⁷ İpotek kredisi veren özel kurumlar da, kamusal kurumların faaliyetlerine ve ikincil ipotek piyasasındaki gelişmelere paralel olarak, gerek tahvil ve gerekse ipotekli menkul kıymetler ihraç ederek vermiş oldukları krediler için fon yaratmaktadırlar.³⁸

İpotekli konut finansman sisteminde ikincil piyasanın varlığı ve işlerliği, sistemin kendi kendini besleyebilmesi için zorunludur. Bu nedenle gelişmiş ülkelerde kreditorlerin portföylerinin menkul değerlere dönüştürülmesine kamusal destekler ya bu türev ürünleri garanti / sigorta etmekle ya da doğrudan menkul kıymetleştirme işlevini yüklenmekle sağlanmaktadır.³⁹ Menkul kıymetleştirme kavramı tezimizin ilerleyen bölümlerinde ele alınacaktır.

1.2.2.3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Tarihsel Gelişimi

Tarihi açıdan incelendiğinde, gayrimenkulün ekonomik değerinin teminat kabul edilmesi yoluyla gayrimenkule finansman sağlanması uygulamasının ilk defa

³⁶ Yılmaz, **a.g.e.**, s.1-2.

³⁷ Frank J. Fabozzi, T. Dossa Fabozzi, **Bond Markets: Analysis and Strategies**, Prentice-Hall International Editions, New Jersey, 1989, s.173.

³⁸ John S. Harrison, **"Rebuilding Mortgage Banking Leads to Bigger Market Share"**, Texas Banking Magazine, June 1994, s.14.

³⁹ Hayati Eriş, **"Konut Sektörünün Finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler"**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, M.Ü. BSE, İstanbul, 1997 S.73.

Prusya'da Büyük Friedrich tarafından yayınlanan 29.08.1769 tarihli Emirname ile başladığını söylemek mümkündür.⁴⁰

Dünyadaki ilk ipotekli konut finansmanı uygulamaları, 1190'lı yılların başlarında Avrupa'da görülmüştür. O dönemde, İngiltere'de konut kredisi kullandıran kurumlar, söz konusu kredi geri ödenmediği takdirde teminatı oluşturan gayrimenkulü satarak alacaklarını tahsil ederlerdi. Bu uygulamaya ilişkin düzenleme İngiliz Hukuku'nda yer almaktaydı.⁴¹

ABD'de ilk ipotekli konut finansmanı uygulamaları 1930'larda, düşünülenin aksine bankaların değil, sigorta şirketlerinin öncülüğünde başlamıştır. O yıllar, ABD'de, 2 milyon inşaat işçisinin işsiz kaldığı, ipotekli konut kredilerinin konut değerinin % 50'si oranında ve 3-5 yıl vade ile verildiği ve bu kredilerin çoğunun geri ödenmediği yıllardır. ABD Kongresi inşaat ve konut finansman piyasalarındaki bu olumsuz durumu düzeltmek üzere 1934 yılında Federal Housing Administration (FHA)'ı kurmuştur. FHA'nın kuruluş amacı, düşük gelirli insanların konut edinmelerine yönelik fon sağlamak ve istikrarlı bir ipotekli konut finansman piyasası yaratmak olup, bu çerçevede FHA tarafından sigorta hizmeti de verilmiştir. ABD'de FHA'nın kurulmasını takiben, 1940'lı yıllardan sonra, inşaat sektörü iyileşmeye ve ipotekli konut finansmanı hacmi artmaya başlamıştır.⁴²

ABD'de Federal Ulusal İpotek Kurumu (Federal National Mortgage Association, FNMA, FannieMae), konut ipoteklerinin likiditesini artırmak ve ikincil ipotek piyasasını geliştirmek amacıyla 1938 yılında kurulmuştur. Daha sonra 1968 yılında bu birliğin içinde Hükümet Milli İpotek Kurumu (The Government national Mortgage Association, GNMA, GinnieMae) ayrılarak kurulmuş ve bir garantör olarak çalışmaya başlamıştır.⁴³

⁴⁰ Osman Remzi Günver, **Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın no: 185, Ankara, 1994, s.19.

⁴¹ Oksay, Ceylantepe, **a.g.e.**, s.9.

⁴² **a.e.**, s.9.

⁴³ Ayhan Gürbüz, **"İpotekli Konut Kredileri ve Türkiye Uygulaması"**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2002, s.11.

1.2.2.4. İpotekli Konut Finansman Sisteminin İşleyişı

İpotekli konut finansman sistemi, kişilerin konut satın alırken ipotekli kredi kullanması, bu ipotekli kredilerin yetkili kuruluşlarca bir havuzda toplanması, bu krediler teminat gösterilerek menkul kıymet ihraç edilmesi, bu menkul kıymetlerin sermaye piyasasındaki yatırımcılara satılması ve konut satın alan kişilerin ödedikleri kredi taksitlerinin, yatırımcılara dönemsel menkul kıymet getirisi olarak aktarılması şeklinde işlemektedir.

Gayrimenkul fiyatlarının kişilerin aylık gelirlerine nispeten çok yüksek olması, ipotekli konut finansman sisteminde vadenin uzun olmasını en gerekli şart olarak öne çıkarmaktadır.

İpotekli konut finansmanında süreç, yatırımcının konut almak amacıyla konut kredisi veren finansal kuruma başvuru yapması ve bunun üzerine finansal kurum tarafından ekspertiz bedelinin tespiti ve kredi başvuru sahibinin ödeme kabiliyetinin doğru bir şekilde ölçülmesi ile başlamaktadır.

Gayrimenkul satın almak için kredi kullanmak isteyen tüketici, ipotek teminatlı kredi sağlayan finansal kuruma başvurur. İpotek kredisi alma süreci, başvuranın finansal durumu hakkındaki bilgileri içeren başvuru formunun düzenlenmesi ve evraklarını ilgili kuruma vermesi ile başlar. Daha sonra, ipotek kredisi verecek olan kurum başvuran tarafla ilgili kredi değerlendirmesini yapar.

Kredi veren kurumlar kredi talebinde bulunan tarafa, kredi verilip verilmeyeceğine karar vermek, diğer bir deyişle, kredi riskini azaltmak için bazı kriterler kullanmaktadırlar. Kredi veren kurumdan kuruma değişiklik gösterebilecek olmak birlikte, konut kredilerinin verilmesi aşamasında kullanılan kriterlerin en önemli ikisi aşağıda verilmiştir.

1. İpotek kredilerinin gelire oranı
2. Kredi tutarının mülkün değerine oranı

İpotek ödemelerinin gelire oranı, kullanılan kredinin aylık ödemelerinin bireyin gelirine oranı, konut satın almak isteyen kişilerin başvurdukları kredinin, talep edilen vade ve faiz koşulları çerçevesinde aylık geri ödeme tutarlarının ne olacağını ve kişilerin aylık gelirleri içinde ne kadarlık bir paya sahip olacağını ortaya koymaktadır. Yüksek gelire sahip olan bireylerin daha yüksek aylık ödeme yapabilecekleri muhakkaktır.

Doğal olarak kişiler, kredi geri ödemelerini (anapara + faiz) 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 paralarıyla kredi geri ödemelerini yapabileceklerdir. İpotek ödemelerinin kredi kullanan kişinin gelirinin belli bir payı olması şartı aranmakla birlikte, bireyin yaşantısını devam ettirebilmesi için gerekli asgari bir tutarın da dikkate alınması yerinde olacaktır.

Kredi talebinde bulunan kişilere kredi verilir verilmeyeceğine karar vermede kullanılan kriterlerden bir diğeri de, talep edilen kredi tutarının mülkün değerine oranıdır. Dolayısıyla kişilerin satın alacakları konutun fiyatı ile alacakları kredi arasındaki kısmı, konutun satın alınması esnasında kendi kaynakları ile peşin ödemeleri gerekir.

Kredilendirme oranı da aylık ödemelerin gelire oranı gibi, verilecek olan ipotek kredisinin geri ödemelerini güvence altına almayan bir kriterdir. Bilindiği gibi, ipotek kredilerinde kredinin niteliği gereği, geri ödemelerin yapılamaması halinde, kredi veren kurum, verilmiş olan kredi ile satın alınmış ve ipotek edilmiş olan mülkü satma hakkını kullanarak satış tutarı içinden kendi alacağını (geri ödenmemiş olan kredi tutarını) tahsil eder.

İpotekli konut kredilerinin kullandırımı sırasında önemli olan bir diğer husus da kredinin vadesidir.

Bilindiği gibi konut dahil her türlü gayrimenkulün bedelinin yüksek olması ve önemli gayrimenkul projelerinin finansmanının çok büyük tutarda finansman gerektirmesi nedeniyle gayrimenkul satın almak ya da gayrimenkul projelerini gerçekleştirmek isteyenlerin gelecekteki gelirlerinin de gayrimenkul finansmanında kullanılması gerekmektedir. Bu gereklilik, bu kişi ve kurumlara, gelecekteki gelirleri çerçevesinde uzun vadeli olarak gayrimenkul kredisi temini ile aşılabilmektedir.⁴⁴

İpotek kredisinin süresi, kredili olarak satın alınacak mülkün niteliğine göre değişmektedir. Örneğin konut alımı için verilen ipotek kredilerinin vadesi genelde 20-30 yıl arasında iken, ticari gayrimenkuller için verilen kredilerin vadesi göreceli olarak daha kısadır.

İpotek kredisi düzenleyen finansman kurumları bu faaliyetleri ile verdikleri hizmet karşılığında farklı adlar altında gelir elde ederler. Bunların başlıcaları ipotek kredisi düzenleme ücreti, ipotek kredisinin takibi ile ilgili hizmet ücretleri, ikincil piyasa satış karı ve satılan kredi ile ilgili faiz gelirleri olarak sayılabilir.

Tablo – 1/6 : İpotekli Konut Kredisi ile Konut Satın Alma Süreci.

1.	Birincil Piyasa	Konut almak isteyen kişi satın almak üzere bir ev bulur ve kredi veren bir kuruma giderek kredi başvurusunda bulunur.
2.	Birincil Piyasa	Konutun değerinin, gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından tespit edilmesi talep edilir (bazı ülkelerde zorunlu tutulmaktadır) ayrıca tapu sicil kayıtları incelenir.
3.	Birincil Piyasa	Kredi alan, konutun değerinin belli bir miktarını (ülkeden ülkeye ve kredi veren kuruluşlara göre değişmekle birlikte, genellikle % 20 ve altında bir orandır) peşin olarak verir.
4.	Birincil Piyasa	Kredi veren tarafından ipotekli konut kredisi ile bağlantılı sigortaların yaptırılması talep edilir, bazen bu sigortalar kredi veren tarafından temin edilir ve maliyeti kredi alan kişiye yansıtılır (bazı ürünler bazı ülkelerde zorunludur).
5.	Birincil Piyasa	Kredi onaylanır ve kredi veren kurum, gayrimenkul üzerine ipotek koymak suretiyle konut almak isteyen kişiye kredi verir.
6.	İkincil Piyasa	Kredi veren kurum, kredi karşılığında alınan ipoteklere dayalı olarak çıkardığı menkul kıymetleri satar ve daha fazla borç vermek için kaynak toplar.

Kaynak : Suna Oksay ve Tolga Ceylantepe, Mortgage ve Mortgage Sigortaları, s.16.

⁴⁴ Alp, Yılmaz, a.g.e., s.2.

İpotek düzenleme süreci, konut satın almak için gerekli krediyi temin etmek amacıyla, gerek uzman konut finansman kurumları ve gerekse genel nitelikli finansman kurumlarına başvuruda bulunulması aşamasından bu başvurunun değerlendirilip uygun görülmesi ve yasal çerçeve içinde tarafların gerekliliklerini yerine getirmesinden sonra kredi tutarının talep sahibine verilmesi aşamasına kadar yapılan tüm hukuki ve teknik işlemleri kapsamaktadır.⁴⁵

1.2.2.5. İpotekli Konut Finansman Sisteminde Taraflar

İpotekli konut finansman sisteminde faaliyet gösteren taraflar 5 ana grupta toplanabilir:

1. Kredi verenler
2. Sigorta ve bireysel emeklilik şirketleri
3. Tüketiciler
4. Yatırımcılar
5. Diğer taraflar

Kredi verenler denilince, ipotek kredilerini veren kurumlar ifade edilmektedir. İpotek kredilerini düzenleyenler, her ülkenin mali sektörü ve bu sektörde yer alan mali kurumlara göre farklılıklar arz etmektedir. Ayrıca ülkelerin sahip olduğu hukuki düzenlemeler ve kurumlarla ilgili olarak geliştirilmiş bulunan faaliyet koşulları, ipotek kredilerini verebilecek olan kurumları belirlemektedir.

Kurumsal gayrimenkul finansman piyasasında yer alan kurumlar ise uzman konut finansman kurumları ve genel nitelikli finansman kurumlarıdır. İpotek kredilerini düzenleyen taraflar da genel olarak bu iki ana başlık altında toplanabilecek kurumlardan oluşur. Ancak konut finansman piyasaları gelişmiş olan ülkelerde, faaliyet gösteren gayrimenkul finansman kurumları, değişik isimler altında faaliyet göstermekle birlikte işlevleri bakımından birbirlerine benzemektedirler.⁴⁶

⁴⁵ Frank J. Fabozzi, **The Handbook of Mortgage – Backed Securities**, Probus Publishing Company, Chicago, 1992, s.20.

⁴⁶ Alp, **a.g.e.**, s.57.

1.2.2.6. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Ekonomi İçin Önemi

Ülkelerin gelişme ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş ve derinleşmelerini tamamlamış piyasalara büyük ihtiyaç duyulmaktadır. İpotekli konut finansman sistemi, ekonomi açısından önemli bir sistemdir. Sistemin etkilerinden biri, tüketicilerin, daha iyi şartlarda konut sahibi olabilmesi, ikincisi ise, kredilerin hacmini artıracak olmasıdır. Sadece krediler artmakla kalmayacak, aynı zamanda ikincil piyasalarda yeni araçlar alınıp satılacak ki bu da finansal piyasalarda derinleşmenin sağlanmasına yardımcı olacaktır.⁴⁷

Finansal piyasalardaki derinleşmenin temel göstergelerinden biri, finans sektöründe yaratılan fonların reel kesime aktarılma oranıdır. Bu oran yüksek olduğu taktirde finansal derinleşme yüksek olacak ve bu da ekonomik büyüme oranını artıracaktır. Finansal derinleşmenin temel göstergelerinden bir diğeri ise, finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurum ve araç çeşitliliği olmasıdır. Bu çerçevede ipotekli konut finansman sistemi, gerek birincil piyasalardaki kurum ve araçlar, gerekse ikincil piyasalardaki kurum ve araç çeşitliliğiyle finansal piyasaların derinleşmesine, büyümesine ve dolayısıyla ekonomik büyümeye önemli katkı sağlamaktadır.

Finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik gelişme ve kişi başına GSMH arasında doğrudan bir ilişki de bulunmaktadır. Yapılan çalışmalar, finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik gelişme arasındaki ilişkinin kişi başına GSMH ile ülkedeki ipotekli konut kredisi miktarı arasında da bulunduğunu göstermektedir. Yani finansal sistemi gelişmiş olan bir ülkenin, ekonomisi de gelişecek ve bu ülkede kişi başına düşen GSMH da yüksek olacaktır.⁴⁸

İnsanların en temel ihtiyaçlarından biri olan konut, aynı zamanda fertler ve ülkeler açısından büyük öneme sahip bir sektörün temel taşıdır. Genel olarak bakıldığında, ülkelerin gayrisafi milli hasıllarının % 2 ila % 8'i arasındaki kısmı gayrimenkul sektörü yatırımlarından oluşmaktadır.⁴⁹

⁴⁷ Oksay, Ceylantepe, **a.g.e.**, s.10.

⁴⁸ **a.e.**, s.10-11.

⁴⁹ Bertrand Renaud, **Housing and Financial Institutions in Developing Countries**, World Bank Staff Paper, No: 658, 1985, s.5, (Çevrimiçi), <http://scholar.google.com.tr/scholar?q=housing+and+financial+institutions+in+developing+countries&hl=tr&um=1&ie=UTF-8&oi=scholar>, Erişim tarihi: 11.05.2009.

Sermaye piyasası araçları yoluyla konut finansmanı beraberinde birçok avantaj getirmektedir. Bu şekilde konut sektörüne aktarılan kaynakların artırılması, konut sahipliğine yönelik imkanların geliştirilmesi ve konut finansmanında mevcut olan risklerin daha iyi dağıtılması sağlanmaktadır.⁵⁰ Ayrıca, sistem ekonomide toplanan fonların uzun vadeli ve teminatlı getiri elde etmesine olanak sağlamaktadır. Diğer taraftan, sistemde yer alan risklerin iyi yönetilememesi son dönemdeki finansal krize benzer krizleri de beraberinde getirecektir. Yeni fonların sağlanması, finansal kurumlar üzerinde bu fonların tekrar krediye çevrilmesi yönünde baskı yaratmaktadır. Bu ise birincil piyasada kullanılan kredilerin kalitesini düşürmektedir.

Dünya’da gayrimenkul yatırımlarının genel ekonomik hasılaya katkısı yaklaşık yüzde 30’lar düzeyindedir. Bu itibarla gayrimenkul sektörü ülke ekonomilerinde önemli bir rol oynamaktadır. Dünya uygulamalarından anlaşıldığı üzere, ipotekli konut finansman sisteminin uygulandığı ülkelerde öncelikle konut edinimini kolaylaştırmanın yanı sıra ekonominin genel olarak büyümesini sağlayan ve istihdamı artıran önemli makro sonuçlar meydana getirdiği görülmektedir.⁵¹

Her türlü harcamanın sonunda yatırım gerektireceği biçimindeki ekonomik aktarım mekanizması düşüncesinden hareketle konut kredilerinin, konut üretimi için gerekli bir takım üretimlerde kullanılacağı, dolayısıyla ekonominin bütününe pozitif bir katkı olarak yansıtacağı açıktır. Konut üretimi için 700 tür girdiye gereksinim duyulduğu; konut talebinin ve üretiminin artmasıyla söz konusu girdilere ilişkin talebin de artması nedeniyle ekonomik büyüme için konut sektörünün çok önemli bir faktör olduğu bir gerçektir.

1.2.3. İpotek Kredisi Türleri

Dünyada çok çeşitli tiplerde ipotekli konut finansmanı türü kullanılmaktadır. Bir ipoteğin türü, ipotek kredisinin faiz oranının, süresinin ve kredi taksitlerinin geri ödeniş şekline göre çeşitli şekiller alır. Birincil ipotek piyasasında hakim olan belli

⁵⁰ Uğur, **a.g.e.**, s.26.

⁵¹ Yetkin, **a.g.e.**, s.10-11.

başı́lı́ ipotek kredisi türleri sabit faizli, değişken faizli – fiyat seviyesine endeksli – iki oranlı́, yüksek ödemeli, artan özkaynaklı́, dereceli ipotek kredileridir. İpotekli konut kredi türleri bunlarla sınırlı́ olmayıp, bunların dışında farklı ölkelerde, kendi konut finansmanı piyasalarına özgü çok çeşitli ipotek kredisi tasarımları geliştirilmiştir.

Tüketicilerin, gayrimenkul ipotek kredisi türlerinden kendileri için en uygun olanını seçebilmeleri, bu kişi ve kurumların ön ödemeyi yapabilme, sahip oldukları gelir düzeyi, kredinin vadesi ve kredi kurumları tarafından istenen diğer şartları yerine getirebilme durumlarına bağlıdır.

İpotek kredisi türlerini incelerken, konuyu 1970 öncesi ve 1970 sonrası olarak ele almakta fayda vardır. 1970 öncesinde gelişmiş ölkeler dahil olmak üzere, birçok ölkede “Klasik İpotek Kredisi” olarak adlandırılan uzun vadeli, sabit faizli, anapara ve faizi kapsayan sabit aylık ödemeli bir yöntem kullanılıyordu. Ancak, 1970 sonrasında, dünya ekonomilerinde gözlemlenen yüksek enflasyon ve yüksek faiz oranları, alternatif ipotek kredisi türlerinin geliştirilmesini gerektirmiştir.⁵²

Ana hatları ile ipotek kredisi türlerini

1. Klasik (geleneksel) ipotek kredisi
2. Artan geri ödeme tutarlı́ ipotek kredisi
3. Değişken oranlı́ ipotek kredisi
4. Fiyat düzeyine ayarlanan ipotek kredisi
5. İki oranlı́ ipotek kredisi
6. Diğer ipotek kredisi türleri

şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Bu ipotek kredisi türleri aşağıda açıklanacaktır.

1.2.3.1. Klasik (Geleneksel) İpotek Kredisi

Teknik olarak ipotek kredisi, krediyi verenle krediyi alanın üzerinde anlaşmaya varacakları her şekilde olabilir. Bununla birlikte klasik (geleneksel) ipotek kredisi,

⁵² Yılmaz, **a.g.e.**, s.3.

sabit faiz oranlı, eşit geri ödemeli, tamamen amortize edilen bir kredi şeklinde verilmektedir. Klasik ipotek kredisi olarak ifade edilen bu ipotek türünün arkasındaki temel düşünce, ipotek kredisinin dönemi (vadesi) ya da süresi olarak ifade edilen ve üzerinde anlaşmaya varılan zaman içinde, ödünç alınan borcun, faiz ve anapara olarak eşit taksitlerle geri ödenmesidir. Böylece, dönem sonunda kredi tamamen geri ödenmiş olur.⁵³

Klasik ipotek kredisinin en önemli özelliği, vade boyunca faiz oranının ve geri ödeme tutarının sabit olmasıdır. İpotek kredilerinin genel bir özelliği olarak, krediyi almış olan taraf vade içinde her zaman, kredi bakiyesini ödeyerek kredi kapatma hakkına sahiptir. Bu nedenle piyasa faiz oranları, düzenlenmiş olan ipotek kredisinin faiz oranlarının altına düştüğü zaman kredi alan taraf bu krediyi kapatacak ve daha uygun koşullarla yeniden borçlanacaktır.

1.2.3.2. Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredileri

Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredileri (Graduated Payment Mortgages – GPM), alınmış olan ipotek kredilerinin geri ödeme tutarlarının, kredi alanla veren kurum arasında, kredinin vadesi boyunca, belirli sürelerle artırıldığı ipotek kredisi türüdür. Geri ödeme tutarlarının ne zaman ve tutarda artırılacağı kredi sözleşmesinde açıkça belirlenmektedir.⁵⁴ Bu kredi türünde alınmış olan kredinin faiz oranı ve vadesinde bir değişme olmamakta, yalnızca geri ödeme tutarları değişmektedir.

Artan geri ödeme tutarlı ipotek kredisi ile klasik ipotek kredisinin arasındaki en önemli fark, artan geri ödeme tutarlı ipotek kredisinde geri ödeme tutarlarının sabit olmamasıdır. Bu kredi türünde genellikle geri ödeme tutarları kredinin vadesinin başladığı ilk dönemlerde nisbeten düşük olmakta ve geri ödeme tutarları zaman içinde artmaktadır.

Artan geri ödeme tutarlı ipotek kredisi geri ödeme planları, kredi kullandırımında imzalanan sözleşmelere göre düzenlenmekte olup, geri ödeme tutarlarındaki artış

⁵³ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, **Capital Markets : Institutions and Instruments**, Prentice Hall, New Jersey, 1992, s.538.

⁵⁴ Fabozzi, **a.g.e.**, s.22.

yüzdesi, doğal olarak sözleşmenin düzenlendiği ülkenin ekonomik koşullarına göre belirlenecektir.

1.2.3.3. Değişken Oranlı İpotek Kredisi

Değişken oranlı ipotek kredisi (Variable Rate Mortgage, VRM), aynı zamanda Ayarlanabilir Oranlı İpotek Kredisi (Adjustable Rate Mortgage, ARM) olarak da adlandırılmakta olup, bu ipotek kredisinin faiz oranı dönemsel olarak 6 ay, 1 yıl, 2 yıl ya da 3 yıl gibi sürelerle yeniden belirlenmektedir. Bununla beraber ekonomik göstergeleri çok değişken olan ülkelerde faiz oranının yeniden belirlenme dönemleri daha da kısalabilecektir. Yeniden belirlenme günündeki faiz oranı, kredi sözleşmesinde esas alınan endekse belirli bir risk primi ilavesiyle oluşacak orana eşittir.⁵⁵

Değişken oranlı ipotek kredisi, verilen ipotek kredisinin faiz oranları, kredinin vadesi boyunca sözleşmede önceden belirlenen sürelerde değiştirilen, diğer bir deyişle yeniden belirlenen kredi türünü ifade etmektedir. Bu kredinin uygulamaya konma nedeni faiz oranlarındaki değişim riskine karşı kredi veren kurumun korunmasıdır.⁵⁶ Faiz oranlarındaki değişimlerin ortaya çıkmasıyla beraber değişken oranlı ipotek kredileri, kredi verenler açısından klasik ipotek kredilerine göre çok daha avantajlı kredi aracı haline gelmiştir. Aynı zamanda, faizlerin düştüğü dönemlerde, daha düşük seviyelerden yeniden belirlenen kredi faiz oranları tüketiciler lehine sonuçlar da doğurmaktadır.

1.2.3.4. Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotek Kredisi

Kredi veren kurumları, vade uyumsuzluğu sorunu ve bunun sonucunda ortaya çıkan faiz oranı riskine karşı koruyacak bir diğer ipotek kredisi türü de Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotek Kredisi (Price Level Adjusted Mortgage, PLAM)'dir.

⁵⁵ Fabozzi, Fabozzi, **a.g.e.**, s.184.

⁵⁶ C. Ronald Sprecher, Elliot S. William, "ARMs Versus FRMs: Which is Better", Real Estate Finance Journal, Spring 1993, s.79, (Çevrimiçi), <http://www.faqs.org/abstracts/Real-estate-industry/Risk-management-key-to-survival-and-success-in-the-1990s-ARMs-versus-FRMs-which-is-better.html>, Erişim tarihi: 28.04.2009.

Fiyat seviyesine endeksli ipotek kredisinde, reel faiz, ödeme süresi ve ayarlama dönemleri kredi anlaşması çerçevesinde belirlenir. Krediyi alan kişi ödemelere başlar, ilk ayarlama süresine kadar belirlenen geri ödemeleri gerçekleştirir. İlk ayarlama döneminde, kalan borç bakiyesi önceden saptanmış bir endekse göre artırılır ve yeni bakiye belirlenir. Borçlu, yeniden belirlenen geri ödemeleri bir sonraki ayarlama dönemine kadar yapar. Aynı uygulama borç bitene kadar devam eder.⁵⁷

1.2.3.5. İki Oranlı İpotek Kredisı

İki oranlı ipotek kredisı (dual rate mortgage, DRM) de fiyat düzeyine ayarlanan ipotek kredisı gibi enflasyonun geri ödemeler üzerindeki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak için özellikle “konut finansmanı alanında” geliştirilmiş olan bir kredi türüdür. İki oranlı ipotek kredisı, birçok bakımdan fiyat düzeyine ayarlanan ipotek kredisine benzemekle beraber, bazı yönleri itibarıyla bu kredi türünden ayrılmaktadır. Fiyat düzeyine ayarlanan ipotek kredisinde olduğu gibi, iki oranlı ipotek kredisinde de ipotek kredisı bakiyesi enflasyon oranına göre düzeltilmektedir. Ancak bu ürünün fiyat düzeyine ayarlanan ipotek kredisinden ayrıldığı nokta kredi almış olan kişilerin geri ödeme tutarlarının gelir düzeyine göre hesaplanmasıdır.

İki oranlı ipotek kredisinde, İpotek kredisı bakiyesi enflasyon oranına göre düzeltilmekte, kredi almış olan kişilerin geri ödeme tutarları ise gelir düzeyindeki artışa göre hesaplanmaktadır.⁵⁸ Örneğin, enflasyon oranının % 15, kredi almış kişinin gelir artış oranının % 10 olması durumunda, mevcut kredi bakiyesi % 15 yükseltilecek, kişinin geri ödeme tutarı ise % 10 artırılabacaktır. Söz konusu nedenden kaynaklanan farklar ise zaman içinde toplu ödemeler veya kredi vadesinin uzatılması suretiyle ödenecektir.

⁵⁷ Alex Cukierman, “**Price Level Adjusted Mortgage in Israel, New Mortgage Designs for an Inflationary Environment**”, Federal Reserve Bank of Boston, Boston, 1975, s.17, (Çevrimiçi), <http://www.google.com.tr/search?hl=tr&source=hp&q=price+level+adjusted+mortgage+in+Israel&meta=&aq=f&oq=>, Erişim tarihi: 20.03.2009.

⁵⁸ Yılmaz, **a.g.e.**, s.4.

1.2.3.6. Diğer İpotek Kredisi Türleri

Yukarıda değinilen belli başlı ipotek kredisi türlerine ilave olarak, bazı farklılıklar içeren diğer ipotek kredisi türleri de aşağıda belirtilmiştir.

- Karma (hibrit) ipotek kredileri
- Sabit oranlı / basamaklı ödemeli ipotek kredileri
- Balon ödemeli ipotek kredileri
- İki aşamalı ipotek kredileri

Karma ipotek kredileri, adından da anlaşılacağı gibi, farklı ipotek kredilerinin özelliklerini bünyesinde taşıyan bir ipotek kredisi türüdür. Bu ipotek kredilerinde genellikle klasik ipotek kredisi ile değişken oranlı ipotek kredisinin sahip olduğu koşulların karması bir geri ödeme yöntemi uygulanır.⁵⁹

Sabit oranlı / basamaklı ödemeli ipotek kredilerinin kredi alanlara sağladığı en önemli avantaj, çok düşük bir ön ödeme tutarıyla alınabiliyor olmasıdır. Böylece kredi talebinde bulunan taraflar, göreceli olarak daha yüksek bir satın alma gücüne kavuşmaktadırlar. Bu kredi türünün uygulamaya konması da, yüksek faizlerin piyasaya hakim olması ve kredi taleplerinin azalmasına bağlıdır. Kredi kurumlarının ipotek kurumlarına talep yaratmak için geliştirdikleri türlerden en çok talep görenlerinden birisidir.

Finans kurumlarının vermiş oldukları kredilerin talebini artırabilmek için geliştirmiş oldukları gayrimenkul ipotek kredilerinden biri de balon ödemeli ipotek kredileridir. Balon ödemeli ipotek kredilerinde taksitler düşük tutulmakta, vade sonunda yapılan toplu ödeme ile kredi kapatılmaktadır. Bu kredi türünde, başlangıçtaki ödeme tutarları eşit geri ödemeli ipotek kredilerine göre daha düşük düzeyde olduğundan kredi alanlara çok cazip gelmektedir. Ayrıca bu kredi türünde finansman kurumları tarafından istenen ön ödeme tutarları oldukça düşük düzeylerde tutulmakta ve böylece kişilerin bu krediyi elde edebilme imkanları artırılmaktadır.

⁵⁹ Jeffrey D. Fisher, R. Brian Webb, **Hybrid Mortgages : A blend of Debt and Equity**, Real Estate Finance, Vol.11, No.2, Summer 1994, s.36, (Çevrimiçi), <http://www.google.com.tr/search?hl=r&q=%22hybrid+mortgages%3A+a+blend+of+debt+and+equity&btnG=Ara&meta=&aq=&oq=>, Erişim tarihi: 02.06.2009.

İki aşamalı ipotek kredileri ise esas itibarıyla, klasik ipotek kredilerine benzemekle beraber bu kredi türünde faiz oranlarının değiştirilmesi kredinin vadesi boyunca yalnızca bir defa yapılmakta ve belirlenen yeni faiz oranı kredinin geri kalan vadesinde devam etmektedir.

İki aşamalı ipotek kredilerinde, vade boyunca bir defa olsa bile faiz oranı mevcut koşullara göre yeniden belirlendiğinden kredi veren kurumlar faiz oranı riskini azaltırlar. Buna karşılık kredi alanlara bu kredi türünün cazip gelmesi için başlangıçta piyasa faiz oranlarına göre daha düşük oranlar teklif edilmektedir.

1.2.4. İpotek Sigortası

İpotekli konut finansman sisteminde sigorta, yasal bir zorunluluk değil, aslında sadece risk yönetimi açısından bir gerekliliktir. Nitekim düşük dereceli konut kredileri büyük ölçüde yeterli kapsamda sigortaları yapılmamış kredilerden oluşmaktadır. Ülkemizde sadece DASK kentlerde konutlar için zorunlu bir sigorta türüdür. Ancak kredilere güvence oluşturmak üzere yeterli rizikoları kapsayacak sigortaların yaptırılması gerekir.⁶⁰

ABD’de hükümetin konut finansman piyasasında kredi akışını sağlamak için sarf ettiği çabaların başında uygulamaya koymuş olduğu ipotek sigortası ve garanti programı gelmektedir. Federal Konut İdaresi’nin, 1934 yılında başlamış olan ipotek sigortası programının, konut edinimi üstünde çok önemli bir etkisi olmuştur. Bu program sayesinde, kredi verenler ipotek sigortası ücreti ile, kredi risklerini azaltmışlardır. Böylece, konut piyasasına daha fazla kredinin akması sağlanmış ve konut edinimi artmıştır.⁶¹

İpotek kredisi almak isteyen tarafların yararlanabileceği genel anlamda iki grup sigorta bulunmaktadır. Birinci grup kredi alanlar tarafından diğeri de kredi veren tarafından yaptırılmaktadır. Tüm sigortaların kredi alanın kredibilitesi üzerinde

⁶⁰ Eriş, **Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları**, s.113.

⁶¹ Alp, **a.g.e.**, s.72.

olumlu etkisi olmakla beraber, kredi veren açısından kendisinin yaptırdığı sigortanın önemi daha büyüktür.

Kredi alanlar tarafından sigorta yaptırılması halinde, kredi kurumları tarafından istenen ön ödeme tutarı azalabilmektedir. Bu nedenle kredi alanlar daha düşük ön ödeme yapmak ve kredi kurumları tarafından seçilebilir olmak için, gerek özel gerekse kamusal sigorta şirketlerine sigorta yaptırmaktadırlar.⁶²

Bazen kredi veren finansal kurumlar kullandıkları konut kredisine ilişkin sigortaları da kendileri yapmayı tercih ederler. Bu durumda da sigorta maliyetleri gene kredi kullanan müşteriye yansıtılmaktadır. Sigorta, verilen kredinin tamamını ya da bir bölümünü kapsamakta olup, kredi alanın borcunu ödeyememesi halinde, ipotek ödemelerinin sigorta kurumu tarafından yapılmasını sağlamaktadır.

Kredi veren açısından ipotek sigortasının net etkisi, geri ödenme riskini azaltmasıdır. Sigorta şirketleri kredi kurumları tarafından yapılan başvuruları değerlendirirken birçok faktörü göz önünde bulundurmaktadırlar. Kredi verenin karşı karşıya olduğu risk, kredi verilen tutarla, mülkün değeri ve sigorta tutarı arasındaki farka eşittir. Bu bakımdan sigorta, ön ödeme gibi, kredi verenin riskini azaltıcı bir unsurdur. İpotek sigortası kredi alan açısından da yarar sağlamaktadır. Bu sigortanın sayesinde kişiler daha az ön ödeme yaparak kredi verenleri ikna etmekte ve ipotek kredisini almaktadırlar; çünkü sigorta ile ön ödemenin kredi veren açısından önemi aynıdır.⁶³

Sigorta maliyeti genellikle kredi alan taraflara yansıtılmaktadır. Bu yansıtma farklı şekilde olabilmektedir. Bazı durumlarda sigortadan kaynaklanan maliyet, ipotek kredisinin verilisi aşamasında kredi tutarının içine eklenebildiği gibi, işlem masrafları arasında da alınabilmektedir. Bu yansıtma zamanı ve şekli, o anki piyasa koşullarına ve finansal kurumlar arasındaki rekabet durumuna göre belirlenmektedir.

⁶² Wayne Passmore, **Private Mortgage Insurance**, (Çevrimiçi), <http://www.thefreelibrary.com/privatemortgageinsurance-a01850045>, Erişim Tarihi : 14.04.2009.

⁶³ Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.61.

İpotekli konut finansman sisteminde uygulama alanı bulan başlıca sigorta türleri aşağıda belirtilmiştir.⁶⁴ Bu sigorta türleri özellikle gelişmiş bir ipotekli konut finansman sistemine sahip olan ABD’de uygulanan ürünler olup, aşağıda belli başlı ürünlerin açıklamalarına yer verilmiştir.

Mortgage Hayat Sigortaları ve Mortgage Koruma Sigortası : Kredi veren kuruluşların alacaklarını teminat altına alabilmek amacıyla kredi alan kişilerden yaptırmalarını istedikleri sigortaların başında hayat sigortaları gelmektedir. Bu sigortalar ile teminat altına alınan temel risk kredi alan kişinin ölümüdür. Risk gerçekleştiğinde ipotekli konut kredisi borcuna tekabül eden miktar sigortacı tarafından kredi veren kuruluşa ödenmekte ve bu şekilde kredi veren kuruluşun alacaklarını tahsil etmesi kolaylaşmaktadır.

Mortgage Ödemelerini Koruma Sigortası : Esas olarak kredi alan kişileri korumaya yönelik bir ürün olan mortgage ödemelerini koruma sigortası ile teminat altına alınan risk, kredi taksitlerinin geçici olarak ödenememesi ve bu nedenle de ipoteğin paraya çevrilmesidir. Kredi alan kişinin işsiz kalması, hastalanması veya bir kaza geçirmesi gibi nedenlerle gelirinde geçici bir süre için azalma olması durumunda, eğer varsa bu sigorta devreye girecek ve poliçede belirtilen süreler için kişinin kredi taksitleri sigorta şirketi tarafından ödenecektir.

Mortgage Değer Kaybı Garanti Sigortası : Bu sigorta ile sağlanan koruma temelinde kredi veren kuruma yöneliktir. Mortgage değer kaybı garanti sigortası veya kısaca mortgage sigortası kredi alanın ipotekli konut kredisi geri ödemelerinde temerrüde düşmesi ve bu nedenle üzerinde ipotek tesis edilmiş olan gayrimenkulün satılarak alacağın tahsil edilmesi yoluna gidilmesi sonucunda, borç bakiyesi ile satış sonucu elde edilecek miktar arasında kredi veren aleyhine oluşabilecek zararı teminat altına alan bir ürün olarak tanımlanabilir.

Yapı Sigortası : Kredi veren kurumlar tarafından yaygın olarak talep edilen sigortalardan biri de yapı sigortalarıdır. Bu şekilde söz konusu kuruluşlar binanın göreceği fiziksel zararlara ilişkin olarak gayrimenkulün yeniden inşa maliyetine ilişkin teminat elde etmektedirler.

⁶⁴ Oksay, Ceylantepe, **a.g.e.**, s.45-78.

Nakit Akışı ve Finansal Garanti Sigortası : Nakit akışı sigortası, özellikle ipoteğe dayalı menkul kıymetler söz konusu olduğunda kurumsal yatırımcılar için mortgage garanti sigortasına eşlik eden son derece önemli bir sigorta ürünüdür. Bu sigortanın temel fonksiyonu, yatırımcıların yaptıkları yatırımın getirisini tamamen ve vaktinde alınmasını garanti etmektir. Nitekim mortgage sigortası ile verilen teminat ister özel sigorta şirketlerince, isterse FHA tarafından verilmiş olsun, temel olarak yalnızca kredinin tam olarak geri ödenmesini sağlamaya yöneliktir. Kredi kullananın ilk temerrüde düştüğü tarihten gayrimenkule el konulup yeniden satılmasına dek geçen süre içerisinde ödenmeyen aylık ödemeleri ise ihtiva etmez.

Hata ve İhmal Sigortası ve Mortgage Kayıp Sigortası : Kapsamı daha da genişletilmiş olan hali mortgage kayıp sigortası olarak da bilinen hata ve ihmal sigortası, bir takım mutlak işlemlerin yapılması esnasında yapılacak hata ve ihmaller dolayısıyla meydana gelecek zararlara karşı, kredi verenleri ve onların ikincil ipotek piyasasındaki yatırımlarını koruyan özel bir mesleki sorumluluk sigortası ürünüdür.

Yönetici ve İdarecilerin Sorumluluğu Sigortası : Yönetici ve idarecilerin sorumluluğu sigortası, kredi veren veya yatırımcılar için hizmet sağlayanlar başta olmak üzere çeşitli finansal kurumların ihtiyaçları için geliştirilmiş bir tür mesleki sorumluluk sigortasıdır. Bu sigorta yönetici ve idarecilerin yaptığı haksız eylemler dolayısıyla ortaya çıkan zararlara karşı, konut alımına yönelik ipotekli kredi verilmesi, satılması ve bu hizmetlerin sunulmasına ilişkin işlemleri yapan kurumları koruma altına almaktadır.

Ev Sahibinin Sigortası : Bu sigorta yangın başta olmak üzere ev sahiplerinin maruz kalabilecekleri bir takım riskleri teminat altına almakta olup, mülke gelebilecek zararlar yanında, kişisel sorumluluk ve hırsızlık gibi bir takım risklerin de bu sigorta ile teminat altına alınabilmesi mümkündür. Bu şekilde ipotekli konut kredisi alacağının teminatı olan gayrimenkulün değerinin korunması hedeflenmektedir.

Sel Sigortası : Bir tür doğal afet sigortası olan sel sigortası, özellikle ABD örneğinde son derece önemli bir üründür. Bu sigorta türü, ABD’de mali riskin hesaplanması ile

ilgili olarak federal hükümetin çalışmalar yürüttüğü tek sigorta ürünü olarak dikkat çekmektedir.

Tapu sicili sigortası : Bu sigorta türü temelinde, kredi verenler ve yatırımcılara, poliçe üzerindeki gayrimenkul üzerinde geçerli ve icra edilebilir bir rehne sahip olduklarına ve rehinlerinin diğerlerine nazaran öncelikli olduğuna ilişkin teminat veren bir sigorta ürünüdür.

Tapu ve kredi işlemleri yapan acentenin hata ve ihmali sigortası : Bu sigorta ürünü, tapu ve kredi işlemlerini yapan acentelerin hata ve ihmalleri dolayısıyla ortaya çıkan zararlara ilişkin riskleri teminat altına almaktadır.

Mortgage bankerleri – finansal kurumlar kefalet senedi : Bu sigorta, kredi veya hizmet veren şirketlere, bu kurumların yönetici ve çalışanlarının sahte, hileli ve suç teşkil eden fiillerine karşı koruma sağlayan bir çeşit kefalettir. Bu sigorta çerçevesinde belirlenen fiiller, nerede yapıldıklarına ve başkalarının işbirliği ile yapılıp yapılmadıklarına bakılmaksızın teminat kapsamı içinde değerlendirilmektedirler.

Özel tehlike sigortası : Bu sigorta türü, ABD’de hükümet tarafından desteklenmeyen özel nitelikteki ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin kredi derecesini desteklemek için kullanılan bir üründür.

İKİNCİ BÖLÜM

İPOTEKLİ MENKUL KIYMETLER VE İKİNCİL İPOTEK PİYASASI

Bu bölümde, öncelikle menkul kıymetleştirme kavramı ve ipotekli menkul kıymetler üzerinde durulacak, daha sonra ise ikincil ipotek piyasası hakkında bilgi verilecektir.

2.1. İpotekli Menkul Kıymetler

İpotekli konut finansman sisteminde konut kredileri uzun vadeliidir. Bu nedenle konut kredisi veren finansal kurumlar kullandıkları konut kredilerini topladıkları mevduattan ziyade, kredi portföylerini satarak ya da bu portföyler karşılığında ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri fonlar ile finanse ederler. Söz konusu kurumların ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarından en önemlileri menkul kıymetleştirme yoluyla ihraç edilen ipotekli menkul kıymetlerdir.

2.1.1. Menkul Kıymetleştirme

Bu ayırmda genel olarak menkul kıymetleştirme ve menkulleştirmeye konu alacak türleri hakkında kısaca bilgi verilecektir.

2.1.1.1. Genel Olarak Menkul Kıymetleştirme

Genel olarak menkul kıymetleştirme (securitisation), işletmelerin bilançosunda bulunan ve likiditesi düşük olan aktiflerin, likiditesi yüksek menkul kıymetlere

dönüştürülmesidir. Son yirmi yıl içinde mali piyasalarda yaşanan en önemli gelişme menkul kıymetleştirme olmuştur.¹

Menkul kıymetleştirme, bir işletmenin bilançosunda yer alan likit olmayan alacakların benzer nitelikte olanlarının bir araya toplanarak, kendisinin ya da bu amaç doğrultusunda kurulmuş olan bir kurumun vasıtası ile sermaye piyasalarına bu alacak havuzuna dayalı menkul kıymet ihraç etmesi ve ödemelerin bu havuzdaki alacakların geri ödemeleri ile finanse edilmesidir.² Bu yöntemle firmalar, aktiflerinde yer alan ve likit olmayan varlıklarından gelecekte elde edecekleri ekonomik faydalar karşılığında yatırımcılardan fon temin edebilme imkanına kavuşmaktadırlar.

Başta ABD olmak üzere, ipotekli konut finansman sisteminin ve menkul kıymetleştirmenin gelişmiş olduğu ülkelerde, türev ürün kullanımının artmasının en temel sebebi yatırımcıların risk iştahının artmasıdır. Artan risk iştahına bağlı olarak, ipotekli menkul kıymetlerin türevleri olan birçok yapılandırılmış ürün çıkarılmıştır. Bu ürünler, sunulan kaldıraç imkanı nedeniyle yüksek karlar elde etme imkanı sunmaktadır. Bankacılık sektörü de finansal piyasalarda ürün yelpazesinin genişlemesi ile birlikte türev sözleşmelerinde taraf olmuştur.

Dünyada ticari bankacılık sektöründe türev işlem hacmi, 2000 yılında 40,7 trilyon dolar iken 2007 yılı sonu itibarıyla 4 kattan fazla artarak 166,1 trilyon dolara ulaşmış, türev ürün kullanımı artmıştır. 2004, 2005 ve 2006 yıllarında artış ivme kazanmıştır. Türev ürünler içinde en dikkat çeken grup kredi türevleridir. 2000 yılında sadece % 0,9 paya sahip olan kredi türevlerinin toplam içindeki payı 2007 yılında % 9,5'e yükselmiştir. 2008 yılının ilk çeyreğinde de türev ürünlerdeki gelişim 2007 yılına paraleldir. 2007 yılında meydana gelen dalgalanmaya bağlı olarak bu ürünlerde ciddi zararlar yaşanmış, bu zararlar bankacılık sektörünün gelir tablosu ve bilançolarına yansımıştır.³

¹ John K. Thompson, **Securitisation: An International Perspective**, OECD, Paris 1995, s.3.

² Ali Hepşen, **Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme : İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul, 2005, s.17.

³ Demir v.d., **a.g.e.**, s.44.

2.1.1.2. Menkul Kıymetleştirmeye Konu Alacak Türleri

Menkul kıymetler için teminat olarak kullanılan varlıklar, teorik olarak ipotekli konut kredileri, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları, leasing alacakları, ihracat işlemlerinden kaynaklanan alacaklar vb. her türlü krediyi veya alacağı içerebilir.

Menkul kıymetleştirme Türkiye’de yeni değildir. Sermaye Piyasası Yasası mevzuatı çerçevesinde, 31.07.1992 tarihinde yayınlanan Seri III., No.14 Tebliğ ile Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) uygulaması başlatılmıştır. Menkulleştirme konusu daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu’nun 27.08.2008 tarihli Seri III, No: 35 Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’i ile yeniden düzenlenmiş olup, 31.07.1992 tarihli Tebliğ yürürlükten kalkmıştır.

Menkul kıymetleştirme uygulaması, zorunlu karşılık ayrılmasını gerektirdiğinden bankalar tarafından ilgi görmemiştir. Menkul kıymetleştirme işlemine konu olabilecek ve fon portföyüne dahil edilebilecek kredi ve alacak türleri Seri III, No:35 sayılı Tebliğin 20. maddesinde şu şekilde sayılmıştır.

1. Bankaların ve finansman şirketlerinin, ipotekli konut kredileri haricindeki tüketici kredilerinden, ipotekli kredilerden, motorlu kara taşıtları kredilerinden, proje finansmanı kredilerinden ve kurumsal kredilerinden kaynaklanan alacaklar
2. İlgili mevzuat uyarınca finansal kiralama yapmaya yetkili kuruluşların yaptıkları finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar
3. T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığının gayrimenkul satışından kaynaklanan alacakları
4. Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacıyla yönelik olarak yapılan nakit benzeri kısa vadeli yatırımlar
5. Bu Tebliğin 23 üncü maddesinde tanımlanan yedek hesaplardaki varlıklar
6. Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar

Türkiye’de, Aktifleri likit hale getirme ve riskleri bilanço dışına çıkarma olanağı sağlayan VDMK’ler, disponibilibite ve munzam karşılıklara tabi olmamalarından dolayı özellikle bankaların yoğun talebiyle karşılaşmıştır. 1993 yılında çıkarılan kararname ile VDMK’lerin mevduat sayılmaması ve böylece yasal karşılıklara tabi olmamasına paralel olarak, VDMK ihracı 1993 yılında 52,8 milyon TL düzeyine ulaşmış ancak 1994 yılında krizin etkisiyle 42,3 milyon TL düzeyine gerilemiştir. 1995 yılına gelindiğinde VDMK ihracı, 1993 yılına göre %115’ lik bir artışla 113,9 milyon TL gibi yüksek bir düzeye çıkmıştır. 1993-1995 döneminde diğer menkul kıymet ihraçları dikkate alındığında; devlet iç borçlanma tahvilleri ve hazine bonusu ihracında önemli artışlar gözlenirken benzer şekilde özel kesimin tahvil ve hisse senedi ihracı da artış göstermiştir. 1995 sonrası dönemler incelendiğinde; VDMK ihracının ani bir düşüşle 1995 yılındaki 113,9 milyon TL düzeyinden 1996 yılında 41,6 milyon TL düzeyine gerilediği dikkati çekmektedir. Bu gerileme, 1997 ve 1998 yıllarında da devam etmiş ve VDMK ihracı 1998 yılında 11 milyon TL düzeyine kadar inmiştir. VDMK ihracında 1995 sonrası dönemde görülen düşmeler, VDMK’ lerin tekrar mevduat kapsamına alınmasıyla maliyet avantajının ortadan kalkmasına bağlanabilir.⁴

Türkiye’ deki VDMK uygulaması; daha çok tüketici kredileri, kredi kartı alacakları, tarım kredi kooperatifleri alacakları, konut kredileri ve otomobil kredileri üzerine yoğunlaşma göstermiştir. VDMK uygulaması, maliyet avantajının ortadan kalkmasıyla beraber 1995 sonrası dönemde eski cazibesini kaybetmiş durumdadır.

2.1.2. İpotekli Menkul Kıymetler

İpotekli menkul kıymetler, düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin biraraya getirilmesiyle oluşturulan ipotek havuzuna dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerdir. Bu menkul kıymetlerin nakit akımları, dayalı oldukları ipotek havuzunun nakit akımlarına bağlıdır.

İpotek kredisini birincil piyasada düzenleyen finansman kurumlarının, düzenlemiş oldukları bu kredilerden aynı özellikleri taşıyanları biraraya getirerek grup oluşturmaları ve bu gruplara bağlı olarak menkul kıymet düzenleyip ikincil piyasaya

⁴ Nursen Vatanseven, “**Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması**”, Muğla Üniversitesi SBE Dergisi, Güz 2000, Cilt 1, Sayı 1, s.271

satmaları uygulaması çok yaygınlaşmıştır. Yani birinci el olarak kredi veren kurumlar bu kredilerin ikincil piyasada likit hale getirilmesi işlemini de gerçekleştirmektedirler. Bununla birlikte birinci el olarak kredi vermeyen bazı kurumlar düzenlenmiş olan ipotekleri satın alarak yalnızca ikincil ipotek piyasasında faaliyet göstermektedirler. Bu uygulamalar finansman kurumlarının ipotek piyasasında almak istedikleri role, işletme politikalarına göre değişmektedir.⁵

İkincil piyasada tedavül eden İpotekli menkul kıymetler içerdikleri garanti nedeni ile yüksek likiditeye sahiptir ve talep görmektedir. Ayrıca, getirilerin aynı vadeye sahip kamu menkul kıymetlerinden yüksek olması da bu menkul kıymetlere olan talebi artırmaktadır.

2.1.2.1. İpotekli Menkul Kıymet İhracı

Başta konut kredisi olmak üzere gayrimenkul ediniminin artırılmasında ipotek kredilerinin önemi çok büyüktür. Ancak, ipotek kredilerini sağlayacak olan finansman kurumlarının kaynakları da sınırlıdır. Finansman kurumları verecekleri ipotek kredilerini ya topladıkları mevduatlarla ya da düzenlemiş oldukları kredileri daha sonra satarak elde ettikleri fonlarla finanse edeceklerdir. Sermaye piyasaları gelişmiş olan ülkelerde finansman kurumları genellikle düzenlemiş oldukları ipotek kredilerini ikincil piyasada satarak veya bu ipotek kredilerine dayalı olarak menkul kıymet ihraç ederek fon sağlamaktadırlar.⁶

Menkul kıymetleştirme süreci, gayrimenkul üzerinde ipotek konulduktan sonra banka tarafından gayrimenkul teminatı karşılığında menkul kıymet ihraç edilmesi üzerine kuruludur. Banka tarafından kullandırılan krediler ya aracı kurumlara ya da doğrudan yerli ve yabancı yatırımcılara yatırım amaçlı ve uzun vadeli olarak satılmaktadır. Bu şekilde gayrimenkuller, menkul hale getirilerek menkul kıymet ihracı ve dolaşımı kolaylaştırılmaktadır.

⁵ Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.106.

⁶ Michael Pryke, Christine Whitehead, **An Overview of Mortgage – Backed Securitization in the U.K.**, Housing Studies, Volume 9, 1994, s.75-101.

Sistem, ipotekli konut kredisi kullanan tarafın faiz giderini, menkul kıymetleştirme sonucu ortaya çıkan menkul kıymeti elinde bulunduran yatırımcı tarafa faiz geliri olarak aktarmaktadır. Bu süreçte, finansal aracı kuruluşlar hem bilançolarındaki faiz riskini dağıtmakta hem de aracılık ve komisyon geliri elde etmektedirler.

Düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin ikincil piyasada satılması yoluyla ipotek kredilerine likidite yaratılması uygulaması, finans piyasaları gelişmiş ülkelerde çok yaygındır. Bu uygulamalar sayesinde ipotek piyasaları ile sermaye piyasalarının entegrasyonu sağlanmıştır. İpotek piyasaları ile sermaye piyasalarının entegrasyonunun sağlanması yoluyla gayrimenkul sektörüne fon aktarılması uygulaması yalnız ABD’de değil gelişmiş ülkelerin pek çoğunda başvurulan bir yöntemdir. ABD’nin yanısıra Danimarka, Fransa, Almanya ve İngiltere bu ülkelerin arasında sayılabilir. Ancak, adı geçen ülkeler arasında ABD çok büyük hacimli bir ikincil ipotek piyasasına sahiptir. Bu piyasanın hacmi, sermaye piyasasının geneli içinde kamu menkul kıymetlerinden sonra ikinci sırada yer almaktadır.⁷

Dünyada ticari bankaların portföyünde bulunan, ipotekli konut kredileri teminat gösterilerek ihraç edilen menkul kıymetlerin değeri bir önceki yıla göre 2006 yılında % 9,7 oranında artmıştır. Bu dönemde menkul kıymet pay sertifikalarından % 11,4, CMO’larda ise % 6,0 artış meydana gelmiştir. Bankalar, özellikle ipotekli konut kredilerinden kaynaklanan risklerini dağıtmak amacıyla CMO’lara yöneldiğinden; 2007 yılında pay sertifikalarının portföy içindeki payı azalırken CMO’ların payında artış kaydedilmiştir. Krizin piyasalara yansımaya başladığı 2007 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreğinde CMO’ların payı, bir önceki döneme göre % 6,1 oranında artmıştır. 2008 yılının ilk çeyreğinde ise pay sertifikalarında % 4,4 azalma olurken CMO’larda % 17,9 artış meydana gelmiş olup, ipotekli konut kredilerine bağlı menkul kıymet portföyünün toplam değeri 1.020 milyar USD’a yükselmiştir.. Bu portföyün % 38,1’lik kısmını CMO’lar oluşturmaktadır.⁸

İpotek kredilerinin alınıp satıldığı ikincil piyasaların gelişimi birincil piyasada ipotek kredisi olarak verilen fonların devamlı olmasını sağlar. Ancak, ikincil piyasanın sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi de güçlü bir birincil piyasanın varlığına bağlıdır. Çünkü, birincil piyasada ipotek kredileri standart bazı özelliklere sahip olarak

⁷ Alp, **a.g.e.**, s.104.

⁸ Demir v.d., **a.g.e.**, s.42.

düzenlenmedikçe ikincil piyasada alınıp satılmaları ya da bunlara dayalı menkul kıymet ihracı mümkün olmayacaktır. Yani, yüksek miktarda konut kredilerinin verilebilmesi için ikincil piyasalardan sağlanan fonların düzenli olması, düzenli bir ikincil piyasa için ise birincil piyasada standart özelliklere sahip İpotek kredilerinin verilmesi şarttır.

2.1.2.1.1. İpotekli Menkul Kıymet İhraç Yöntemleri

Konut finansmanı sağlayan kurumlar, faaliyetlerini, topladıkları mevduatlar ve ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri fonlar ile finanse ederler. Söz konusu kurumların ihraç edebilecekleri pek çok türde sermaye piyasası aracı olmakla beraber, burada çalışmanın konusu olması itibarıyla menkul kıymetleştirme yolu ile ihraç edilen ipotekli sermaye piyasası araçlarından bahsedilecektir.

Geniş anlamda ipotekli sermaye piyasası araçları iki farklı menkul kıymetleştirme yöntemi ile ihraç edilir. Birinci yöntem, başta ABD olmak üzere Kanada, Avustralya ve İngiltere gibi Anglo-Sakson finansman tarzının hakim olduğu ülkelerde gerçekleştirilen, ödemeleri ipotek kredisi havuzlarının faiz ve anapara getirilerine dayanan ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirme yöntemidir. İkinci yöntem ise, Kıta Avrupası'nda yaygın olarak uygulanan, ipotek teminatlı menkul kıymet ihracıdır.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler (Bilanço dışı menkul kıymetleştirme), ihraççının oluşturduğu konut finansman fonunun teminat havuzunda bulunan varlıklar üzerinde inançlı mülkiyet esaslarına göre malik olma hakkı veren bir menkul kıymettir. Teminat havuzu ihraççının malvarlığı dışına çıkarıldığından bilanço dışı menkul kıymetleştirme olarak adlandırılmaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri, teminat havuzunda yer alan varlıklar üzerinde alacak hakkından ziyade inançlı mülkiyet esaslarına göre mülkiyet hakkına sahip olduklarından, temerrüt ya da erken ödeme gibi bütün riskleri kendi üzerine almaktadırlar. Fon portföyünde bulunan varlıklardan elde edilen nakit akımları belirli bir kesinti yapıldıktan sonra ipoteğe dayalı menkul kıymet sahiplerine aktarılmaktadır.

İpoteğe dayalı menkul kıymetleştirmede, ipotek kredisi açan kurumlar, bu kredilerini bütün hakları ile beraber, iflas riskinden uzak bir şekilde yapılandırılan özel amaçlı kuruma (Special Purpose Vehicle, SPV⁹) satarlar veya devrederler. Özel amaçlı kurum ise biraraya getirdiği ipotek kredilerine dayalı olarak ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç eder. Menkul kıymet sahiplerine yapılan ödemeler, ipotek kredilerinin faiz gelirleri ile anapara geri ödemelerinden elde edilen nakit ile yapılır. Öte yandan ipoteye dayalı menkul kıymet ihracında, kaynak firma ve menkul kıymetlerin ödenmesine garanti veren firma ile yatırımcılar arasındaki ilişkiyi sağlayan, menkul kıymetlerin dayanağını oluşturan varlıkları özel amaçlı şirket adına almak ve yatırımcıların satın alacağı belgeler haline getirmek sorumluluğunu yüklenen bir yed-i emin vardır.¹⁰

İpotekli teminatlı menkul kıymetler (Bilanço içi menkul kıymetleştirme), ihraççıların genel yükümlülüğü altında oluşturdukları teminat havuzundaki varlıkları karşılık gösterilerek ihraç ettikleri borçlanma senetleridir. Borçlanma senedi niteliğinde olduğundan dolayı ipotek teminatlı menkul kıymetler, bilanço içi menkul kıymetleştirme kategorisine girmektedir.

Bilanço içi bir menkul kıymetleştirmede, yatırımcılar, ipotek kredilerinden sağlanan nakit girişleri üzerinde hak sahibi değildirler. İhraççı kurumların ise bilanço dışı menkul kıymetleştirmeden farklı olarak, tahvillerin ödenmesinden kaynaklanan sorumlulukları devam etmektedir. Bununla beraber, yatırımcıların, Danimarka, Finlandiya, Almanya ve Norveç'te ipotek kredisi havuzları üzerinde ikincil bazı hakları bulunmaktadır.¹¹

İpotekli tahvil ihracı, özellikle Avusturya, Almanya, Danimarka, Finlandiya, İtalya, Hollanda, İspanya, Norveç, İsviçre ve İsveç'te yaygındır.

⁹ **SPV** (Special Purpose Vehicle – Özel Amaçlı Kurum) sadece CDO işlemleri için yaratılmış yasal bir tüzel kişiliktir. Yönetimi, aktifleri ve pasifleri olan küçük bir şirkettir. Her ne kadar, kredi riskini uzaklaştırmak isteyen banka tarafından kurulsun da banka ile yasal bağı yoktur.

¹⁰ Nurcan Öcal, **Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunları ve Çözüm Önerileri**, SPK Yayını, Yayın No. 106, Ankara, 1997, s. 12.

¹¹ Yılmaz, **a.g.e.**, s.13.

2.1.2.1.2. İpotekli Menkul Kıymet İhracının Sonuçları

Vade uyumsuzluğu sorunu konut finansman kurumlarının en önemli sorunlarından birisidir. Uzun vadeli konut kredisi veren kuruluşlar, genellikle verdikleri vadelerle fon toplayamazlar. Likit bir piyasaya sahip olan ipotekli menkul kıymetler ise, bu kuruluşların uzun vadelerde fon bulmalarına imkan sağlayarak sorunun çözümünde önemli rol oynamaktadır.

İpotekli konut finansman sisteminin en yaygın olarak kullanıldığı ülkelerin başında ABD gelmektedir. Bu ülkede ipotekli konut kredileri menkul kıymetleştirilerek finansal sistemde tabana yayılmış ve bu kaynakla elde edilen fonlar yeniden birincil piyasada konut kredilerinin finansmanı amacıyla kullanılmıştır. Diğer taraftan bu menkul kıymetler, finansal sistem içinde biriken ve uzun vadeli ve risk oranı düşük getiriye ihtiyaç duyan kurumsal fonlar için de önemli bir yatırım aracı haline gelmiştir. Ancak kredilendirme standartlarının düşürülmesi kredi geri ödemelerinde sorunlar oluşmasına ve sistemde aksamalara neden olmuştur.

İpotekli konut finansman sisteminin yaygın olarak kullanıldığı ülkelerde, son yıllarda bankalar bilançolarında taşıdıkları kredi riskini menkul kıymetleştirme yoluyla sermaye piyasalarına aktararak dağıtmışlardır. Ancak bu şekilde riskin başka yatırımcılara aktarılması, bankaların ve diğer finansal kuruluşların borç verme ölçütlerinde çok fazla esnek olmalarına neden olmuş ve bir bütün olarak finansal sistem üzerindeki riski artırmıştır. Bu durum, kredi kalitesinin bozulması sonucu geri ödemelerin kesilmesine ve batık krediler dolayısıyla finansal kurumların bilançolarında kayıplara neden olmuştur.

Konut alanların genel ekonomik görünüme bağlı sebeplerle temerrüde düşmesi, kredi ödemelerinin kesilmesine, ardından bu kredilere dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin durmasına sebep olmuştur. Sistemin temelinde sorunlar olmasına rağmen bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraçlarının devam etmesi menkul kıymet ihraç standartlarının da kalitesini düşürmüştür.

Düzenleyici otoriteler tarafından ele alınması gereken ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymetlerin ortaya çıkardığı problemleri bilanço dışı işlemlerin

bankacılık sistemi otoriteleri tarafından düzenlenmesi, teminatların satışı, yatırımcının teminatlar üzerindeki haklarının yasal olarak tanınması, yerel yasal normlarla özel amaçlı kurumların uyumluluğu, özel amaçlı kurumların iflas etmemeleri ve çeşitli aşamalarda işlemlerin vergiye tabi tutulması olarak sıralamak mümkündür.¹²

2.1.2.2. İpotekli Menkul Kıymet Türleri

Birincil ve ikincil piyasalar içerisinde işlem gören yatırımcı ve yatırım aracı sayısının günümüz finans dünyasının ihtiyaçlarına göre artması, beraberinde Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (CDO), Kredi Temerrüt Swapları (CDS), Kredi İlişkili Borç Senetleri (CLN), Toplam Getiri Swapları (TRS) gibi farklı ürünlerin, anlayışların ve kurumların ortaya çıkmasına neden olmuştur.¹³

İpotekli menkul kıymetler esas itibarıyla beş çeşittir :

1. Ödeme aktarmalı menkul kıymetler
2. Teminatlı ipotek yükümlülükleri
3. Getirisi ayrılan ipotekli menkul kıymetler
4. İpoteğe dayalı tahviller
5. Katılma belgeleri

2.1.2.2.1. Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler

Ödeme aktarmalı menkul kıymetler (mortgage pass-through securities, MPSs), finansal kurumlar tarafından verilmiş olan gayrimenkul ipotek kredileri bir araya getirilerek oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilen bir menkul kıymet türüdür. Bu menkul kıymetler, tek tek ipotek kredilerine yatırım yapmaktansa, bir

¹² John K. Thompson, **Objectives of Regulations of Mortgage Finance**, Fourth OECD Workshop on Housing Finance in Transition Economies, Paris, 14-15 December 2004, (Çevrimiçi), <http://www.oecd.org/dataoecd/32/63/34049947.pdf>, Erişim Tarihi : 17.03.2009.

¹³ Demir v.d., **a.g.e.**, s.23.

ipoteke grubuna yatırım yapılması ve çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılmasını sağlamaktadırlar. Ayrıca bu menkul kıymetlerin likiditeleri de çok yüksektir.¹⁴

Bir yed-i emin tarafından saklamaya alınan ipotekler, söz konusu menkul kıymetler için teminat vazifesi görür. Faiz ve anapara ödemeleri ihraççı finansal kuruma gönderilir, ihraççı kurum ise faiz ve anapara ödemelerini, hizmet, garanti v.b. ücretleri düştükten sonra ödeme aktarmalı menkul kıymet sahibi yatırımcılara transfer eder.

Ödeme aktarmalı menkul kıymetler, ipotekli menkul kıymetler arasında en yüksek ihraç hacmine sahip olmaktadır. Bu menkul kıymetler özellikle 1980'lerde önemli gelişmeler kaydetmiş ve ABD sermaye piyasalarındaki ihraç tutarları şirket tahvil ihraçlarını geride bırakarak Amerikan Hazinesinin ihraç ettiği menkul kıymet tutarının yarısına ulaşmıştır. Fon yöneten kurumlar (Ticari bankalar, sosyal güvenlik kuruluşları, emeklilik fonları gibi) ise, bu menkul kıymetlerin özellikleri sayesinde fazla bir kredi riski almamış, buna karşın oldukça yüksek portföy yönetim performansı sağlamışlardır.¹⁵

Ödeme aktarmalı menkul kıymetlere yatırım yapılmasının en önemli iki sebebi bu menkul kıymetlerin likiditelerinin çok yüksek olması ve yatırımcı riskini azaltmalarıdır. Yatırım risklerini azaltmak isteyen yatırımcılar, tek bir ipoteğe yatırım yapmak yerine ödeme aktarmalı menkul kıymet satın alarak ipotek kredilerinden oluşturulan grupların bir bölümüne yatırım yapmayı tercih ederler. Bu durum yatırımcıların tek bir hisse senedine yatırım yapmak yerine portföy çeşitlendirmesi yapmalarına benzemektedir.

Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin yatırımcılar açısından riskli tarafı ise, menkul kıymetlerin dayandığı varlık havuzuna yapılan erken ödemelerin yatırımcılara aynen yansıtılmasıdır. Bu durumda yatırımcı planladığı getiriden mahrum kalabilecektir.

¹⁴ Jeff Madura, **Financial Markets and Institutions**, West Publishing Company, 1989, s.190.

¹⁵ Yılmaz, **a.g.e.**, s.52.

Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin nakit akımları dayandıkları ipotek grubunun nakit akımlarına bağlıdır. Genel olarak ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin nakit akımları aşağıdaki unsurlardan oluşmaktadır:

- Aylık geri ödemelerin faiz kısmı
- Planlanan aylık kredi geri ödemeleri
- Erken ödemeler

Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme ile likit olmayan ancak belirli bir getiri sağlayan varlıkların kaynak kurumun bilançosunun dışına çıkarılması kaynak kurumun bilançosunu daha risksiz hale getirmekte, mali rasyolarını iyileştirmekte, borçlanma kabiliyetini artırmakta ve borçlanma maliyetini düşürmektedir.

2.1.2.2. Teminatlı İpotek Yükümlülükleri

Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerle ilgili erken ödeme risklerini azaltmak için ipotekli menkul kıymetlerin diğer bir türü olan teminatlandırılmış ipotek yükümlülükleri (collateralized mortgage obligations, CMOs) geliştirilmiştir. Teminatlandırılmış ipotek yükümlülükleri ipotekli menkul kıymetlerin vadesi ile ilgili belirsizliği azaltmaktadır. Böylece farklı bir risk ve getiri şekli sunmaktadırlar. Teminatlandırılmış ipotek yükümlülüğü uygulaması ilk olarak 1983 yılında FreddieMac tarafından uygulamaya konmuş ve bu tarihten sonra sürekli olarak artış göstermiştir.¹⁶

Teminatlı ipotek yükümlülüklerinin ihracında temel işleyiş, ödeme aktarmalı menkul kıymetlere benzemektedir. Kredi veren kurum, alacakları bir araya getirip bunu özel amaçlı kuruluşa satar. Özel amaçlı kuruluş, bu alacaklara dayanarak menkul kıymet ihracını kendisi yapar. Böylece bu menkul kıymetler, ihraççısı açısından borç niteliğinde olup, ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin aksine ihraççının bilançosunda yer alır.

¹⁶ Fabozzi, Fabozzi, **a.g.e.**, s.212.

Teminatlandırılmış ipotek yükümlölükleri bir ipotek kredisi grubuna ya da bir ödeme aktarmalı menkul kıymet grubuna dayalı olarak ihraç edilirler. Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerden farklı olarak 6 ayda bir ödemelidirler.

Teminatlı ipotek yükümlölükleri farklı sınıflara ayrılmışlardır. İlk sınıf en hızlı geri ödemeye sahiptir. İpotek kredisi sahiplerinin ödedikleri anapara tutarları ilk sınıftakiler itfa edilmeye kadar onlara aktarılır. Daha sonra ikinci sınıf menkul kıymet sahiplerine geçilir. Bu süreç bütün menkul kıymet sahiplerine yapılan ödemeler tamamlanıncaya kadar devam eder. Teminatlı ipotek yükümlölükleri 3 ile 10 arasında sınıfa sahiptir.

Teminatlandırılmış ipotek yükümlölükleri aynı zamanda ipotekli menkul kıymetler grubu içinde yer almaktadır. Bu ürünler nakit akımlarını doğrudan dayalı oldukları ipotek gruplarından veya ödeme aktarmalı menkul kıymetlere dayalı olmaları halinde dolaylı olarak yine ipotek kredisi gruplarından sağladıklarından, türev (derivative) menkul kıymetler olarak ifade edilirler. Nakit akımlarını esas itibarıyla dayanan portföyden almakla birlikte, getirileri dayanan gruptan farklıdır.¹⁷

Teminatlandırılmış ipotek yükümlölükleri, yüksek getiri ve yüksek kredibiliteye sahip olmalarına rağmen, ödeme aktarmalı menkul kıymetlere göre daha karmaşık bir yatırım aracı olmaları nedeniyle genellikle portföy yönetim şirketleri, yatırım fonları, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumsal tasarruf, yatırım ve finansman kuruluşları tarafından tercih edilmektedirler.¹⁸ Teminatlandırılmış ipotek yükümlölüğü düzenleyen kurumların ödeme aktarmalı menkul kıymet düzenleyen kurumlara göre yükümlölükleri çok daha fazladır. Çünkü ödeme aktarmalı menkul kıymetlerde erken geri ödemeler menkul kıymet sahiplerine aktarılmakta ve bu menkul kıymetler itfa edilmektedir. Teminatlandırılmış ipotek yükümlölüklerinde ise menkul kıymet sahibine vadeye kadar getiri garantisi verilmektedir.

¹⁷ Alp, a.g.e., s.124.

¹⁸ Jim Connolly, “**CMOs are Alluring But Not Risk – Free**”, National Underwriter, October 12, 1992, s.28, (Çevrimiçi), <http://www.highbeam.com/doc/1G1-12963461.html>, Erişim tarihi: 12.04.2009

2.1.2.2.3. Getirisi Ayrılan İpotekli Menkul Kıymetler

Getirisi Ayrılan İpotekli Menkul Kıymetler (stripped mortgage backed securities, SMBS), ipotekli menkul kıymetlerin bir çeşididirler. Bu menkul kıymetler ipotek kredilerinin bir araya getirilmesiyle oluşturulan ipotek gruplarına dayalı olarak ihraç edilen türev menkul kıymetlerdendir.

Bilindiği üzere klasik bir ipotekli menkul kıymet, dayanmış olduğu ipotek grubundan sağladığı nakit akımını eşit oranda menkul kıymet sahiplerine dağıtır. Getirisi ayrılan İpotekli menkul kıymetler ise anapara ve faiz geri ödemelerinden sağladıkları tutarları, ihraç edilen menkul kıymetin satış aşamasında belirlenen ilkelere göre menkul kıymet sahipleri arasında farklı şekillerde dağıtırlar. Bu yüzden ihraç edilen menkul kıymetlerin getirisi dayanan ipotek grubunun getirisinden farklı olmaktadır.

Bu şekilde ihraç edilen menkul kıymetlerin en az biri, dayanan ipotek grubunun fiyat - getiri ilişkisinden başka bir fiyat - getiri ilişkisine sahip olacaktır. Getirisi ayrılan İpotekli menkul kıymetler yatırımcılara erken ödeme riskini ya da faiz oranındaki değişimler karşısında erken ödeme oranlarında ortaya çıkabilecek değişimleri bertaraf edecek riskten korunma imkanını sağlamaktadır.¹⁹

Temelde iki çeşit getirisi ayrılan İpotekli menkul kıymetten bahsedebiliriz:

Yapay Getirili Menkul Kıymetler (Synthetic-coupon passthroughs) : Bu türe yapay (synthetic) getirili denmesinin sebebi, daha başlangıçta, ihraç aşamasında, farklı gruplar arasında farklı getiri oranlarının tespit edilmesidir.

Yalnız Faiz/Yalnız Anapara Ödemeli Menkul Kıymetler : Anapara ödemelerinin bir sınıfa, faiz ödemelerinin ise diğer sınıfa tahsis edildiği ipotekli menkul kıymet ihraçlarıdır. Yalnız anapara ödemeliler, piyasada iskontolu olarak satılmaktadır. Yatırımcının elde edeceği getiri anapara erken ödemelerinin hızına bağlıdır.

Yalnızca faiz ödemeli bir menkul kıymetin nominal değeri olmamaktadır. Yalnızca anapara ödemeli menkul kıymet yatırımcısının aksine yalnızca faiz ödemeli menkul

¹⁹ Alp, a.g.e., s.129.

kıymet yatırımcısı, anapara geri ödemelerinin yavaş olmasını tercih etmektedir, çünkü erken ödemeler gerçekleştikçe ipotek bakiyesi ve dolayısıyla bunun üzerinden kazanılan faiz tutarı azalmaktadır. Eğer anapara geri ödemeleri çok hızlı olursa yatırımcının yatırdığı parayı dahi alamaması söz konusu olabilir.

2.1.2.2.4. İpoteğe Dayalı Tahviller

İpoteğe Dayalı Tahviller (mortgage backed bonds, MBBs), konut ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilen bir diğer menkul türüdür. Bu menkul kıymetlerin yapısı ipotekli olarak ihraç edilen menkul kıymetlere göre çok daha basittir. İpoteğe dayalı olarak ihraç edilen tahvil normal bir tahvilin bütün özelliklerini taşımaktadır. Ancak ipoteye dayalı tahviller normal tahvillerden farklı olarak olarak ipotek kredilerinden oluşan bir teminat grubuna sahiptir.

İpoteğe dayalı tahviller, klasik anlamdaki bir tahvilin her türlü özelliğine sahiptirler. Tek farkları, ipotek kredisi gruplarının tahvil için bir teminat teşkil etmesidir. Tahvilin geri ödenmemesi durumunda ipotek kredisi grupları devreye sokulmakta ve bu ipotek kredileri satılarak tahvil sahiplerine olan yükümlülükler yerine getirilmektedir. İpoteğe dayalı tahvillerin ipotek kredilerinden oluşan teminatlarının tutarı, ihraç edilen tahvillerin tutarından daha fazla olmaktadır. Bunun sebebi ise tahviller için bir garanti sağlanmasıdır.

İpoteğe dayalı tahviller konut ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilmelerine karşın bu menkul kıymetlerin nakit akımları, dayanan ipotek kredilerinin nakit akımlarından tamamen bağımsızdır. İpoteğe dayalı tahvillerin teminatı olan ipotek kredileri, bu menkul kıymetleri ihraç eden finansal kurumun, tahvil sahiplerine geri ödemelerini yapmaması halinde (default risk, kredi riskinin ortaya çıkması halinde) devreye girer ve bu ipotek kredileri satılarak tahvil sahiplerine olan yükümlülükler yerine getirilir. ABD’de ilk ipoteye dayalı tahvil ihracı 1975 yılında yapılmıştır.²⁰

²⁰ a.e., s.133

İpoteğe dayalı tahvillerin vade yapıları da bir tahvil olarak diğer tahvil grupları ile paralellik göstermektedir. Vadeler 5 yıl ile 12 yıl arasında değişmekte olup, tahvil anaparalarının itfası dönem sonunda yapılmaktadır.

Yüksek teminatları nedeniyle ipoteğe dayalı tahviller ihraççı kurumlar açısından da çok cazip menkul kıymetlerdir. Derecelendirme kurumları tarafından yüksek dereceler (üç 'A') aldıklarından faiz oranları aynı koşulları taşıyan diğer tahvil çeşitlerine göre daha düşüktür. Bu menkul kıymetlerin teminatları nedeniyle kredi risklerinin düşük olması, yatırımcılar açısından bu menkul kıymetleri cazip kılıp göreceli olarak daha düşük faizleri kabul etmeleri ve ihraççılar açısından da daha düşük maliyetle borçlanabilmeleri sonuçlarını doğurmaktadır.²¹

2.1.2.3. İpotekli Menkul Kıymetlerde Taraflar ve Tarafların Riskleri

İpotekli menkul kıymet işlemlerinde taraflar;

- Menkul kıymet ihraç eden kurumlar olarak, uzman konut finansman kurumları ve genel nitelikli finansman kurumları
- Menkul kıymetlere ikincil piyasada yatırım yapan yatırımcılar

olarak sayılabilir.

Uzman konut finansman kurumları ve genel nitelikli diğer finansman kurumları (ticari bankalar v.b.) birincil piyasada düzenlemiş oldukları ipotek kredilerini, ikincil piyasada yatırımcılara ipotek şeklinde ya da düzenlenmiş olan ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet şeklinde satar.

Kredi kalitesi yüksek, pazar likiditesi, vade farklılaşmaları ve uluslararası işlem görme seçenekleri ile tercih edilen ve cazip yatırım aracı haline gelen ipotekli menkul kıymetlere Avrupa genelinde yatırım yapan kurumlar mevcut stoklar içindeki payları itibarıyla şunlardır: Bankalar % 50, yatırım fonları % 18, merkez bankaları % 13, emeklilik fonları % 8, sigorta şirketleri % 7 ve diğer kurumlar % 4. Yatırımcıların

²¹ Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.129.

özellikle uzun vadeli fonlara sahip olan ve uzun vadeli yatırımlar tercih eden kurumsal yatırımcılar oldukları görülmektedir. Avrupa'da yaklaşık 600 kurumsal yatırımcı ipotekli menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır.²²

Avrupalı bazı bankalar bu kağıtlara yatırımda ve yatırım yönteminde uzmanlaşmaktadır. Bu bankalar sadece ipotekli menkul kıymetlere yatırım yapan yatırım fonları oluşturmaktadır. Uluslararası alanda ipotekli menkul kıymetlere yönelik yatırımların genişlemesinde son dönemde Asya ülkeleri merkez bankalarının döviz rezervlerinin önemli ölçüde genişlemesi, petrol ihraç eden körfez ülkelerinde petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak petrol-dolar rezervlerinin genişlemesi ile Japonya'da Yen cinsi faizlerin çok düşük olması da etkili olmuştur.²³

Düzenlenmiş olan ipotek kredilerine yatırım yapmış olanlar, aşağıda belirtilen risklerle karşı karşıya kalacaklardır.²⁴

1. Faiz oranı riski
2. Erken ödeme riski
3. Kredi riski
4. Likidite riski
5. Satılma gücü riski

Faiz oranı riski : Satın alanlara dönemsel bir getiri vaad eden finansal araçlar, faiz oranı riskinden etkilenirler. Faiz oranı riski, piyasadaki faiz oranlarının değişme göstermesi durumunda karşılaşılabilecek zarar riskidir. İpotek kredisi bir borçlanma aracı olduğundan faiz oranlarının artış göstermesi halinde, fiyatı düşecektir. Eğer faiz oranları azalırsa bu durumda da ipotek kredisinin fiyatı artacaktır. Ancak ipotek kredisinin uzun vadeli bir yatırım olması nedeni ile, yatırımcı yatırım süresince faiz oranı riski ile karşı karşıya kalacaktır.

Erken ödeme riski : İpotek kredisi alan taraflar, mevcut borçlarını, herhangi bir erken ödeme cezasına maruz kalmadan, vade tarihinden önce, ödenmesi gereken

²² **European Covered Bond Fact Book**, European Covered Bond Council, UCBC Publication, August 2008, (Çevrimiçi), <http://ecbc.hypo.org/Content/default.asp?PageID=501>, Erişim tarihi: 23.07.2009.

²³ Gürlesel, **a.g.e.**, s.49.

²⁴ Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.55-58.

tutarlardan daha düşük ödeme yaparak veya borcunu tümünden ödeyerek kapatma hakkına sahiptir. Diğer bir deyişle, ipoteğe yatırım yapan taraflar, ipotek kredisi almış olanlara, kredinin bir özelliği olarak, erkenden ödeyebilme hakkını tanımaktadırlar. Bu nedenle ortaya çıkabilecek nakit akımındaki belirsizliğe erken ödeme riski denir.

Kredi riski : Kredi riski (default risk), kredi alan kişinin, ödeme güçlüğü içine düşmesi durumundaki zarar riskidir. Bu riskin ortadan kaldırılabilmesi için, ipotek sigortasının gündeme getirilmesi ve kredi derecelendirme kurumlarının değerlendirmelerini dikkate almak gerekecektir. Bunların yanında, kredi riskinin elimine edilmesi için kredilendirme ve taksit / gelir oranlarının değerlendirilmesi ve bu oranları düşük olan ipotek kredilerine öncelik verilmesi gerekir.

Likidite riski : Likidite riski, satın alınmış olan ipotek kredilerinin acilen satılması gerektiğinde karşılaşılabilecek zarar riskidir. Genel olarak, satılmak istenen ipotek kredisinin piyasadaki alım satım fiyatı arasındaki farka göre hesaplanır.

ABD gibi, ikincil ipotek piyasası gelişmiş olan ülkelerde, ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerin çoğunun likiditesi çok yüksek olup, buna paralel olarak likidite riskleri çok düşük düzeydedir. Ancak, ipotek kredileri için çok etkin bir ikincil piyasa olmasına rağmen, bu piyasadaki alım – satım marjı diğer borçlanma araçlarına göre oldukça yüksektir.

Satınalma gücü riski : Satınalma gücü riski yatırım aracının gelecekteki nakit akımlarının satınalma güçlerindeki belirsizliktir. İpotek kredilerinin uzun vadeli olması nedeniyle, bu risk çok daha önem kazanmaktadır. Özellikle sabit faiz oranlı ipotek kredisi teminatlı menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıları kredinin vadesi boyunca satın alma gücü riski ile karşı karşıya kalacaktır. Bununla beraber günümüzde satınalma gücü riskini azaltmak için ipotek kredilerinin faiz oranları vade boyunca sabit tutulmamakta ve belirli dönemlerle yeniden belirlenmektedir.

2.1.2.4. İpotekli Menkul Kıymetlerin Avantajları ve Dezavantajları

İpotekli konut finansman sisteminde ihraç edilen ipotekli menkul kıymetler sistemde yer alan taraflara bazı yararlar sağlayacaktır. Sistemde yer alan tarafları; menkul kıymet ihraç eden kurumlar, menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar ve ipotek kredisi kullanan bireyler olarak saymak mümkündür. Genel olarak menkul kıymetleştirmenin en çok bilinen faydaları şunlardır.²⁵

2.1.2.4.1. İhraç Eden Kuruluşa Olan Faydaları

Fonların düşük maliyetle sağlaması : Aktiflerin menkul kıymet ihracında teminat olarak kullanılması, fon maliyetinin düşük tutulmasına imkan tanır. Kredi derecesi düştükçe fon maliyeti de artacaktır. İpotek kredilerinin teminat olarak gösterilmesi suretiyle menkul kıymet ihraç sürecinde, bu menkul kıymetleri ihraç eden kurumlar tarafından kredinin güvenliğini artıran önlemler alınmış olduğundan, derecelendirme kurumları, bu tür kredilere daha yüksek derece (rating) vereceklerdir. Sonuç olarak da, yüksek derece alan kuruluşlar daha düşük faiz oranlarıyla menkul kıymet ihraç edebilecek yani göreceli olarak daha düşük maliyetle fon sağlamış olacaklardır.

Kurumların ihtiyaç duydukları fonları kredi olarak borçlanmak yerine aktiflerinde yer alan donuk kıymetleri menkul kıymetleştirerek sağlamaları önemli maliyet avantajı sağlamaktadır. Menkul kıymetleştirme yoluyla daha düşük maliyetli fon sağlamanın yanında, aktifte likiditesi düşük olan varlıklara likidite kazandırmakta ve bu varlıkların da kurum karlılığına katkıda bulunması sağlanmaktadır.

Sermayenin daha etkin kullanımı : Sermaye gerekliliğini karşılamak (sermayelerini belirli bir düzeye çıkarmak) zorunda olan mali kurumlar için aktif satışı, sermayenin serbest kalmasını sağlayacaktır. Örneğin, bankalar için cari sermaye yeterliliği bankanın sahip olduğu her aktif grubu için gerekli sermaye yüzdesinin ilgili aktifin sahip sahip olduğu riski ile orantılı olması gerekir. Aktiflerin menkul kıymetleştirilmesi ve daha sonra bu menkul kıymetlerin satılması, sermaye gerekliliğinin azalmasına neden olacaktır.

²⁵ a.e., s.133 – 135.

Kurum aktifinde yer alan durağan kıymetler menkul kıymetleştirme yoluyla esnek hale getirilerek, atıl kalan sermayenin daha işler hale getirilmesi sağlanmaktadır.

Daha iyi aktif / pasif yönetimi : Şirketler açısından aktif / pasif yönetimi, şirketlerin gerek yükümlülüklerini (pasifleri nedeniyle) zamanında yerine getirebilme ve böylece finansal bunalımdan kurtulma, gerekse sahip olunan aktiflerin kendi içinde etkin yönetimini ifade etmektedir. Şirketlerin aktifleri ile pasifleri arasında uyumsuzluğun olması (vade uyumsuzluğu gibi) sahip olunan aktiflerin çok değerli olması halinde bile şirketleri iflas riskinden kurtaramayacaktır.

İpotek kredileri finansal kurumları erken ödeme riski ile karşı karşıya bıraktığından, aktiflerin belirsizlik içeren vade yapısıyla uyumlu bir pasif yapısı oluşturmak zor olacaktır. Menkul kıymetleştirme erken ödeme riskini yatırımcıya aktarmaktadır. Bu durum, finansal kuruma, aktiflerini vadeleriyle uyumlu fonlama imkanı sağlayacaktır.

Finansal performansın büyümesi : Menkul kıymetleştirmenin şirketlere sağlayacağı en önemli katkıyı gelir ve esneklik şeklinde özetlemek mümkündür. Esneklik, menkul kıymetlere dönüştürülen ve likit hale gelen aktiflere bağlanacak olan sermayenin azaltılmasından, gelir ise aktiflerin dönüşüm hızının artmasından kaynaklanmaktadır.

İpotek kredileri verilmiş olan faiz oranından daha düşük bir faiz oranıyla satıldığında finansal kurum bu işten bir kar elde edecektir. Bu karın bir kısmı kredi ile ilgili hizmet ücretlerinden, bir kısmı likit olmayan fonların daha likit fonlara dönüştürülmesinden (ipoteke kredilerinin menkul kıymetleştirilmesinden), bir kısmı da krediler için alınmış olan güvenlik artırıcı önlemler nedeniyle daha düşük faiz oranlarıyla menkul kıymet ihraç edilebilmesinden kaynaklanmaktadır.

Fon kaynaklarının çeşitlenmesi : Menkul kıymetleştirme kurumlar için ilave fon kaynağı demektir. Menkul kıymetleştirme ile, kurum aktifinde durağan olarak duran varlıklar likit hale getirilmekte ve kurumlar yapmış oldukları menkul kıymetleştirme ölçüsünde ilave likit fonlara sahip olmaktadırlar.

Yatırımcılar ipotek kredileri veya diğer kredilere dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlere yatırım yapabilirler. Günümüzde ulusal ve uluslararası mali piyasaların entegre olması nedeniyle menkul kıymetleştirme sonucunda ihraç edilmiş olan senetlerin piyasaları da genişlemiş bulunmaktadır. Bu durum finansal kurumlara daha fazla fon sağlanmasına katkıda bulunacaktır.

2.1.2.4.2. Yatırımcılara Olan Faydaları

Menkul kıymetleştirme likit olmayan kredileri yüksek likiditeye sahip menkul kıymetlere dönüştürerek kredi riskini azaltmaktadır. Kredi riskinin azalmasının nedenlerini şu şekilde sıralayabiliriz:

- Menkul kıymet çeşitlendirilmiş kredi grubuna dayanmaktadır
- İlave kredi artırımları sözkonusudur ya da kamusal kurumların ihraç etmiş olduğu ödeme aktarmalı menkul kıymetlerde olduğu gibi kamunun garantisi olabilmektedir.

Bu durumlar yatırımcıya yatırım fırsatlarını genişletme imkanı verecektir. Yatırımcı için menkul kıymetleştirmeyi yapan firmanın kredi kalitesi değil, menkul kıymetin konusu olan varlıkların kalitesi önemlidir.

2.1.2.4.3. Kredi Alanlar Açısından Faydaları

Finansal kurumların vermiş oldukları ipotek kredilerini daha sonra menkul kıymetleştirerek ihraç etmesi, bu kurumların fon kaynaklarını artırmalarına, diğer bir deyişle gayrimenkul finansman piyasasındaki fon arzının yükselmesine neden olur. Gayrimenkul finansman piyasasında fon arzının artması ise, piyasadaki diğer koşullar sabitken, fon maliyetlerinin (ipotek kredisi faiz oranlarının) azalmasına neden olacaktır. Bu durum konut kredisi kullanan kesimlerin lehine bir gelişmedir.

Diğer taraftan, birincil piyasada verilmiş olan kredilerin menkul kıymetleştirilebilmesi bu kurumların kendilerini finanse edebilme imkanı yarattığından ve buradaki kar

marjı kamu menkul kıymetlerine göre daha yüksek olduğundan bu piyasaya ilgi artacak ve kredi kullananların daha düşük maliyetlerle borçlanabilmeleri mümkün olabilecektir.

2.1.2.4.4. Menkul Kıymetleştirmenin Dezavantajları

Kredi veren, alan ve yatırımcılar açısından bir kısım olumsuz faktörler de söz konusudur. Bu faktörler, ipotek kredisinin vadesine, ticari veya konut olmasına, değişken veya sabit faiz ile verilmesine, para birimine ve birçok diğer faktöre göre değişmektedir.

Menkul kıymetleştirmeye ilişkin riskler aşağıdaki gibi sayılabilir.

- Yatırımcılar piyasa verimliliği artışından daha düşük getiri elde edebilirler.
- Faiz oranlarının düşmesi durumunda, kredi borçlusunun borcunu vadesinden önce ödediği takdirde yatırımcının getirisi azalabilir. Ödeme aktarmalı menkul kıymet ihraçlarında alacaklara ilişkin borçlular tarafından yapılan erken ödemeler yatırımcılar açısından bir riskdir. Borçluların borçlarını erken ödemeleri halinde yatırımcıların ellerindeki menkul kıymetler de vadesinden önce ödenmektedir. Bu esnada piyasa faiz oranları düşmüş ise, yatırımcılar daha düşük getiriye katlanmak zorunda kalmaktadırlar.
- Menkul kıymetleştirmenin yapılması için menkul kıymet portföyü oluşturma sürecindeki süre kayıplarının ihraççı açısından maliyeti olabilir.
- Menkul kıymetleştirmenin farklı para birimlerinde yapılması durumunda ise kur riski olabilir.
- Menkul kıymetleştirme sürecinde kredi veren kurum alacaklarının kalitesi konusunda yatırımcılardan daha fazla bilgiye sahip olacaktır. Bu durumda bu bilgileri kendi çıkarları doğrultusunda kullanma ihtimali söz konusudur. Ayrıca, kredi veren kurumun alacaklarını satacağı

düşüncesi ile bunlar hakkında yeterli analiz yapmaması durumu da sakınca doğuracaktır.

- Kredi veren kurumun bilançosunda farklı risk ağırlıklarına sahip varlıklar olacaktır. Kurumun düşük riskli varlıkları bilançosunda tutup, yüksek riskli varlıkları menkul kıymetleştirme yolu ile ihraç etmesi finansal sistem açısından risk teşkil etmektedir. Bu durum, hem kredi veren kuruma zarar verecektir hem de finansal sisteme olan güveni de sarsacaktır.

İpotekli konut finansman sisteminin yapısının getirdiği sistematik bir kısım tehditler de mevcuttur. Menkul kıymet fiyatlarındaki dalgalanma ve çöküş veya bir ya da daha fazla büyük aracı kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda bunu başka benzer durumlar da izleyecektir. Bu durum da, bankacılık sistemine kadar ilerleyerek, dünya çapında birçok piyasanın ve finansal kurumun etkilenmesine neden olacaktır.²⁶ Günümüzde yaşanan kriz bu duruma örnek gösterilebilir.

2.1.2.5. İpotekli menkul Kıymet İhracının Önemi

Konut finansman sisteminin etkin olarak işleyebilmesi için fon kaynakları fazlası olan kesimlerden fonların toplanarak fon ihtiyacı olan kesimlere aktarılması ve bu mekanizmanın sağlıklı işlemesi için de fon verenlerin, yatırımları karşılığında düzenli, güvenilir ve uygun miktarda getiriyi elde etmeleri gerekmektedir.

Menkul kıymetleştirme, uzman konut finansman kurumları ve genel finansman kurumlarının kendi mali bünyeleri için olduğu kadar finansal piyasalar için de çok önemlidir. Menkul kıymetleştirme, mevduat toplayarak elde edilen fonlarla kredi verme şeklinde işleyen finansman sisteminin alternatifidir. Menkul kıymetleştirme, kredi almak isteyen taraf ile mevduat sahibi taraf arasında dolaysız finansman sağlamaktadır. Menkul kıymetleştirmenin başarılı olması, klasik endirekt finansman sisteminden daha etkin bir metod olduğunu göstermektedir.

²⁶ **Menkul Kıymetler Piyasalarında Sistematik Riskler**, Çeviren : Nurhan Erkan, SPK Yayın No. 60, Ankara, 1997, s.13.

Menkul kıymetleştirme uygulaması ancak sermaye piyasaları gelişmiş bir ülkede başarılı olabilecektir. Sermaye piyasaları yeterince gelişmemiş olan ülkelerde bu menkul kıymetlere talep yeterli olmayacak ve menkul kıymetlerin daha ihracı aşamasında zorluklar olabilecektir. İkincil piyasası olmayan bir menkul kıymete ilk ihraç aşamasında da talep olmaması doğaldır. Dünya geneline bakıldığında da sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde menkul kıymetleştirme uygulamalarında daha başarılı sonuçlar alındığı görülmektedir.

2.2. İkincil İpotek Piyasası

Bu ayırmada, öncelikle genel olarak ipotek piyasasına değinildikten sonra ikincil ipotek piyasasına ilişkin bilgi verilecektir.

2.2.1. Genel Olarak İpotek Piyasası

İpotek piyasaları tanımıyla kastedilen hem birincil hem de ikincil ipotek piyasalarıdır. Birincil ipotek piyasalarında ipotek kredileri düzenlenmekte, ikincil piyasalarda ise birincil piyasada düzenlenen bu kredilerin menkul kıymetleştirilmesi yoluyla elde edilen kıymetler alım satıma konu olmaktadır.

Birincil piyasanın gelişimi yani gayrimenkul sektörüne akacak fonların sürekli olması için, ikincil ipotek piyasasının gelişmiş olması şarttır. Öteyandan ikincil piyasanın sağlıklı bir şekilde gelişimi de, istikrarlı ve sağlıklı bir birincil piyasasının olmasına bağlıdır. Zira, birincil piyasada ipotek kredileri belirli özelliklere sahip olarak düzenlenmedikçe, standart hale getirilmedikçe, ikincil piyasada bu ipoteklerin işlem görmesi zor olur ve bu piyasanın gelişimi olumsuz etkilenir.²⁷

²⁷ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, **Mortgage & Mortgage Backed Securities Markets**, Harward Business School Press, Massachusetts, 1992, s.15.

2.2.2. İkincil İpotek Piyasasının Gelişimi

İkincil ipotek piyasasının gelişimi ipotek karşılığı senet ihracıyla başlamıştır. İsviçre'nin Cenevre Kantonu'nda kabul edilen 31.01.1857 tarihli Kanun ile kredi kuruluşlarına gayrimenkul teminatı karşılığında senet ihraç etme hakkı verilmiştir. Almanya'da ise 13.07.1899 tarihinde İpotek Bankaları Kanunu ve 21.12.1927 tarihli İpotekli Senetler Kanunu ile ipotek senetleri finansman aracı olarak tanımlanmıştır.²⁸ Dünyada 1970'lerden itibaren ipotek kredilerinin havuzlarda toplanarak bunlara dayanan menkul kıymet ihracı ile yapılan menkul kıymetleştirme konut finansmanı konusunda kaydedilmiş en önemli gelişme olarak kabul edilmektedir.²⁹ Yeni ipotek çeşitleri ile yüksek enflasyondan kaynaklanan bazı problemler giderilerek, hem kredi kullanan hem de menkul kıymet satın alan kitle genişletilmiş, hem de kurumsal yatırımcıların piyasalara girişi sağlanmıştır. Bu durum da finansal piyasaların genişlemesini sağlamıştır.

Menkul kıymetleştirme ilk defa 1970 yılında ABD'de Government National Mortgage Association (GinnieMae) tarafından, bir ipotekli menkul kıymet türü olan ödeme aktarmalı menkul kıymet şeklinde hayata geçirilmiştir. Menkul kıymetleştirme mekanizması ilerleyen yıllarda büyük gelişme göstererek bilanço aktiflerinde yer alan diğer kalemler için de uygulanır hale gelmiştir.

İkincil ipotek piyasasındaki en önemli gelişme, ipotekli menkul kıymetlerin geliştirilmesiyle bu piyasanın geleneksel sermaye piyasaları ile bütünleşmesidir. Ödeme aktarmalı menkul kıymetler esas itibarıyla, ipoteğe dayalı araçların daha rahat işlem görmesi ve bu piyasaya olan katılımların artırılması için geliştirilmiştir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1916 yılında Federal Land Bank, FLB (Federal Arazi Bankası) ve Federal Home Loans Bank, FHLB (Federal Konut Kredileri Bankası) faaliyete geçmiştir. 1933 yılında kurulan Home Owners' Loan Association, HOLA (Konut Sahipleri Kredi Birliği) ile Federal Farm Loan Corporation, FFLC (Federal Çiftlik Kredileri Birliği) üyelerinden bazıları aldıkları kredileri ödeyemeyince, bu

²⁸ Günver, a.g.e., s.19.

²⁹ Yılmaz, a.g.e., s. 1.

birlikler borçları devralarak karşılığında finansman kuruluşlarına garantili tahvil vermişlerdir.³⁰

Sermaye piyasaları gelişmiş olan ülkelerde, genel olarak 1980'li yıllarda ipotekli menkul kıymetlerin hacminde önemli ölçüde artış olmuştur. Bununla birlikte, ihraç edilen menkul kıymetlerin yatırımcıların beklentilerini tam olarak karşıladığını söylemek pek mümkün değildir. Yatırımcıların beklentilerini daha iyi karşılamak için çeşitli ülkelerde ipotekli menkul kıymet türevi olan menkul kıymetler ihraç edilmeye başlanmıştır. İhraç edilen türev menkul kıymetler, sabit getirili menkul kıymetler içinde göreceli olarak yüksek getirili olup, kredi riskleri daha düşüktür. Bu nedenle türev menkul kıymetler yatırımcılar tarafından talep görmüş ve ikincil ipotek piyasasına yeni bir canlılık getirmişlerdir.³¹

İkincil piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar yapmış oldukları ihraçlardan elde etmiş oldukları fonları düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin satın alınmasında kullandıklarından, gayrimenkul sektörüne çok büyük fonlar aktarmışlar ve özellikle düşük gelir gruplarının konut ediniminin artmasında önemli rol oynamışlardır. Son yıllarda kamusal kurumların dışında özel kesim finans kurumları tarafından da ipotek kredilerine ve diğer aktiflere dayalı olarak menkul kıymetleştirmeler yapılmaktadır.

İkincil ipotek piyasasının gelişmesiyle, piyasa yalnızca gayrimenkul kredisi almak isteyen ve bu krediyi vermek isteyen taraflardan ziyade yatırımcılara da açılmış ve bu sayede piyasaya fon akışı daha sürekli hale gelmiştir. Sonuç olarak, gayrimenkul finansmanı sorununun çözümünde sürdürülebilir bir ortam yaratılmıştır. Bu ortam sayesinde orta ve düşük gelir grubundan birçok kişi günümüzde konut sahibi olabilmektedir.³²

İkincil ipotek piyasası en gelişmiş ülke olan ABD'de piyasanın başlangıç ve gelişme aşamasında kamusal kurumlar çok önemli rol üstlenmişlerdir. Bu durum yalnızca ABD'ye mahsus bir özellik değildir. Aynı gelişmeyi Kanada'da da gözlemlemek mümkündür. Bu ülkede, 1986 yılında Ulusal Konut Kanunu (National Housing Act)

³⁰ Günver, **a.g.e.**, s.21.

³¹ Wayne King, "**Remodeling the Mortgage**", International Investor, December 1992, s.30.

³² Douglas Heath, **Federal Intervention in the Mortgage Markets: An Analysis**, UMI Research Press, Michigan 1983, s.2.

ile birlikte, ipotekli menkul kıymetler (MBSs) piyasası düzenlenmiş ve bu piyasanın gelişimi için gerekli önlemler alınmıştır. Yürürlüğe konan bu uygulamaların asıl amacı, düzenlenmiş olan ipotek kredilerine ikincil piyasa yaratarak fon akışının sürekli hale getirilmesidir.³³

İpotek kredileriyle ABD’de başlayan menkul kıymetleştirme uygulamaları sermaye piyasaları gelişmiş olan diğer ülkelerde de başlamış olmakla beraber bu ülkelerdeki gelişme beklendiği gibi olmamıştır. Beklenen gelişmenin olmaması, ilgili ülkelerin mali yapıları, mali piyasalardaki kurumsal çerçeve, yatırımcı kitlesi, menkul kıymetlere yatırım ile ilgili teşvik sistemleri, birincil ipotek piyasasının durumu ve bu piyasada verilen krediler ile ilgili standartlar gibi etkenlere bağlıdır.

İpotekli menkul kıymetler piyasasının sermaye piyasası içindeki yeri menkul kıymetleştirmenin başarısının bir kanıtı olarak nitelendirilmektedir. ABD’deki kadar yüksek hacimli olmamakla beraber, ipotekli menkul kıymetlerin hacmi Avrupa’da 2007 yılında 1.161 milyar EUR, 2008 yılında ise 1.515 milyar EUR düzeyine ulaşmıştır. 2008 yılında Avrupa’daki menkul kıymet ihracı 2007 yılına göre % 42 artış göstererek 503 milyar EUR olarak gerçekleşmiştir.³⁴ İpotek kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi sayesinde, gayrimenkul finansmanı mevduat kurumlarından ziyade sermaye piyasasına kaymıştır. Bazı ülkelerde ise hükümetler, sermaye piyasasının gelişimi için, ikincil ipotek piyasasının kilit role sahip olduğu düşüncesinden hareketle sermaye piyasasının gelişimi için ikincil ipotek piyasasını örgütlemişlerdir. Bu amaçla örneğin Meksika’da 1994 yılında bazı bankaların önderliğinde oldukça yüksek tutarda ipotekli menkul kıymet ihracı yapılmıştır.

İpotekli konut finansman piyasalarında menkul kıymetleştirmenin rolü ABD’de Avrupa’dan daha büyüktür. İpotek kredilerinin, sermaye piyasalarında yeniden ticareti yapılabilir hale gelebilmesi oluşturulan ipotek havuzları yoluyla yapılmaktadır. ABD’de 2008 yılı sonu itibarıyla 14.625 milyar \$’ı bulan ipotekli konut kredisi stoğunun 8.897 milyar \$’lık kısmı menkul kıymetleştirilmiştir. 2009 yılı ilk çeyreğinde

³³ Alp, a.g.e., s.110

³⁴ **Provisional Covered Bond Issuance and Outstanding 2008**, European Covered Bond Council, (Çevrimiçi) <http://ecbc.hypo.org/content/Default.asp?PageID=320>, Erişim Tarihi: 18.08.2009.

de söz konusu bakiyeler hemen hemen aynı kalmıştır. ABD’de ipotekli konut kredilerinin menkul kıymetleştirilme oranı % 60,8 düzeyindedir.³⁵

2.2.3. İkincil İpotek Piyasasının İşleyişi ve Taraflar

Düzenlenmiş olan ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetler, nitelikleri itibarıyla uzun vadeli fon toplayan sosyal güvenlik ve emeklilik fonları için cazip bir yatırım aracı olurlar. Bu kurumlar da dolaylı bir şekilde ipotek kredilerine fon aktarırlar. Gelişmiş ülkelerde, gittikçe artan bir şekilde, birincil piyasada düzenlenmiş olan ipotek kredileri, yalnızca ikincil piyasada satılabilmek için düzenlenir hale gelmiştir.

İpotekli konut finansman sisteminin başarıyla uygulandığı ülkelerde ikincil piyasada bankalar, tüketici finansman şirketleri, finansal kiralama şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, kurumsal ve bireysel yatırımcılar, gayrimenkul değerlendirme şirketleri, derecelendirme şirketleri, türev piyasa oyuncularını, sigorta şirketleri sistemin tarafları olarak ortaya çıkmaktadır.

İkincil piyasalar, birincil piyasalar için gerekli fonları sağlayarak likidite fonksiyonunu yerine getirmekte ve yeni finansal araçların ortaya çıkmasına neden olarak sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmaktadır. Gelişmiş sermaye piyasalarında ikincil piyasaların gelişimi ihtiyaç duyulan bazı kurumların ortaya çıkmaları ve sistemi desteklemeleri ile mümkün olmuştur.

2.2.4. İkincil İpotek Piyasası Açısından Menkul Kıymetleştirmenin Sonuçları

Birincil piyasada oluşturulan kredi portföylerinin ikincil piyasada türev finansal ürünlere dönüştürülerek satılması yoluna gidilmesinin nedeni, yeni krediler verebilmek için fon kaynağı ve likidite sağlamaktır.

³⁵ **Sifma ve FED**, (Çevrimiçi) <http://www.sifma.org/research.aspx?ID=10806> ve <http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/mortoutstand/current.htm>, Erişim Tarihi : 13.08.2009.

Finansal sistem içerisinde mevcut piyasalarda yaşanan bir aksaklık doğal olarak diğer piyasalara da sirayet etmektedir. Menkul kıymetler piyasasının, finansal piyasalar içindeki payının artmasıyla birlikte kredi türev ürünleri gibi yeni nesil finansal ürünlerin kullanımı yaygınlaşmıştır. Bununla birlikte yatırımcı açısından bakıldığında da yüksek kaldıraç oranıyla çalışan yatırım şirketleri ile serbest fonların büyümeye başladığı görülmektedir. Herkesin ekonomik yapı içerisine dahil edilmesine aracılık eden finansal piyasaların çeşitliliği ve derinliliğinin sağladığı faydaları,

- Gerek bilgi gerekse fiyat açısından etkinlik getirmesi
- Özellikle birincil piyasalarda kaynak bulunmasını kolaylaştırması
- İkincil piyasalarda ise likidite sağlayarak alım satım sürecini artırması
- Risk algısına göre yatırım yapabilme imkanı sunarak, istenilen vadede kaynak bulma imkanı sağlaması

olarak sıralamak mümkündür.³⁶ Bununla birlikte, bu düzeyde ürün çeşitliliğinin olması karşılaştırma yapılmasını güçleştirerek piyasada fiyat oluşumundaki etkinliği zayıflatmaktadır. Diğer taraftan, ekonominin etkin çalışmasında önemli bir role sahip olan bu piyasaların aşırı büyümesi, bunların denetim otoritelerinin kontrolü dışında kalmalarına yol açabilmekte, bu da finansal ve ekonomik sorunları büyütmektedir.

İkincil piyasanın en önemli fonksiyonu, konut piyasasına esnek bir fon arzı sağlamasıdır. Yani kredi talebi oluştuğunda, talebi karşılayabilecek fonların sağlanması için gereken mekanizmayı oluşturmaktadır. İkincil piyasa vasıtasıyla, konut edinmek isteyenlerin yeni kredi taleplerinin karşılanabilmesi, kredi kullandıran kurumların portföylerinde bulunan ipotekli konut kredilerini satarak devretmeleri veya bu portföylere dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmeleri suretiyle fon bulmalarının sağlanması ile mümkün olmaktadır.³⁷

Konut finansmanı, niteliği gereği uzun vadelidir. Bu durum konut finansman kurumları açısından vade uyumsuzluğu problemini gündeme getirmektedir. Menkul kıymet ihracı yoluyla kaynak yaratılması konut finansman kurumlarının vade

³⁶ Demir v.d., a.g.e., s.23.

³⁷ İlhan Uludağ, **Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul 1997, s.34.

uyumsuzluğu problemini de çözmektedir. Uzun vadelerle ipotek kredisi veren söz konusu kuruluşların aynı vadelerle mevduat toplamaları imkansızken, likit bir piyasaya sahip olan ipotekli menkul kıymetler yoluyla bu vadelerde fon bulmaları mümkün olmaktadır.

Finansman kurumları açısından, düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin ikincil piyasada satılarak fon elde edilmesi, mevduat toplayarak fon elde edilmesinden daha avantajlıdır. Çünkü uzun vadeli olan gayrimenkul finansmanı için uzun vadeli mevduat toplayabilmek çok zordur. 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. Halbuki düzenlenen ipotek kredilerinin satılması halinde finansman şirketleri herhangi bir riske girmemektedirler. Bu nedenle finansman şirketleri için ikincil piyasaya yönelinmesi ve verilen kredilerin bu piyasada likit hale getirilerek yeni fonlar sağlanması ve bu fonların da yine gayrimenkul kredilerine plase edilmesi çok daha caziptir.³⁸

Konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi, likiditeyi artırarak hem kredi verenlerin karşılaştığı riskleri hem de bu alana kaynak aktaran yatırımcılar tarafından talep edilen risk primini azaltmaktadır. Menkul kıymetleştirme yoluyla sabit yatırımlara hareketlilik kazandırılmakta, varlıkların kısa sürede ve piyasa koşulları çerçevesinde nakde dönüştürülmesi sağlanmaktadır.

³⁸ Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.95.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN RİSK AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ VE ABD MORTGAGE KRİZİ

Bu bölümde öncelikle risk kavramı, riskin kaynakları ve risk yönetiminden bahsedildikten sonra ipotekli konut finansman sisteminin risk açısından değerlendirmesine yer verilecek ve son dönemde tüm dünyada finansal sistem ve ekonomik yapı üzerinde önemli etkileri olan ABD ipotekli konut finansmanı piyasası kaynaklı finansal krizden bahsedilecektir.

3.1. Risk Kavramı ve Risk Yönetimi

Küreselleşme sonucunda, finansal piyasalardaki gelişmelerin boyutlarının tüm dünyadaki ekonomik birimleri etkiler hale gelmesi ile yaşanan ekonomik krizlerin etkilerinin zincirleme sonuçlar doğurması, finansal piyasalardaki risklerin mümkün olduğunca ölçülmesini ve kontrol altında tutulmasını gerekli kılmaktadır. Yaşanan krizler sonrası daha sık ele alınmaya başlanan risk yönetimi, risk unsurlarının gün geçtikçe güçlenmesi ve çeşitlenmesi sonucu daha da önem kazanmaktadır.

3.1.1. Risk Kavramı

Risk sözcüğü, çeşitli dillerde çoğunlukla istenmeyen ancak bazen de istenen beklenmedik olayların açıklanması için kullanılmaktadır. Risk, düşük getiri elde etme, zarar etme ve beklenen hedeflere ulaşamama ihtimali,¹ belirli bir zaman aralığında, hedeflenen bir sonuca ulaşamama veya mevcut durumu koruyamama,

¹ Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus, **Investments**, McGraw Hill International Edition, Sixth Edition, New York, 2005, s.173

kayba ya da zarara uğrama olasılığıdır. Gelecekte oluşabilecek potansiyel sorunlara, tehditlere ve tehlikelere işaret eder.

Birçok bilim dalı içerisinde ayrı bir başlık altında incelenen ve yaygın olarak kullanılan risk kavramı, yer aldığı bilim dalına ve alt dallarına göre farklılık gösterebilmektedir. Genel anlamda risk, zarar ya da olumsuzluk yaratacak bir olayın ortaya çıkma olasılığı olarak tanımlanmaktadır.² Finans teorisinde ise risk, gelecekte gerçekleşmesi beklenen sonuçların gerçekleşmeme olasılığı olarak tanımlanabilir.³

Risk, yönetilebilir bir olgudur. Riskin temel unsurları, risk olarak tanımlanan olayın gerçekleşme olasılığı ve gerçekleşmesi halinde oluşacak zarar ve kayıptır. Ancak riskin yalnızca olumsuz etkileri olan bir kavram olduğunu düşünmek büyük bir yanlış olur. Riske kazanç elde etme fırsatı olarak da bakılmalıdır. Etkin bir risk yönetimi; kayıpların önüne geçebileceği gibi, yeni kazanç fırsatları da yaratabilecektir.

3.1.2. Risk Yönetimi İhtiyacı

Küreselleşme, finansal işlem hacimlerini hızla artırmış ve finansal risklerin de çeşitlendiği bir ortam yaratmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak gerek tek tek bankalar bazında, gerekse finansal sistem bazında ciddi sorunlar yaşanmış ve bunlar dönem dönem kriz şeklinde ortaya çıkan uluslararası ölçekte ciddi ekonomik ve sosyal maliyetlere yol açmıştır. Finansal sektör, yaşanan bu gelişmeler karşısında giderek karmaşıklaşan bir zemin üzerinde son derece dinamik bir yapıya sahiptir.⁴

Gerek ulusal, gerekse uluslararası finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve sürdürülebilmesi için başta bankalar ve diğer finansal kurumlar açısından etkin bir risk yönetimi zorunludur. Bankaların ve finans kurumlarının işlemleri ve bu işlemler nedeniyle maruz kaldıkları riskler çeşitlenmiş olup, bu risklerin ölçülmesi ve

² Abdurrahman Fettahoğlu, **İşletmecilik Finans İlkeleri**, Rengin Basımevi, İstanbul, 2000, s.91.

³ Erdinç Altay, **Sermaye Piyasası'nda Varlık Fiyatlama Teorileri**, Derin Yayınları, İstanbul, 2004, s.3.

⁴ K. Evren Bolgün, M. Barış Akçay, **Risk Yönetimi**, Scala Yayıncılık, İkinci Baskı, İstanbul, 2005, s.37.

izlenmesi için yeni ve gelişmiş risk yönetim tekniklerinin kullanılması kaçınılmaz bir gereklilik halini almıştır.

Finansal sistem fon arz edenler ile fon talep edenler arasında aracı rolünü oynamaktadır. Finansal sistemin kullanımına aracılık ettikleri kaynakların ağırlıklı olarak başkalarına yani fon sunanlara ait olması, sahip oldukları sermayelerine oranla üstlenilen risklerin yüksek oranda gerçekleşmesine neden olmaktadır. Bu sebeple, finansal kurum kaynaklı risklerin ekonominin bütününde yaratabileceği sistematik sorunlar göz önünde bulundurulduğunda; bankacılık faaliyetleri, risk yönetimi alanında en çok düzenlemeye konu alanlardan biri olma özelliğini taşımaktadır.

Sermayenin serbest dolaşımı üzerindeki engeller günümüz dünyasında giderek azalmakta, bunun sonucunda finansal dalgalanmalar daha da artmaktadır. Finans sektöründeki rekabet artışı aracılık maliyetlerini dünya çapında düşürürken, finansal aracılık yapan kuruluşların karşı karşıya oldukları riskleri artırmaktadır. Finansal kuruluşlar sahip oldukları risklere, finansal piyasaların globalleşmesinden kaynaklanan riskleri de ilave etmek durumundadırlar. Son yıllarda sıklığında artış gözlenen finansal krizler ile birlikte uluslararası denetim ve gözetim düzenlemelerine yönelik ilgi ve ihtiyaçta da artış eğilimi gözlenmektedir.⁵

Ülkemizde, 2001 krizi ve bu dönemdeki banka iflasları, bankacılık alanında risk yönetimi ihtiyacının çok acil olduğunu göstermiştir. Ülkemizde, bankacılık dışındaki işletmelerin ise pek azında işleyen bir risk yönetimi sistemi vardır. Bankacılık dışında kalan işletmelerimizin, sermaye yapıları, çalışma sermayesi durumları, borç – sermaye oranları, varlık dağılımları ve benzeri temel yapıları, bu alanda pek çok eksikimizin olduğunu göstermektedir.

3.1.3. Risk Yönetimi ve Risk Yönetimi Prensipleri

Risk yönetim sistemleri; beklenmeyen olumsuz gelişmelerin zararlarını en aza indirmek için, risk yönetimi yöntemlerinin geliştirilmesi, uygulanan karar destek

⁵ a.e., s.83.

sistemleri ile olası kayıpların önceden tespit edilerek önlenmesini sağlayabilen tekniklerden oluşmaktadır. Risk yönetim sistemleri, beklenmeyen olumsuz gelişmeler karşısında hızla harekete geçebilecek esnek örgüt yapılarının ve stratejilerinin önceden geliştirilmesini de sağlayacaktır.

Finansal risklerin ölçülmesinde ilk aşama, risklerin doğru tanımlanması ve uygun bir risk ölçüsünün belirlenmesidir. Risk ölçüsü, belirlenen zaman boyutu içerisinde kurumların faaliyet gösterdikleri ortamdaki belirsizlik düzeyinin, gerçekleşen veya gerçekleşmesi muhtemel finansal olayların sonuçlarına etkilerini parasal değer cinsinden ifade eden bir ölçü olarak tanımlanabilir.⁶

Risk yönetimi alanında önemli kilometre taşı, 1988 Basel Sözleşmesi'dir. Bankaların kredi risklerini kapsayan bu düzenleme zaman içerisinde finansal piyasalardaki gelişmelere yanıt verecek şekilde birçok kez gözden geçirilmiş ve takip eden düzenlemeler için önemli bir basamak oluşturmuştur.

Risk yönetimi prensipleri, bankaların gözetim ve denetiminde ulusal denetim otoritelerinin önemle göz önünde bulundurdıkları unsurları kapsamaktadır. Basel Komitesi'nce, 1999 yılında yayımlanan prensipler ve açıklamalar 2006 yılında gözden geçirilmiştir. Basel Komitesi'nin prensipleri 25 temel ilkeden oluşmakta ve bankaların bu ilkelere uyum bakımından, kamu denetimlerinde denetçi tarafından derecelendirilmesini öngörmektedir.⁷

3.2. Risk Kaynakları

Finansal kurumlar söz konusu olunca akla ilk gelen risk türü kredi riskidir. Ancak finansal kurumlar, kredi riskinin yanında başka risk türleri ile de karşı karşıya kalmaktadırlar. Kredi riski, faiz riski, likidite riski gibi bir kısım riskler kar sağlamak amacıyla faaliyetlerin bir gereği olarak alınırken, operasyonel riskler gibi bazı riskler ise iş yapmanın gereği olarak ortaya çıkmaktadır.

⁶ Bolgün, Akçay, **a.g.e.**, s.247.

⁷ Hasan Candan, Alper Özün, **Bankalarda Risk Yönetimi ve Basel II**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 2006, s.13.

3.2.1. Kredi Riski ve Yönetimi

Bankacılıkla ilgili düzenlemelerde kredi riski “banka müşterisinin yapılan sözleşme gereklerine uymayarak yükümlülüğünü kısmen veya tamamen zamanında yerine getirememesinden dolayı bankanın maruz kaldığı risk” şeklinde tanımlanmaktadır.⁸ Kredi riski, en basit anlamıyla, bir bankanın kredi müşterisinin ya da kendisiyle bir anlaşmaya taraf olan müşterisinin anlaşma koşullarına uygun biçimde yükümlülüklerini karşılayamama olasılığıdır.

Bankalar günümüzde krediler dışında da değişik finansal ürünlere ilişkin kredi riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Kredi riskinin en yaygın ve en belirgin kaynağı bankanın açtığı krediler olmakla birlikte, bankanın faaliyetlerinin birçok alanında kredi riski yer almaktadır.

Basel Komitesi’nin 2000 yılında yayınladığı “Kredi Riski Yönetimine İlişkin İlkeler” belgesinde kredi riski yönetiminin kapsadığı alanlar aşağıdaki şekilde belirtilmiştir.

- Kredi riskiyle ilgili uygun ortamın oluşturulması
- Kredi verme sürecinin etkin ve güvenilir bir şekle getirilmesi
- Etkin kredi yönetimi, ölçümü ve izleme fonksiyonlarının geliştirilmesi
- Kredi riskinde yeterli kontrolün sağlanması
- Gözetim ve denetim otoritesinin rolü

Kredi riski yönetimi; iyi müşterilere, sağlam teminatlarla kredi vermekle sınırlı değildir. Kredinin bir bütün olarak değerlendirildiği ve getirinin riske göre hesaplandığı bir anlayışı kavramaktadır. Kredi riski yönetimi; kredi riskinin belirlenmesi, ölçülmesi, izlenmesi, kontrolünün sağlanması ve raporlanması ile bu riskleri karşılamak için yeterli sermayenin ayrılması konusundaki faaliyetlerin tümüdür.

Basel II süreci ile birlikte bankaların kredi riski ölçüm ve modelleme anlayışlarında değişimler gerçekleşmektedir. Özellikle kredi derecelendirme yöntemleri ile ilgili olarak farklı portföylere farklı derecelendirme yöntemleri uygulanması gündeme

⁸ a.e., s.115.

gelmektedir. Kredi riski derecelendirme yöntemlerine bağılı olarak doğru risk ölçümünün yapılması ile, risk bazlı kredi fiyatlamasına geçilmesi mümkün olmaktadır. Bu sayede bankaların kredileri ile ilgili risk primini fiyatlamaya doğru yansıtması da mümkün olacaktır.

3.2.2. Piyasa Riski ve Yönetimi

Piyasa riski, herhangi bir finansal kuruluşun, bilanço içi ve bilanço dışı hesaplarında tuttuğı pozisyonlarında, piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklanan faiz, kur ve hisse senedi fiyat değışmelerine bağılı olarak ortaya çıkan faiz oranı riski, hisse senedi pozisyon riski ve kur riski gibi riskler nedeniyle zarar etme ihtimalini ifade etmektedir.⁹

Genel bir değerlendirme ile bankacılıktaki risklerin sadece kredi riskinden ibaret olduğu düşünölebilir. Ancak, kredi riski anlamında sağlam olduğu düşünölen bazı bankaların piyasa riskini yönetememeleri nedeni ile mali piyasalarda büyük zararlara uğradıkları ve hatta iflas noktasına geldikleri görölebilmektedir. Bu da piyasa riskinin önemini göstermektedir.

Piyasa riskine esas tutarın hesaplanabilmesi için ölkemiz mevzuatında, Basel II ilkeleri doğrultusunda “standart metot” ve “riske maruz değer” yaklaşımları benimsenmiştir. Buna göre bankalar, piyasa riskine esas tutarı bu iki farklı yöntemi kullanarak hesaplama olanağına sahiptirler. Bankalar kullanacakları yöntemi belirleyerek düzenleyici otoriteye bildirmekte ve sermaye yeterliliği oran hesaplamalarında seçilen yöntem sonucunda belirlenen piyasa riskine esas tutar rakamını kullanmaktadır.

3.2.3. Operasyonel Risk ve Yönetimi

En geniş şekliyle kredi riski ve piyasa riski dışında kalan tüm riskler olarak tanımlayabileceğimiz operasyonel risk, Basel komitesi tarafından “yetersiz ve

⁹ **Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Uyumlaştırılması – Kapsamlı Versiyon**, Basel Bankacılık Denetim Komitesi, BDDK çevirisi, Ankara, 2007, s.205.

başarısız iş süreçlerinin, personel ve sistemlerin veya harici kaynakların sebep olduğu kayıp riski” olarak tanımlanmıştır. Süreçlerin, her kurum için farklılık arzemesi nedeniyle ölçülmesi ve yönetilmesi en zor risk türüdür.

Operasyonel risk; organizasyon iş akışı, teknoloji, insan gücü çerçevesinde oluşabilecek, kurumu maddi veya itibari kayba uğratacak, kredi ve piyasa riski dışında kalan ve geçmiş verilerden yola çıkarak istatistiksel ölçümleme yapılabilecek her türlü riski içermektedir.¹⁰

Finansal kurumlar, faaliyetleri nedeniyle finansal risklerin yanı sıra finansal nitelikte olmamakla birlikte maddi ve itibari kayıplara yol açabilen risklere de maruz kalmakta ve hatta bu tür risklerin gerçekleşmesi nedeniyle faaliyetleri son bulabilmektedir.

Basel II operasyonel risk kaynaklarını temelde dört kategoriye ayırmıştır.¹¹

- İnsan
- Süreç
- Sistem
- Dışsal Faktörler

Bir kurumda operasyonel risk yönetimine ilişkin sistemleri kurmak, bu yöntemleri organizasyonun kabullenmesini sağlamak ve işleyen bir sistem haline getirmek diğer risk gruplarına göre daha zordur. Kurumun geneline öncü olacak şekilde, üst yönetime karar aldirarak, entegre risk yönetimini hedefleyen sonuç odaklı adımlar atılması bu konuda başarı şansını artıracaktır.

Operasyonel riskin ölçümü ve genel anlamda yönetilmesine ilişkin olarak, diğer risk kategorileri ile karşılaştırıldığında bu risk kategorisinin özellik arzeden bir yanı, gerek ölçüm gerekse de yönetiminin gerektirdiği özgünlüktür. Risk yönetimi tekniklerinin ve yaklaşımlarının evrimleşme sürecinde bankaların kendilerine özgü koşulları dikkate almaları anlayışı giderek baskın hale gelmektedir. Operasyonel risk yönetiminde

¹⁰ Bolgün, Akçay, a.g.e., s.606.

¹¹ **Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Birbiriyle Uyumlaştırılması – Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı**, Basel Bankacılık Denetim Komitesi, BDDK Çevirisi, Haziran 2006, s.189.

uygulanacak stratejinin belirlenmesinde bankanın risk iştahu temel belirleyici olmaktadır. Bunun yanı sıra risk içeren faaliyetin niteliği, işleyişi ve uygulanacak stratejinin maliyeti de göz önünde bulundurulması gereken unsurlardır.¹²

3.3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin İçerdiği Riskler

İpotekli konut finansman sisteminin çok sayıdaki olumlu özelliğinin yanında, sistemde gerek kredi veren gerekse kredi alanların karşi karşiya kalabileceği bazı riskler de bulunmaktadır. Söz konusu riskler, sistem ve hatta ekonominin geneli için tehlikeli sonuçlara yol açabilecek niteliktedir.

Bankalarca kullandırılan kredilerin, bankaların hesaplarından çıkararak artan bir kompleks yapıya ve karmaşıklığa sahip başka ürünlere dönüşmesi durumunu ifade eden originate-to-distribute¹³ modelinin etkin bir biçimde işlemesi; tüm piyasa oyuncularının risk yönetim politikaları ile kamuyu bilgilendirme konularında yüksek standartlara sahip olması ve ilgili risklerin ölçümü için güvenilir ve anlaşılır derecelendirmelerin var olması durumunda mümkündür. İhracılarının ve yatırımcıların çıkarları birbirine yakın olduğunda ve piyasa fiyatlandırması ihracılarının daha özenli ihraç yapmalarını sağlayan koşulları glendirdiğinde originate-to-distribute modeli etkin şekilde çalışmaktadır. Ancak, bu şartlar son dönemde genel yapı itibarıyla sağlanamamıştır.¹⁴

İpotekli konut kredisi piyasasında originate-to-distribute yaklaşımının büyümesi, mortgage krizine kadar ABD ipotekli konut kredisi borçlanmalarının hızlı

¹² Candan, zn, **a.g.e.**, s.215.

¹³ **“Originate to distribute”** modeli, bankaların kredilerini bir paket haline getirip diğer yatırımcılara satması nedeniyle riskleri ekonomi geneline yaymaktadır. Tüm riskler, diğer bankalara, sigorta şirketlerine ve yüksek kazançlı yatırımlara transfer edilmektedir. Bu kuruluşlar, aynı zamanda yapılandırılmış finansal ürünlerin ve kredi türevlerinin en büyük alıcılarıdır. Yakından izlenememesi, şeffaf olmaması ve kısa vadeli fonlanıp uzun vadeli yatırımlara dayalı olması nedeniyle kuruluşlarda likidite sorununa yol aması modelin en önemli zayıflıklarıdır.

¹⁴ **Interim Report of the IIF Committee on Market Best Practices**, Institute of International Finance, April 2008, (evrimii), <http://www.iasplus.com/crunch/0804iifbestpractices.pdf>, Erişim Tarihi: 14.04.2009.

büyümesinde önemli bir rol oynamıştır. Bu büyüme subprime ve alt-A¹⁵ ipotekli konut kredilerine yoğunlaşırken ipotekli konut kredileri ipoteklerine dayalı menkul kıymet ihraçları da artmıştır.

ABD piyasasında, ipotekli konut kredilerindeki 2005 yılı ortalarından 2007 yılı ortalarına kadar devam eden sürekli büyüme, kredi verenlerin piyasada değişik seviyelerde kredi riski yaratmalarına neden olmuştur. Bu riskler arasında, kredi kullananın gelir belgelerindeki eksiklikler, çok yüksek borç değer rasyoları ve anapara ile faiz ödemelerinin gecikmesine sebep olabilecek geleneksel olmayan geri ödeme planları yer almaktadır. Değişik risklerin bulunduğu bu ortamda yatırımcılar kredi riski ile ilgili sıkıntılar yaşamıştır. Bu durum ipotekli menkul kıymet ihraç edenlerin ihraçlarını sürdürmeleri için gerekli koşulları zayıflatmıştır.¹⁶

3.3.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Risk Kaynakları

İpotekli konut kredisi kullandıran finansal kurumlar kullandıkları konut kredileri nedeniyle kredi temerrüt riski, piyasa - faiz oranı riski, erken ödeme riski, likidite riski, hukuki risk, operasyonel risk gibi bazı risklerle karşı karşıya kalabilmektedirler. Söz konusu risklerle ilgili açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

3.3.1.1. Kredi (Temerrüt) Riski

Kredi riski, konut kredisi aylık geri ödemelerinin zamanında ödenmemesi dolayısıyla ortaya çıkan risktir. Konut kredilerinde temerrüt riskini özellikle “taksit/gelir” rasyosu

¹⁵ ABD’de ipotekli konut kredileri, kredi kullananın ödeme gücüne ve alışkanlıklarına göre, prime, alt-A (near prime), subprime, devlet garantili – sigortalı gibi gruplara ayrılmaktadır. Prime krediler, ödeme referansları ve kredi geçmişleri olumlu müşterileri ifade ederken, subprime terimi yeterli kredi referansı bulunmayan veya kötü kredi geçmişi, iflasları, ödeme temerrütleri, geçmiş kredi batıkları gibi olumsuzlukları bulunan ve bu nedenle yüksek faiz oranları (risk primleri) ile ipotekli konut kredisi kullanmak zorunda kalan müşterileri ifade etmektedir. Subprime ipotekli konut kredileri ABD’deki ipotekli konut kredisi portföyünün yaklaşık %20’sini oluşturmaktadır.

¹⁶ Randall S. Kroszner, **Prospects for Recovery and Repair of Mortgage Markets**, Conference of State Bank Supervisors Annual Conference, Florida, May 2008, (Çevrimiçi), <http://www.asbaweb.org/E-News/enews-14/NL-INGLES/Lecturas/03-kroszner-mortgage.pdf>, Erişim Tarihi : 03.05.2009.

ve/veya “kredi tutarı/konut değeri” rasyosundaki değışiklikler etkilemektedir. Mevcut durumda ölkemizde konut kredilerinde takibe dönüşüm oranının % 1,5 seviyesinde olması temerrüt riskinin halihazırda düşük olduğuna işaret etmektedir. Özellikle, vadeye kalan gün sayısı azaldıkça temerrüt riskinin düştüğü görölmektedir.

Konut kredisi kullandıran finansal kurum, kredi kullanan müşterinin yükümlölüklerini yerine getirememesi riski ile karşılaşmamak için ipotek ödemelerinin kişinin gelirine oranını ve alınan kredi tutarının gayrimenkulün değerine oranını iyi değerlendirmeli ve bu oranları düşük olan kredilere öncelik vermelidir. Kredi geri ödemelerinde aksaklık çıkması durumunda ise ipotekli gayrimenkul kredi veren kurum tarafından satılıp, kalan kredi bakiyesinin tahsil edilmesi yoluna gidilmektedir. Bu sebeple, gayrimenkulün güncel değerinin kredi riskini karşılayabilecek düzeyde olması önemlidir.

3.3.1.2. Faiz Oranı (Piyasa) Riski

Faiz oranı riski esas itibarıyla; kredi kullandırıldıktan sonra faiz oranlarının artması durumunda, kullandırılan konut kredisi faizinin tüketiciyi koruma mevzuatı hükümleri nedeniyle artırılmaması; buna mukabil banka kaynaklarının kısa vadeli yapısı nedeniyle bankanın maliyetlerinin artış göstermesi; bu durumun da banka mali bünyesini olumsuz etkileyebilmesi olarak ifade edilebilir. Diğer bir ifadeyle, aktif - pasif arasındaki vade uyumsuzluğu, faiz oranlarındaki yükselme ile birlikte banka borçlanmasının maliyetini artırırken, kredilerinden elde edilen getiri sabit kalmaktadır.¹⁷ Bu durumda, bankaların maruz kalabilecekleri risklerin azaltılabilmesi değışken faizli konut kredisi kullandırımı ile mümkün olabilecektir.

Faiz oranı riski, bilançosunda faize duyarlı varlık bulunduran kurumlar için önemli bir etkidir. Vade uzadıkça, menkul kıymetin değeri faiz değışimlerine daha duyarlı hale gelmektedir. İpotek kredilerinin vadelerinin genellikle uzun olması, kredi veren kurum açısından faiz oranı riskinin önemini artırmaktadır. Konuya enflasyon açısından bakıldığında ise, ipotek kredilerinin uzun vadeli olmaları nedeniyle hem kredi veren kurum hem de kredi borçlusu açısından bir satın alma gücü riski de söz

¹⁷ Ela Doğan, “**Türk Bankacılık Sisteminde Konut Kredilerinin Gelişimi**”, BDDK Çalışma Raporu, No: 2006/1, 2006, s.22-23.

konusu olmaktadır. Faiz oranı riski ve satın alma gücü riski sabit faizli ipotek kredilerine alternatif olarak yaratılan değişken faizli ipotek kredileri ile azaltılmaya çalışılmaktadır.

3.3.1.3. Erken Ödeme Riski

Konut kredileri faiz oranlarında ciddi bir düşüş yaşandığında, sabit faizle konut kredisi almış olan ev sahiplerinin aldıkları kredinin ne kadarını yeniden kredi olarak alıp eski borçlarını kapatacağı kolaylıkla tahmin edilebilecek bir husus değildir. Piyasa faiz oranları düştüğü için, erken ödenen bu anaparalar, kredi kurumları tarafından bu kez daha düşük faiz oranlarından kredi olarak plase edilebilecektir.

Bankacılık sektörünün kullandığı konut kredileri için erken ödeme riski, özellikle faiz düşüşü yaşanan dönemlerde vadesinden önce tüketicinin krediyi kapatması nedeniyle maruz kalınan zarardır. Uzun vadeli olarak kullandırılan konut kredilerinde vadesinden önce kapama yapılması durumunda erken ödeme cezası uygulaması sayesinde finansal kurumların bu denli uzun vadeli krediler için karşılaşılabilecekleri erken ödeme riski sınırlandırılabilir.

Erken ödeme riskini artıran bir diğer unsur da yeniden finansman uygulamasıdır. Yeniden finansman, yüksek faiz dönemlerinde kullandırılan kredilerin, faizlerdeki düşüşün ardından bir başka bankadan alınan düşük faizli kredi ile kapatılması olarak tanımlanabilir. Bu uygulamada, genellikle ikinci bankadan alınan kredi ile ilk bankadan alınmış kredinin anapara bakiyesi ödenmekte ve müşterinin borcu yeniden yapılandırılmaktadır. Bu durumda, krediyi ilk kullandıran banka müşterinin geri ödeme planına göre yaptığı hesaplardan ve aldığı pozisyondan dolayı zarar edebilmektedir. Bankaların sözkonusu riskini azaltan bir husus, taksitli kredilerin ilk taksitlerinde tahsil edilen faiz tutarlarının daha yüksek olması ve daha sonra anapara geri ödemelerinin tahsil edilmesidir. Ayrıca finansal kurumlar gerekirse faiz indirimleri yaparak ve erken kapama ücretleri tahsil ederek müşteriye bankada tutmaya çalışmaktadırlar.

3.3.1.4. Likidite Riski

Kredi verenlerin fon kaynakları genelde kısa vadeli olduğundan uzun vadeli olarak kullandırılan krediler vade uyumsuzluğuna yol açmaktadır. Likidite riski aktif ve pasif arasındaki vade uyumsuzluğu nedeniyle maruz kalınabilecek risktir. Finansal kurumların, kaynakları ile varlıkları arasındaki vade boşluğunu dikkatle izleyerek, sürekli ölçmeleri ve kendi bünyelerine uygun etkin risk yönetimini geliştirmeleri gerekmektedir.

Likidite riski bir finansal kurumun varlıklarını nakde çevirememesi, ihtiyacı olan kaynağı piyasa koşullarında olması gerekenden yüksek maliyetle bulabilmesi ya da hiç kaynak bulamaması durumlarında meydana gelmektedir. Finansal kurumun varlıklarının değer kaybetmesi veya bulunan kaynakların yüksek maliyetli olması karın azalmasına hatta zararın oluşmasına neden olur. ABD gibi ikincil piyasaların gelişmiş olduğu ülkelerde ihraç edilmiş menkul kıymetlerde bu riskin daha düşük olduğu, ilgili ülke piyasalarının derinliğinin de yüksek olması dolayısıyla bu menkul kıymetlerin gerektiğinde elden çıkartılarak kolaylıkla nakde çevrilebileceği söylenebilirse de,¹⁸ yaşanan son kriz, ABD gibi gelişmiş bir finansal piyasası olan ülkelerde bile kriz dönemlerinde menkul kıymetlerin nakde çevrilmesinin kolay olmayacağını göstermiştir.

Bir piyasada, riski yok denecek kadar düşük riskli varlıklar işlem görüyor olsa bile bu piyasada likidite riski yok denilemez. Bu sebeple, yatırım portföylerinin riski hesaplarak risk yönetimi yöntemleri aktif olarak kullanılmalı ve yatırımcıların pozisyonlarına bağlı olarak teminat ayırmaları sağlanmalıdır.

3.3.1.5. Operasyonel Riskler

İpotekli konut finansman sisteminde kredi kurumları, başvuru ve konut değerlemesi ile başlayıp tapu kütüğünde ipotek tesisi ve kullandırırma kadar geçen süreçte birçok operasyonel riskle karşı karşıya kalmaktadırlar. Burada süreç içinde yer alan

¹⁸ Demir v.d., a.g.e., s.64.

aktörlerin hata, ihmal ve unutmalarından kaynaklı risklerin yanısıra suistimal içeren dolandırıcılık işlemlerini de göz önünde bulundurarak risk kapsamında değerlendirmek gerekir.

ABD'de küresel krizin hemen öncesinde konut sektöründe fiyat düşüşlerinin yaşanması, gayrimenkul sektöründe hileli işlemlerin başlaması, korumasız olan konut sahiplerinin borsa simsarlarınca aldatılması gibi durumlar, spekülâtörlerin kar ve büyüme fırsatı yakalamalarına neden olmuştur.¹⁹ Zor durumda olan konut sahiplerinden oldukça düşük fiyatlarla satın alınan konutların değeri, gerçeğe uygun olmayan değerlendirme yöntemleriyle yüksek gösterilerek, söz konusu konutlar karşılığında yüksek tutarlarla kredi kullanılmıştır.. Bu işleyişin taraflarından olan bankalar, kar paylarını yüksek tutmak amacıyla değerlemede yapılan yanlışlıklara sessiz kalarak, kredi piyasası sisteminde sorunlar çıkmasına neden olmuştur.

3.3.1.6. Kur Riski

Yurt içi birikimlerin yetersiz olduğu ya da yerel paranın olağandışı değerli olduğu ülkelerde yurt dışı fon kaynaklarının kullanımı yaygınlaşabilmektedir. Bankalar yurt dışından sağladıkları kredilerden oluşturdukları fonlara dayanarak dövizli ya da dövize endeksli konut kredisi ürünleri sunabilmektedir.

Kur riski, bankanın tüm döviz varlıkları ve yükümlülükleri, döviz cinsinden cayılamaz nitelikteki gayrinakdi kredi yükümlülükleri, gayrinakdi kredilere ilişkin alacakları, vadeli döviz işlemleri, takas işlemleri gibi kur riski içeren türev sözleşmeleri kapsamaktadır. Kur riskindeki temel varsayım, aynı döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin eşitliği durumunda kur riskinin olmayacağı, varlık ya da yükümlülükten birinin diğerine göre fazla olmasının kur riskine yol açacağı yönündedir.²⁰

Döviz kaynaklarını yerel paraya çevirerek kredi veren bankalar ile ters uygulama ile döviz cinsi kredi kullanan müşteriler kur riskini yüklenmiş olmaktadır.

¹⁹ a.e., s.70.

²⁰ Candan ve Özün, a.g.e., s.55

3.3.1.7. Kullandırım Riski

İpotekli konut kredisinin verilmesi süreci, kredi için başvurunun yapılıp, finansman kurumları tarafından gerekli incelemenin yapılması ile başlamakta ve kredinin onaylanarak kullandırılmasıyla sonuçlanmaktadır. Başvuruyu alan kredi kurumu, gerekli incelemeleri yaptıktan sonra kredi kullandırımını uygun görmesi halinde bir yükümlülük mektubu düzenleyerek söz konusu konutun alımının finansmanı için kredi kullandıracağını belirtir. Bu yükümlülük mektubunda, kredi tutarı, vadesi, faiz oranı gibi kredinin özellikleri de yer alır. Satış işlemlerinin tamamlanması sonrasında ise kredi kullandırılır.

Yükümlülük mektubunun düzenlenmesinden kredinin kullandırılmasına kadar geçen süre içerisinde kredi kurumu açısından verilen taahhütten kaynaklanan bazı riskler mevcuttur. Bu riskler, “pipeline risk” (kullandırım riski) olarak adlandırılmakta olup, iki unsurdan oluşmaktadır.

- 1) Fiyat (faiz) riski
- 2) Kredi kullanmama riski

Fiyat riski, ipotekli konut kredisi faiz oranlarının artması halinde, bu durumun kullandırılan kredinin değeri üzerindeki olumsuz etkisini ifade etmektedir. Kredi kurumu tarafından yükümlülük mektubunun verilmesinden sonra, kredi kullandırımına kadar geçen süre içerisinde faiz oranlarında bir artış meydana gelse bile verilen taahhüt nedeniyle kredi düşük faiz oranından kullanılacaktır. Daha sonra kredi kurumu söz konusu konut kredisini satmak istediğinde güncel faiz oranıyla satacaktır. Bu durumda ise kredi kurumu zarar edecektir. Bu nedenle ipoteği düzenleyen finansal kurum gelecekteki faiz oranları beklentisine göre düzenlemiş olduğu ipotek kredisini ya mevcut koşullardan satar ya da yatırım olarak portföyünde tutar. Ancak yatırım olarak portföyünde tutması halinde, gelecekteki faiz oranları karşısında, ipotek kredisinin fiyatının değişmesi riski ile karşı karşıya kalmaya devam edecektir.

Kredi kullanmama riski ise konut kredisi almak için başvuruda bulunup, kendisine yükümlülük mektubu gönderilmiş olan müşterinin konut kredisini kullanmama riskidir.

İpotek kredisi için başvuranların bu başvurularından vazgeçmelerinin ya da yükümlülük ücretini ödemeleri halinde bile bu krediyi kullanmamalarının en temel nedeni, ipotek kredisi faiz oranlarının düşmüş olması ve başka bir kurumdan daha ucuza ipotek kredisi sağlayabilecek durumda olmalarıdır. Bu riskin kaynağı, kredi verecek kurum tarafından alıcıya yükümlülük mektubu gönderilerek yükümlülük altına girilmiş olmasına karşılık başvuruyu yapan kişinin krediyi alıp alamama konusunda herhangi bir yükümlülüğünün olmamasıdır. Kredi talebinde bulunan kişinin krediyi kullanmamasındaki tek zararı, ödemiş olduğu yükümlülük ücretinin yanması olacaktır.

3.3.1.8. Taşınmazın Durumundan Kaynaklanan Riskler

Ülkemizde yürürlükte olan 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun hükümlerine göre; kredi veren, ayıplı maldan ve tüketicinin bu maddede yer alan seçimlik hakkından dolayı müteselsilen sorumludur.²¹ 5582 sayılı yasa ile de söz konusu kanunda bir kısım değişiklik ve ilaveler yapılmış olup, kredi veren konut finansman kuruluşunun sorumluluğunun teslim tarihinden itibaren, bir yıl süre ile ve kredi miktarı ile sınırlı olmak üzere devam edeceği hükme bağlanmıştır.

Dolayısıyla, finansman kuruluşlarının kredi kullandırım öncesi yapılacak ekspertiz ve değerlendirme işlemi ile konutun durumunu tespit etmeleri, tüketicinin konutun mevcut durumundan haberdar olabilmesi için ekspertiz raporunu tüketici ile paylaşmaları önem taşımaktadır. Henüz inşaa aşamasındaki bir konutun satın alınması durumunda ise, yapının tamamlanamaması olasılığına karşı ne gibi güvenceler bulunduğunu kontrol etmek, değerlendirmek gereklidir.

3.3.1.9. Hukuki Risk

Hukuki risk, düzenleyici otoritelerin ve kanun koyucuların yanlış analizleri ile mevcut ihtiyaçları karşılamayan mevzuat düzenlemeleri nedeniyle maruz kalınan risktir. Yanlış düzenlenmiş bir ipotekli konut finansman sistemi finansal piyasalarda ve

²¹ **4822 Sayılı Kanunla Değişik 4077 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun**, Kabul Tarihi : 23.02.1995, Md. 4/a ve Md.10

ekonominin genelinde krize yol açabilir. 1997 yılında meydana gelen son Asya krizinde en çok zarar gören ülkelerin ortak özelliği; ipotek kredisi veren bankaların yeterince denetlenmemesi sonucu, bu bankaların kullandırmamaları gereken kredileri kullandırmalarıdır.²²

Hukuki düzenlemelerin hiç yapılmaması kadar hatalı yapılması da risk oluşturmaktadır. Hatalı düzenlenmiş ve denetiminde zafiyetler bulunan finans sistemleri, finansal ve ekonomik krizlere sebebiyet verebilmekte ve oluşan krizleri çok daha kötü duruma getirebilmektedir. Son yıllarda yaşanan ABD mortgage krizinin de finansal piyasaya ilişkin düzenleme ve denetim eksikliklerinden kaynaklandığı anlaşılmaktadır.

ABD finans piyasalarında otorite yapısının dağınık olması ve düzenleyicilerin farklı uygulamaları hukuki yapının karmaşıklaşmasına neden olmuştur. Ayrıca, uygulamada olan düzenlemelerin yerel ve merkezi düzenleme olarak ayrılması hukuki yapıyı daha kompleks bir hale getirmiştir.

3.3.1.10. Yerel Risk

Ülkenin varlık fiyatlarında yapay bir şekilde yaşanan aşırı artış nedeniyle maruz kalınabilecek risktir. Uluslararası uygulamalar hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerde gayrimenkul piyasalarında oluşan balonun sönmesiyle bankacılık krizleri arasında çok önemli bir korelasyon bulunduğunu göstermektedir.²³

Firmaların kredi limitlerinin sahip oldukları teminatlara göre belirlenmesi durumunda, varlık fiyatlarının aşırı değerlendirilmesi teminat riskini doğurur. Varlıklar üzerindeki yüksek fiyat balonunun sönmesi ile teminatların değeri düşmekte ve kullanılan krediler teminatsız kalmaktadır. Firmaların kredilerini geri ödeyebilmek için bu teminatları nakde çevirmeye kalkmaları ise teminat değerlerini daha da aşağıya

²² Doğan, a.g.e., s.24.

²³ Pelin Ataman Erdönmez, “**Seçilmiş Ülkelerde Gayrimenkul Fiyatları ve Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler**”, Bankacılar Dergisi, Tbb, Sayı. 54, 2005, s.59, (Çevrimiçi), http://www.tbb.org.tr/tr/Arastirma_ve_Yayinlar/Dergiler.aspx?Year=2005%20-%202004, Erişim tarihi: 28.08.2009.

ekecektir. Bu durum ise zincirleme şekilde sistemde risk yaratmaya devam edecektir.

3.3.1.11. Uluslararası Risk

Uluslararası piyasalarda genel olarak aktif fiyatlarında yaşanabilecek aşırı artışlar dolayısıyla maruz kalınabilecek riskleri ifade etmektedir. Son dönemlerde uluslararası piyasalardaki likidite bolluğu gelişmekte olan lkelere fon akımını kolaylaştırmıştır.²⁴ Bu durum yurt içi piyasada da likidite bolluğunu beraberinde getirmiştir. Ancak, yaşanan bu likidite bolluğunun sona ermesiyle birlikte; varlık fiyatlarının aşırı şişmesi beraberinde küresel krizi de getirmiştir. Varlık fiyatlarındaki aşırı şişkinliğin farkına varılması bir anda kredilerin teminatsız kalmasına neden olmuştur.

Küreselleşen finansal piyasalar da özellikle ikincil piyasada işlem gören menkul kıymetlerin farklı ülkelerdeki sermaye piyasalarında alınıp satılabilmesine olanak sağlamıştır. Bu durum ise riskin menkul kıymetlerin ihraç edildiği ülkelerden başka lkelere de taşınmasına neden olmuştur.

3.3.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminde Risklerin Yönetimi

İpotek kredilerine mahsus olan bu riskler, ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin fiyatını da etkilediğinden, sadece krediyi veren ve bu kredileri ikincil piyasada satan kredi kurumları açısından değil, ikincil piyasada bu sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan yatırımcılar açısından da aynı derecede önem arz etmektedir.

Alınan risklerin tanımlanması, risk yönetimi yaklaşımlarının bütünleştirilmesi ve kompleks ürünlerden kaynaklanan sorunlara dikkat edilmesi risk yönetim uygulamalarında ve yöntemlerinde yapılması gereken ilerlemenin ana unsurlarını oluşturmaktadır. Bu nedenle finansal kurumların kontrol fonksiyonları arasında yakın işbirliğinin sağlanması önem arz etmektedir.²⁵

²⁴ Doğan, **a.g.e.**, s.26.

²⁵ Demir v.d., **a.g.e.**, s.58.

İpotekli kredilere ilişkin riskler yok edilememekle beraber, çeşitli menkul kıymet yapılandırmaları ile risk duyarlılığı farklı olan yatırımcı grupları arasında dağıtılabilmektedir. Bugünün gelişmiş sermaye piyasalarında, kompleks ve yapılandırılmış finansal ürünler için risk yönetimi sistemlerinin kurulması etkin bir izleme sürecinin ve şeffaflığın sağlanmasını gerektirmektedir.

İnşaat sektörü başta olmak üzere birçok sektörü yakından ilgilendirmesi nedeniyle ekonomi açısından ayrı bir önemi olan ipotekli konut finansmanı piyasalarında yaşanan sorunların önüne geçilebilmesi için;

- Gayrimenkul değerlemelerinin lisanslı ekspertiz firmaları tarafından ve gerçeği yansıtacak şekilde yapılması,
- Emlakçılar ve aracılara bankalarca ödenen komisyon ve primlerin sınırlandırılması ve takip edilmesi,
- Kredi başvurularına ilişkin değerlendirme sürecinin yetkili düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından denetlenmesi,
- Bankalar ve diğer konut finansman kurumlarının kredi sahteciliklerini önlemek için gerekli tedbirleri alması,
- Yeniden finansman amacı ile kullandırılan kredilerle, aynı konutun teminatı ile kullandırılan ilave kredilerde finansal kurumlar tarafından hatalı fonlama yapılmasının ve müşteri tarafından bu uygulamanın ucuz finansman kaynağı olarak görülmesinin önüne geçilmesi ve bu tür kullandırmaların sınırlandırılması

gerekmektedir.

Derecelendirme kuruluşları asimetrik bilgiyi engellemek için sistemde yer almakta ve borç alanın yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesi konusunda yatırımcıları bilgilendirirler. Eğer varlık yöneticisi, yatırımcının fonlarını yüksek getirili, riskli varlıklara yatırmak isterse riskini sınırlayıcı tedbirler almak zorundadır.²⁶ Bu sebeple, derecelendirme faaliyeti varlıkların risklilik düzeylerinin tespiti ve doğru fiyatlanması konusunda önemli bir fonksiyon üstlenmektedir.

²⁶ Richard Portes, **Rating Agency Reform**, (Çevrimiçi), <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/887#f1>, Erişim Tarihi : 31.05.2009.

İkincil ipotek piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarının belirlenmesinde de derecelendirme notları önem kazanmaktadır. Kredi derecelendirme notları, risk – getiri düzeyinin belirlenmesinde referans olarak alınmaktadır. Bu açıdan ipotekli konut finansman sisteminde derecelendirme kuruluşlarının sorumlulukları büyüktür. Kredi piyasalarından menkul kıymet piyasalarına kadar, fiyatlama konusunun temelinde bu kuruluşların verdikleri kredi notları yer almaktadır.

Denetçiler ve merkez bankaları finansal istikrarın korunması için bilgi paylaşımı ve işbirliği içinde olmalıdır. Bilgi paylaşımı piyasanın zor dönemde olduğu dönemlerde daha da önemlidir ve ivme kazanmalıdır. Merkez bankalarının piyasadaki likidite sıkışıklığını gidermesini kolaylaştırmak üzere, büyük ölçekli bankalar likiditeyle ilgili acil durum planlarını yetkili otoriteler ile paylaşmalıdır.²⁷

Günümüzde, iletişim teknolojisinin gelişmesiyle birlikte bilgiye daha kolay ve ucuz bir şekilde ulaşılabilmesi daha etkin kullanılabilmesini sağlamış; finansal mühendislik yöntemleriyle birlikte risk ve getiri beklentilerine göre birçok yeni finansal ürün geliştirilmiştir. Finansal ürünlerdeki çeşitlilik risk tercihlerinin genişlemesine, katılımcı sayısının artmasına ve piyasaların büyümesine neden olmuştur.

İpotekli konut finansman sistemi, finansal sistem içerisindeki döngüsü nedeni ile sistemdeki çeşitli tarafları etkilemektedir. Sorunsuz çalışan bir ipotekli konut finansman sistemi için birincil piyasada faaliyet gösteren finansal kurumların sadece kredi vermek amacıyla değil, finansal sistemin istikrarını koruyacak sınırlar dahilinde hareket etmesi gereklidir. Aynı zamanda; kredi veren kurumların kredi talebinde bulunanların geçmişini inceleyip değerlendirmeleri kadar, kredi talebinde bulunanların da kredi veren kurumları değerlendirmeleri gereklidir.

Kredilerin olabildiğince bölge, konut niteliği, müşteri profili, yapılanma özelliği gibi açılardan çeşitlendirilmesi risklerden kaçınma yönünden sağlıklı olacaktır. Verilen konut kredilerinin benzer nitelikte olması yani tamamının veya büyük çoğunluğunun aynı bölgede hatta aynı sitede olmak gibi ortak özellikler taşıması, belli satıcılarla yapılan anlaşmalar kapsamında kalmış olması gibi hususlar portföyün kaderini sınırlı

²⁷ **Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resiliens**, Financial Stability Forum, 7 April 2008, s.42-43 (Çevrimiçi), http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf, Erişim tarihi: 11.02.2009.

sayıdaki bir takım koşullara bağlı kılarak, riskin artmasına ve yoğunlaşmasına neden olacaktır.

Diğer taraftan ülkemizde yürürlükte bulunan 5582 sayılı yasa ile getirilen tüketicinin korunmasına yönelik düzenlemelerle bankaların özellikle tamamlanmamış konut projelerinin kredilendirilmesinde, konutun zamanında ve öngörüldüğü biçimde, sözleşme koşullarına uygun teslim edilmemesinden kaynaklanan riskler de mevcuttur. Bu sebeple, bankaların tüketicilerin yanısıra konut üreticilerini de değerlendirmeleri ve gerekirse üreticilerin garanti ve teminatları ile kredi kullandırmaları gerekmektedir.

3.4. Basel II Uzlaşısı ve Risk Yönetimine Etkileri

Bankaların sermaye yeterliliklerini düzenleyen ilk uzlaşılar (Basel I) 1988 yılında uygulanmaya başlamıştır. Sonrasında, daha kapsamlı ve sistemin gözetimini üç ayrı boyuta genişleten Basel II uzlaşısı kabul edilmiştir. Basel II uzlaşısının ülkemizde 2008 yılı sonunda uygulamaya alınması planlanmasına rağmen, meydana gelen gelişmeler nedeni ile söz konusu geçiş BDDK tarafından ertelenmiştir. Ancak bu geçiş sürecinde Bankaların yaptığı hazırlıklar sistemde etkisini göstermeye başlamış bulunmaktadır. Bankalar bu süreçte kullandıkları krediler için karşılaşılabilecekleri risklere ve faaliyet risklerine daha fazla odaklanmak durumundadırlar.

Bankalar için özkaynakların en etkin biçimde kullanılması verimlilik, karlılık ve sermaye yeterliliği açısından önemlidir. Yasal düzenlemelerle bankaların yüklenebilecekleri riskler sınırlandırılmış olup, sermaye yeterlilik sınırlarının aşılması yaptırımlara bağlanmıştır.²⁸ Ülkemizde geçerli olan ölçüm yöntemleri BDDK tarafından zamanın gereklerine göre geliştirilerek yönetmelik olarak yayınlanmaktadır. Ülkemizde, AB ülkelerinde ve birçok başka ülkede uygulanmakta olan bu sermaye yeterliliği gözetim mekanizmalarının kaynağında Basel uzlaşısı bulunmaktadır.

²⁸ **Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik**, BDDK Yayını, 01 Kasım 2006, 26333 Sayılı Resmi Gazete.

Yeni Basel II sermaye uzlaşısıyla, bankaların sermaye yeterliliği hesaplarında standart yöntemin kullanılması durumunda geçerli olmak üzere, “İpotekli konut kredileri” için, % 35 gibi oldukça düşük bir risk ağırlıklandırma katsayısı uygulanması öngörülmektedir.

Uzlaşım metninde yer alan; “Borçlunun ikamet ettiği ya da edeceği konut üzerindeki ipotekle güvence altına alınmış kredilerin risk ağırlığı % 35 olacaktır. Bu ayrıcalıklı oran uygulanırken ulusal denetim otoriteleri sadece konut edinme amaçlı kredileri; belli bir teminat marjını da içerecek biçimde kapsama almalıdırlar. Bu kriterin tam olarak karşılanamadığı doğrultusunda bir kanıya ulaşırsa, bu % 35 oranındaki standart risk ağırlığı artırılmalıdır.”²⁹ biçimindeki ifadeyle, Basel komitesi tarafından, bu risk ağırlığı oranının bankalar açısından avantajlı ve istismara açık yönlerinin bulunduğu vurgulanmaktadır.

İpotekli konut kredilerinin Basel I ölçütlerine göre risk ağırlığı % 50 iken, Basel II ile getirilen standart yaklaşım uygulamasında risk ağırlığının % 35’e düşmesi bankaların sermaye yeterlilik oranları açısından rahatlatıcı bir gelişmedir. Kredi riski açısından bankalara böyle rahatlatıcı bir etki sağlayan Basel II uzlaşısının getirdiği bir başka yenilik, sermaye yeterlilik ölçümünde göz önüne alınmaya başlayan ‘Operasyonel Risk’ değerlemesidir. İpotekli konut kredileri nedeniyle bankaların karşılaştıkları operasyonel riskler, sermaye yeterliliği formülünün paydasında yer almaya başladığından ayrıca ek bir sermaye ayrılmasını gerektirmektedir. İpotekli konut kredilerinin yol açabileceği operasyonel riskler için ayrılması istenen sermaye miktarı, ipotekli konut kredilerinin kredi riski için ayrılacak sermayenin azaltılması etkisini kısmen ortadan kaldıracaktır.

Basel II uygulamasına geçiş aşamasında, yeni yaklaşımın sağladığı avantajdan yararlanmak üzere bankaların hızla konut kredilerine yönelmeleri olumlu ve gerçekçi bir strateji olmakla birlikte, bir yandan da ilginç bir tuzak içermektedir. Bankalar ve konut edinmek isteyen müşteriler bir yarışma psikolojisine kapılarak olumsuz olasılıkları göz ardı etmeleri, konut üreticileri ve satıcıları da fırsattan yararlanarak piyasayı yükseltmelerine neden olabilecektir. Konut ya da işlem başına yüklenilen borç tutarı ve teminat havuzu tutarı şişkinleşmektedir. Bu bir kırılganlık faktörüdür.

²⁹ **Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Uyumlaştırılması – Kapsamlı Versiyon**, s.30.

Kredi kullananların gelir düzeylerini koruyamamaları veya satın alınan konutların değerlerini koruyamamaları durumunda, bu kredilerin batması ihtimali olağanüstü ölçülerde yükselmektedir.³⁰

BDDK tarafından 2008 yılında geçilmesi planlanan ancak ertelenen Basel-II hükümlerinin uygulanmasına yönelik olarak ülkelerin inisiyatifine bırakılan 61 adet temel ulusal uygulama tercihi mevcuttur. Bu tercihlerden biri de konut ipoteği karşılığı kredi işlemleridir. Bu durum Basel düzenlemelerinde, “ Konut (ikamet amaçlı gayrimenkul) İpoteği Karşılığı Krediler” başlığı altında 73 numaralı paragrafta, “Ulusal denetim otoriteleri geçmiş kayıp verileri ışığı altında, paragraf 72’de belirlenen risk ağırlıklarının kendi ülkeleri için yeterli olup olmayacağını değerlendirmek durumundadır. Bu itibarla denetim otoriteleri bankalara bu risk ağırlıklarını uygun düzeye yükseltme zorunluluğu getirebilecektir.” şeklinde ifade edilmektedir.³¹ Bu anlamda, Basel II düzenlemelerine göre, borçlunun ikamet ettiği veya ikamet amacıyla kiralanmış bulunan gayrimenkul ipoteği ile tümü teminat altına alınmış alacaklar için uygulanacak risk ağırlığı % 35 olabilecektir. Ancak, yerel denetim otoritelerinin sözkonusu risk ağırlığını % 35’ten daha yüksek olarak belirlemeleri mümkün olabilecektir.

BDDK tarafından çıkarılan ve 01.11.2006 tarih ve 26333 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” hükümlerine göre ülkemizde bankaların kullandıracakları konut kredileri asgari % 50 risk ağırlığına tabi tutulmaktadır.³²

3.5. ABD Mortgage Krizi

ABD’de 2007 yılında yaşanan ve 2008 yılı sonlarında etkisini iyice hissettiren mortgage krizi ve sonrasında gelen finansal dalgalanma, başta ABD olmak üzere tüm dünyada ve özellikle de gelişmiş ekonomilerde finansal sistemde yer alan kurumları ve başta da bankacılık sistemini ciddi şekilde sıkıntıya sürüklemiştir. Bu

³⁰ Eriş, a.g.e., s.39-42.

³¹ **Basel II’nin Uygulanmasına İlişkin Göz Önünde Tutulması Gereken Hususlar (Ek: Ulusal İnsiyatif Kullanılacak Alanlar)**, BDDK Yayını, Temmuz 2004, s.6.

³² **Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik**, Md.4 ve Ek-2, Ek-3, BDDK, 2006

durum, krizden az yada çok etkilensin tüm ülkelerde finansal sistemin düzenleme, gözetim ve denetiminde yeni tedbirlerin alınması konusunda otoriteleri yönlendirmiştir.

Subprime ipotekli konut kredilerinde geri ödemelerde yaşanan sorunlarla ortaya çıkan finansal dalgalanma, çok hassas dengeler üzerine kurulu ve birbiriyle ilişkili ABD piyasalarında büyük etki yaratmıştır. İpotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymetler ile kredi türev ürünlerinin risklerinin yanlış ölçülmesi, kimi zaman da finansal mühendislik teknikleri kullanılarak ölçülemez hale getirilmesi nedeniyle, denetleyici yapının eksiklikleri finansal kurumları etkilemiş ve mortgage kredi krizi olarak adlandırılan durum küresel bir likidite krizine dönüşmüştür.³³

3.5.1. Krizin Nedenleri

ABD’de krediler yeterli kredibiliteye sahip olmayan kişilere verilmiş ve krediler geri dönmeyince de subprime mortgage krizi çıkmıştır. Krizin Avrupa’ya yayılma nedeni ise bu ikinci, üçüncü kalite kredilerin menkul kıymetleştirilerek Avrupa bankalarına satılmasından kaynaklanmıştır. Türev ürünler ve diğerleri ya da kriz sonrasındaki adlarıyla ‘toksik kağıtlar’ hep bu düşük kredibiliteye sahip müşterilere kullandırılan kredilere dayalı kağıtlardır.³⁴

Tüm dünya finansal piyasalarını etkileyen sonuçlar doğuran ABD mortgage krizinin belli başlı nedenleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir.

- Subprime ve değişken faizli kredilerdeki artış
- Düşük kredilendirme standartları
- Yetersiz bilgilendirme
- Temerrütler
- Faiz yapısının uyumsuzlaşması
- Menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık
- Kredi türev piyasalarının genişlemesi
- Denetim eksikliği ve denetim dağınıklığı

³³ Demir v.d., **a.g.e.**, s.1.

³⁴ Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, RemziKitabevi, Birinci Basım, İstanbul, 2008, s.9.

- Kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar
- Konut fiyatlarındaki balon artışlar

İpotekli konut kredileri piyasasının, subprime ipotekli konut kredileri ile değişken faiz oranlı ipotekli konut kredileri odaklı olmasının temel sebebi ABD hükümeti tarafından alınan siyasi kararlardır. Söz konusu bu siyasi kararların temelini, ABD hükümetinin seçim öncesi verdiği taahhütlerin başında konut edinmeye dair bir takım kolaylıklar getirerek, ulusal çapta, herkesi konut edindirmeye yönelik siyasi vaadleri oluşturmaktadır.³⁵ Düşük gelirli aileleri konut edindirebilmek amacıyla vergi politikası etkin bir şekilde kullanılmıştır.

1994 yılı sonrasında ABD’de ipotek kredilerinde hızlı bir artış gözlenmiştir. Düşük gelir grubu da dahil, kredi yeterliliği düşük bireylerin ipotekli konut kredilerine ulaşılabilirliğin artması ABD’de ev sahipliği oranının da artmasını sağlamıştır.³⁶ ABD hükümetinin konut edindirme politikalarına paralel olarak yürütülen uygulamalar sonucunda finans kurumları tarafından kredilendirme standartlarının düşürülmesi ve ipotekli konut kredilerinin daha esnek şartlarla kullandırılması mortgage krizini tetikleyen unsurlardan biri olmuştur. Ayrıca gerek birincil gerekse ikincil piyasalardaki değerlendirme ve derecelendirme faaliyetlerindeki zaafiyetler gerek konut gerekse bu konutların teminatı ile ihraç edilen menkul kıymetlerin olduğundan yüksek fiyatlanması ve ayrıca, ihraç edilen menkul kıymetlerin de risklerinin doğru ölçülememesi sonucunu doğurmuştur. Hem düzenleyicilerin hem de risk yöneticilerinin bu uygulamaları fark edememeleri ise sistem içinde sorunların katlanarak büyümesine neden olmuştur.

ABD’de subprime ipotekli konut kredileri piyasası 2006 yıllana yani krize kadar gelen süreçte aşırı büyümüştür. 1994 yılında ipotekli konut kredileri içinde % 5’den daha az bir paya sahip olan subprime ipotekli konut kredileri, 2005 yılına gelindiğinde toplam ipotekli konut kredilerinin %20’si düzeyine yükselmiştir.³⁷ Bu büyüme, devlet

³⁵ George W. Bush, **Statement By The Presedent**, The White House, Office of the Secretery, 29 March 2002, (Çevrimiçi), <http://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-and-releases>, Erişim tarihi: 12.02.2009.

³⁶ Sandra F. Braunstein, **Subprime Mortgages**, Before the Subcommittee on Financial Institution and Consumer Sredit, Committee on Financial Services, U.S. House of Represenatives, March 27, 2007, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/braunstein20070327a.htm>, Erişim tarihi : 30.10.2008.

³⁷ a.e.

destekli kuruluşlar dışında özel sektör tarafından ihraç edilen ve herhangi bir garanti taşımayan ipotekli menkul kıymetler sayesinde olmuştur. Özel sektör tarafından ihraç edilen ipotekli menkul kıymetlerin alıcıları, devlet destekli kuruluşların ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılara kıyasla daha yüksek temerrüt riskine katlanmaktadırlar.³⁸ Yatırımcıların yüksek getiri arayışı, özel sektörde ihraç edilen ipotekli menkul kıymet talebini artırmış, bu ise ipotek piyasasında subprime kredilerin payını yükseltmiştir.

Kredi değeri açısından riskli kredi grubu içerisinde yer alan subprime kredi müşterilerine, ilk dönemlerde piyasa faiz oranlarının da düşmesine paralel olarak cazip faiz oranlarıyla kredi verilmiştir. Diğer taraftan, kredi kullanıcıları kullandıkları ürün ve üstlendikleri riskler konusunda yeterince bilgilendirilmemiştir. Subprime ipotekli konut kredilerinin geri ödemelerinde sorunlar yaşanmasının temel nedenlerini;

- Kredi kullandırma koşullarının müşterinin özelliklerine uygun olarak belirlenmemesi
- Kredi referansları yeterli olmayan veya olumsuz kredi geçmişi bulunan kişilere kredi kullandırılması
- Geliri ve ödeme gücü kullandığı kredinin geri ödemeleri için yetersiz olan müşterilere kredi kullandırılması
- Geliri ve nakit akımları uygun olmayan müşterilere yüksek ve değişken faizli krediler kullandırılması
- Ödeme güçlüğüne düşen şahısların konutlarının satışa çıkarılması nedeniyle piyasada konutların nakde çevrilmesinin zorlaşması

olarak sıralamak mümkündür.

Faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime ipotekli konut kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle birlikte temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur.

³⁸ Yuliya Demyanyk, Otto Van Hemert, **Understanding the Subprime Mortgage Crisis**, (Çevrimiçi) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1020396, Erişim tarihi : 14.07.2008.

İpotekli konut finansman sisteminin temelini oluşturan ipotek kredilerini kullandıran finans kurumları açısından yaşanan en büyük problem, bu kurumlarca düşük kredi standartlarının kullanılmasıdır. Kredi verme standartlarının bankadan bankaya farklılık göstermesi kredi kullananların profilinin takip edilmesini zorlaştırmıştır. Konut kredisi talep eden müşterilerin kredi skorlarının gerçek kredi değerliliğini yansıtmaması ve finansal kurumlar tarafından kredi verme standartlarının gevşetilmesi ipotekli konut finansman sistemini olumsuz etkilemiştir. Bu durum hem kredi stokunun kalitesinin bozulmasına hem de kredi risk priminin doğru hesaplanmaması nedeni ile finansal kurumların karlılıklarının azalmasına neden olmuştur.

ABD’de kredi verenler faiz oranları hakkında bilgilendirme yaparken, kredi kullandırımına ilişkin ücret ve masraflar hakkında müşteriye yeterli açıklayıcı bilgilendirme yapmamışlardır. Bu sebeple, ABD’de, kredi şartlarının tüketicilerin kolaylıkla mukayese edebileceği şekilde ortaya konmasını amaçlayan “Kredi Vermede Dürüstlük Yasası”nın iyileştirilmesine yönelik çalışmalar yapılmaktadır.³⁹ Kredi kullanıcısının kredi kullanmadan önce hangi riskleri ve maliyetleri üstlendiğini bilmesi ve kabul etmesi gerekir. Eğer alınacak riskleri ve maliyetleri karşılayabilecek geliri ve arzusu varsa, müşteri değişken faizli ipotekli konut kredisi olarak daha düşük faiz oranlı kredi kullanacaktır.

Mortgage krizinin ortaya çıkış nedenlerinden biri olarak kabul edilen taksit ödemelerinin gecikmesi, 2007 yılında artış göstermiştir. 2007 yılının ilk çeyreğinde gecikme oranı, prime krediler için % 1,1 iken subprime krediler için bu oran % 8,2 olarak gerçekleşmiş ve 2007 yılının son çeyreğinde % 12,4 oranına ulaşmıştır.⁴⁰ Kredibilitesi zayıf, düşük gelir gruplarına kullandırılan kredilerdeki kredilendirme standartlarının düşmesi, kredi borçlularının temerrüde düşme olasılığının artışının nedenleri arasında yer almakta olup, temerrüt miktarının artışı ise bu tür kredilerinin bulunduğu portföylerin değerini düşürmüştür.

³⁹ Sandra F. Braunstein, **Non-traditional Mortgage Products**, Before the Subcommittee on Housing and Transportation and the Subcommittee on Economic Policy, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, September 20, 2006.

⁴⁰ Demir v.d., **a.g.e.**, s.47

Geleneksel olmayan ipotekli konut kredisi ürünleri, özellikle mevsimsel olan ya da düzenli geliri olmayan tüketiciler için geniş finansman seçenekleri sunduğundan, söz konusu ürünlerin popülerlikleri artmıştır. Ancak bu ürünler, kişilerin kendilerine özgü koşullarında bozulma olduğunda sorun oluşturabilmekte ve tüketiciler ödeme şokuyla yüz yüze kalabilmektedir.⁴¹

Özellikle düşük gelirli aileleri hedef alan konut edindirmeye yönelik politikalar kapsamında, her türlü esneğin sağlanması sonucu subprime ve değişken faizli konut kredilerinin sayısında artış olmuştur. Bu çerçevede kullanılan konut kredilerinden de özellikle değişken faizli olan ipotekli konut kredilerinin geri ödenmeme oranı, faiz oranlarının artması nedeniyle oldukça yüksek adet ve tutarlara ulaşmıştır.

Kredi faiz oranları arttığında, değişken faizli kredi kullananların, yükselen faizlere paralel olarak taksit tutarları da artmaktadır. 2000 – 2001 döneminde değişken faizli ipotekli konut kredileri yüksek oranda kullanılmıştır. Bu dönemde faiz oranları ortalama % 1,5 – 2 bandında seyretmiştir. 1997 – 2008 dönemi içinde 30 yıllık sabit faizli ipotekli konut kredisi oranları ortalama % 6,85, 15 yıllık sabit faizli ipotekli konut kredisi oranları % 6,42, 1 yıllık değişken faizli ipotekli konut kredisi oranları % 5,49 ve ipotekli konut finansman sözleşmelerinde belirtilen ipotekli konut kredisi sözleşme oranları % 6,67 olarak gerçekleşmiştir.⁴²

İpotekli konut finansman sisteminde ikincil piyasanın temel gelir kaynağı birincil piyasada kullanılan ve menkul kıymetleştirilen kredilerin geri ödemeleridir. İpotek kredilerinin geri ödemelerinde sorunlar yaşanmasıyla ikincil piyasanın fonlanmasında da sıkıntılar yaşanmaya başlamıştır. Özellikle subprime ipotekli konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi, sermaye piyasalarını derinleştirmekten ziyade mevcut işleyişin temelden bozulmasına ve riskin diğer finansal kurumlara ve yatırımcılara da transfer edilmesine neden olmuştur.

İpotekli konut finansman sisteminde bankalar, kredi kullandırımı açısından en önemli kredi kurumu olmakla birlikte tek tedarikçi değildirler. Menkul kıymetleştirme ile birlikte, yatırım bankacıları ipotekli konut kredilerini paketleyip yeniden satma

⁴¹ Braunstein, **Non-traditional Mortgage Products**.

⁴² Demir v.d., **a.g.e.**, s.50.

konusunda çok çeşitli yöntemler geliştirmişlerdir. Konut alıcıları da finansal açıdan yeni opsiyonları olduğu, likiditenin bol olduğu bu ortamdan faydalanmışlardır.⁴³

İpotekli konut finansman sistemi içerisinde yer alan finansal kurumların, hem kredi verme hem de bu kredileri menkul kıymete çevirme rolü vardır. Finansal kurumlar, menkul kıymetleştirme yoluyla faiz riskini transfer ederken, bu işlemleri nedeniyle yüksek aracılık ve komisyon gelirleri de elde etmişlerdir. Bu uygulama finansal kurumların yeni menkul kıymetleştirme yapma konusundaki iştahlarını artırmıştır. Bununla birlikte, finansal kuruluşların kalitesiz kredi vermeleri sistemin hızlı ve dengesiz bir şekilde büyümesine neden olmuştur.

Konut fiyatlarının arttığı, düşük ve istikrarlı faiz oranlarının olduğu yıllarda kredi kullanıcıları ödeme şoku yaşamamışlardır. Bu koşullar 2006 yılında ipotekli konut kredisi faizlerinin son dört yılın en yüksek seviyelerini görmesiyle değişmeye başlamıştır. Bu dönemde ev satışları düşmüş, konut fiyatları düşmeye ve subprime ipotekli konut kredisi kullanıcıları ödeme güçlüğü yaşamaya başlamışlardır.⁴⁴

ABD finans piyasalarında otorite yapısının dağınık olması ve her düzenleyici ve denetleyici otoritenin kendine has düzenleme ve uygulamayı geliştirmesi hukuki yapının karmaşıklaşmasına neden olmuştur. Ayrıca, mevcut düzenlemelerin yerel ve merkezi düzenleme olarak ayrılması hukuki yapıyı daha kompleks bir hale getirmiştir. Eyalet bazında yapılan düzenleme hükümlerinin farklı içeriklerden oluşması, merkezi anlamda düzenlemelerin gözden geçirilmesini gündeme getirmiştir.⁴⁵ Birincil ve ikincil piyasadaki tüm katılımcılar ile bu katılımcıların bağlı oldukları otoriteler dağınık olduğu için, ipotekli konut finansmanı piyasasının denetimi gün geçtikçe zorlaşmıştır. Finans sisteminin bu kadar karmaşık bir yapıda olması başta otorite boşluğu olmak üzere birçok sorunu da beraberinde getirmiştir.

Derecelendirme faaliyetleri konusunda yapılan hatalar da krizin nedenlerinden birisi olarak gösterilebilir. ABD’de kriz öncesinde, kredi derecelendirme kuruluşları,

⁴³ Roger T. Cole, **Subprime Mortgage Market**, Before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, March 22, 2007, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/cole20070322a.htm>, erişim tarihi : 30.10.2008.

⁴⁴ a.e.

⁴⁵ J. Arthur Priestin, **Mortgage Fraud Laws**, National Fraud Issues Conference, Mortgage Banking Association, Chicago, 15-16 May 2006, (Çevrimiçi), <http://www.mbaa.org/files/Conferences/2006/Fraud/ArthurPriestonPresentation.pdf>, Erişim tarihi: 20.01.2009.

genellikle sadece kredi borcunun ödenmeme riskine karşı varlıkların derecelendirmesini yapmışlardır. Ancak bu bakış açısı yatırımcılar tarafından yanlış anlaşılmıştır.⁴⁶ Derecelendirme yapısına bakıldığında, subprime ipotekli konut kredilerine dayalı tahvillerin % 96'sına A grubu derece verilerek en başta, sistemin temelini sorunlu olarak kurulduğu görülmektedir. Collateralized Debt Obligations, CDO (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri) sisteminin geniş aralıkta ve gereğinden fazla yüksek notlarla derecelendirilmesi, yüksek teminatlandırmanın yapılması, ipotekli konut finansmanı piyasasında çıkan kriz sonrasında büyük finansal kuruluşların bilançolarından yüksek oranlarda varlık silmelerine neden olmuştur. Özellikle ipotekli konut finansmanı piyasalarında ortaya çıkan kriz sonrasında derecelendirme kuruluşlarının hızlıca not düşürmeleri sonucu, Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri kapsamında yapılması gereken ödemelerin de yüklü miktarlarda olması piyasada likidite krizini artırmıştır.⁴⁷

Yaşanan gelişmeler sonrasında, kredi derecelendirme kuruluşları peş peşe ipotek kredilerine dayalı tahvillerin notunu indirirken paralarını fonlardan çekmek isteyen yatırımcı sayısındaki artışla birlikte bu ürünleri nakde çevirmek de zorlaşmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının, bu tahvillere yakın tarihlerde olumlu notlar verirken, bir anda not indirimlerine gitmesi sistemin sorgulanmasını da beraberinde getirmiştir. Neticede; bu yatırım araçlarının fiyatları oldukça düşmüş ve milyarlarca dolarlık fonlar değerini kaybetmiştir.

Kısa vadeli dolar faizlerinin yükselmesiyle birlikte, sürekli yükselen konut fiyatları 2006 yılında gayrimenkul piyasasında başlayan durgunlukla birlikte düşmeye başlamıştır. Fiyatların daha da yükseleceği düşüncesiyle yüksek faizlere katlanan tüketiciler için beklentilerinin tersine gelişmeler ortaya çıkmıştır. Değişken faizli subprime ipotekli konut kredilerinin piyasalar üzerinde baskı yaratmasının ardından, FED tarafından faiz oranlarına müdahale edilmiş ve kısa vadeli faiz oranları düşürülmüştür. Faiz oranlarının düşürülmesi ipotekli konut kredilerinin taksit ödemelerini bir dereceye kadar indirmiş, ancak teminat niteliğinde olan konutların

⁴⁶ Charles A.E. Goodhard, “**The Background to the 2007 Financial Crises**”, International Economics and Economic Policy, Volume. 4, February 2008, Springer Berlin, (Çevrimiçi), <http://www.springerlink.com/content/r08nh65g5j367211/>, Erişim tarihi: 23.08.2009.

⁴⁷ **Fitch Downgrades 6 classes from Toro ABS CDO II, Ltd./LLC**, Fitch Ratings Press Release, 2 May 2008, (Çevrimiçi), http://reports.fitchratings.com/coms2/summary_0266-87444_ITM, Erişim Tarihi : 05.01.2009.

değerini de azaltmıştır. Konut değerlerinin yüksek olduğu dönemlerde, ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymetlerin düşük risk grubunda değerlendirilerek yatırımcılara sunulmasının ardından teminat niteliğindeki konut değerlerinin ani düşmesiyle yüksek zararlar kaydedilmiştir.⁴⁸

3.5.2. Krizin Gelişimi

ABD’de uygulanan politikalar sonucunda, gerek ikamet amaçlı gerekse spekülasyon amaçlı konut talebinin artmasıyla ipotekli konut kredisi hacmi önemli ölçüde artmıştır. Talep sonucunda yükselen varlık fiyatları piyasanın giderek daha da yükselmesine neden olmuştur. Diğer taraftan ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetlere tüm dünya finans piyasalarından gelen talepler yeniden plase edilebilir büyük miktarlarda likidite oluşması sonucunu doğurmuş ve kar marjlarını aşağı çekmiştir. Artan rekabet de zaman içerisinde kredi kullandırımında daha gevşek politikalar izlenmesine neden olmuştur.

2006 yılında FED tarafından yapılan açıklamalarda, subprime ipotekli konut finansmanı piyasasında verilen kredilerin kalitesinin bozulduğu ancak bunun bir kriz olmadığı belirtilmiştir. Bu dönemde piyasada yaşanan gelişmeler paralelinde ek düzenlemeler getirilmesi ve gözetim yöntemlerinin tekrar gözden geçirilmesi konusunda çalışmalar yapılması gerektiği gündeme gelmiş olup, FED, zorunlu olmadıkça düzenleyici otoritelerin müdahalelerinin en son aşama olması gerektiğini savunmuştur.⁴⁹ Kredi piyasasında bir daralma yaşanmaması amacıyla gerekli denetim ve düzenlemeler yapılmamış ve piyasanın kendiliğinden dengeye gelmesi yönündeki beklentiler mortgage kriziyle sonuçlanmıştır.

2006 yılı öncesi yaşanan iyimser hava, maliyeti düşük, kolay kredi imkanlarına bağlı olarak tüketicilerin aşırı borçlanmasına ve kontrolsüz kredi genişlemesine neden olarak finansal sistemin kırılganlığını artırmıştır. Yatırımcıların risk almadan kazanç elde etme isteği de ipotekli konut piyasasının fonlanmasını sağlamıştır. ABD’de

⁴⁸ Demir v.d., **a.g.e.**, s.50.

⁴⁹ Ben S. Bernanke, **Subprime Mortgage Lending and Mitigating Foreclosures**, Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, September 20, 2007, (Çevrimiçi), <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20070920a.htm>, Erişim tarihi: 11.04.2009.

subprime borçluların ödeme güçlüğüne düşmesi ile tetiklenen kriz, bu kırılganlıklarla birlikte büyümüştür.

Otorite açısından bir politika aracı olarak görülen faiz oranlarındaki değişim kredi piyasasında daraltıcı bir etki yaratmıştır. Kredi piyasasında 2006 yılında % 13,2 oranında bir artış sağlanırken, 2007 yılında bu oran % 4,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, yönetimin kredi piyasasını canlı tutarak ekonomik gelişmeye katma değer sağlama amacına uymamaktadır. Amerikan halkının ABD ekonomisine olan güvenlerinin ve gelecek ile ilgili beklentilerinin göstergesi olan Tüketici Güven Endeksi (TGE), özellikle 2007 yılının Ağustos ayından itibaren beklentilerin hızlı bir şekilde tersine döndüğünü göstermektedir. Bu dönemde 111,9 olan TGE, 2008 yılının Mart ayında 49,6 puan gerileyerek 62,3'e düşmüştür.⁵⁰

İşsizliğin ve enflasyonun aynı anda yükselmesi ve bununla birlikte dünyada özellikle hammadde fiyatlarındaki hızlı artış ve ülkede meydana gelebilecek bir talep daralmasıyla resesyonun ötesinde stagflasyon yaşanabileceği beklentileri güçlenmiştir. Bu dönemde FED, ekonominin büyüme hızının yavaşlamasıyla birlikte faiz indirimlerine yeniden başlamış, mortgage krizinin ortaya çıkmasının ardından 2008 yılında faizleri % 2'ye kadar düşürmüştür.⁵¹

ABD Hükümeti, 2007 yılı Ağustos ayında ipotekli konut finansmanı piyasasında ortaya çıkan dalgalanmalar karşısında son yıllarda önemli gelişmeler kaydedildiğini ve birçok ailenin ipotekli konut kredileriyle konut sahibi olduğunu belirtmiştir.⁵² Bu gelişmelerle birlikte subprime ipotekli konut kredileri nedeniyle ortaya çıkan dalgalanmada hükümetin sorumluluklarının olduğu kabul edilmiş ancak ABD hükümeti tarafından krizin önlenmesine yönelik olarak aktif biçimde önlem alınmamıştır.

Finansal kriz, ABD konut sektörünün hızlı bir şekilde büyüdüğü bir dönemde ortaya çıkmıştır. Kriz, ABD'de subprime ipotekli konut kredilerinin olağan dışı miktarlara

⁵⁰ Demir v.d., **a.g.e.**, s.34.

⁵¹ **a.e.**, s.35.

⁵² George W. Bush, **President Bush Discusses Homeownership Financing**, White House, Office of the Press Secretary, August 31, 2007, (Çevrimiçi), <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2007/08/20070831-5.html>, Erişim tarihi: 10.05.2009.

ulaşmış olduğunu ve bu kredilerdeki zayıflıkları gözler önüne sermiştir. Devamında yaşananlar ise göstermiştir ki, problem subprime kredilerden daha geniş çaplıdır ve

- ABD ve diğer ülkelerden gelen fonların riski fiyatlamadan getiri hedeflemesi,
- Yüksek tutarlarda ve oranlarda borçlanma eğilimi,
- Karmaşık yapıda, şeffaf olmayan finansal araçların geliştirilmesi

gibi unsurlar likidite bolluğunda iyi çalışırken ve problem yaratmazken, kriz sırasında problem haline gelmiştir.⁵³

ABD Hükümeti, konut piyasasında yaşanan dalgalanmanın ekonominin bütününe sirayet ettiğini 2008 yılının ilk çeyreğinde açık bir şekilde kabul etmiştir.⁵⁴ Ancak, hükümet politikalarının konut piyasasına endeksli olması nedeniyle, ekonominin büyümesini sağlamak için vergi indirimleri ve yeni yatırımlar için teşvikler içeren ekonomik canlandırma paketi oluşturularak, konut edindirme projesinin zarar görmesi engellenmeye çalışılmıştır.

Toplam risk ağırlıklı varlıklar kaleminde, subprime ipotekli konut kredilerinde sorunların ortaya çıktığı 2006 yılından itibaren artış kaydedilmiştir. Bu kalem, 2007 yılının ilk çeyreğinde % 10,1 artarken 2008 yılının ilk döneminde % 11,8 oranında artış göstermiştir.⁵⁵

Kısa vadede sorun oluşturma ihtimali olan bu durumun çözülmesi gerektiğini düşünen otoriteler; kredi kuruluşlarının, kredi borçlularını yönlendirmeleri suretiyle, değişken faiz oranlı kredilerini sabit faiz ödemeli kredilere dönüştürmesinin hem evlerini kaybetme korkusu yaşayan ev sahiplerine hem de zarar açıklayan şirketlere

⁵³ Ben S. Bernanke, **Stabilizing the Financial Markets and the Economy**, At the Economic Club of New York, New York, New York, October 15, 2008, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20081015a.htm>, erişim tarihi : 28.10.2008.

⁵⁴ George W. Bush, **Fact Sheet: A Clear Agenda for Overcoming Economic Challenges**, The White House, Office of the Press Secretary, June 6, 2008, (Çevrimiçi), <http://www.allbusiness.com/government/government-bodies-offices-heads/11392587-1.html>, Erişim tarihi: 17.01.2009.

⁵⁵ Demir v.d., **a.g.e.**, s.41.

özüm olacağı çağrısında bulunmuş ve ipotekli konut kredisi sağlayıcıları ve ipotekli konut finansman sistemi danışmanları ile HopeNow⁵⁶ anlaşmasını hazırlamışlardır.⁵⁷

ABD’de yaşanan kriz başlangıçta bir mortgage krizi olarak ortaya çıkmıştır. Ancak zaman içerisinde finansal sistem içerisindeki domino etkisi ile söz konusu kriz bir likidite krizine dönüşmüştür. Kredi geri ödemelerinin kesilmesi nedeniyle menkul kıymet piyasasına fon akışı yavaşlamış ve ipotekli konut kredisi kullandıranlar tarafından konutlar geri alınmaya başlanmıştır. Ancak sorunlu kredi sayısındaki artış nedeniyle konut piyasasında oluşan arz fazlalığı konut fiyatlarını düşürmüş ve konut satışları da yapılamaz hale gelince likidite sorunu ortaya çıkmıştır.

ABD’de Temmuz 2007 tarihinde American Home Mortgage Investment Corp. yükümlülüklerini yerine getiremediğini beyan etmiş ve iflasını açıklamıştır. Ağustos’ta Fransız BNP Paribas yapılandırılmış ürünlerini değerleyemediğine vurgu yaparak bazı yatırım fonlarının faaliyetini durdurmuştur. Gelişmeler sonucunda bankaların birbirlerine olan güveni azalmış ve interbank LIBOR oranları yükselmiştir. Ağustos ayı boyunca kredi derecelendirme kuruluşları bazı finansal kurum ve özel amaçlı kurumların kredi notunu düşürmeye devam etmiştir. Ekim 2007 sonrasında ise bir kısım önde gelen bankalar, bilançolarında yer alan ipotekli menkul kıymetler nedeniyle yüksek zararlar açıklamışlardır.

Kasım 2007 ayında, önceden yapılan ipotekli konut finansmanı piyasasındaki 200 milyar \$’lık zarar tahminlerinin daha da artacağına yönelik beklentilerin ortaya çıkması piyasaları tekrar hareketlendirmiştir. Bankaların bilançolarından daha fazla aktif silmek zorunda kalmaları LIBOR-OIS (Overnight index swap) spreadlerini daha da artırmıştır. Aralık ayının ortalarında LIBOR oranları tekrar zirve yapmış ve FED faiz oranlarını çeyrek puan daha indirmek zorunda kalmıştır.

Alınan tedbirler çerçevesinde, 2007 yılının 2. yarısında ABD’de tahmini olarak 869.000 ipotekli konut kredisi sahibinden 652.000 kredi sahibinin ödeme planına,

⁵⁶ **HopeNow**, özellikle iyi bir kredi geçmişine sahip olan, şimdiye kadar ödemelerini düzenli yapan fakat değişken faiz oranlı kredilerin faizlerinin güncellenmesiyle evini kaybetme ihtimali olan ev sahiplerine yönelik bir anlaşmadır. HopeNow anlaşmasıyla yapılması planlananlar, risk altındaki tüketicilere ulaşmak ve ipotekli konut kredisi sağlayıcı ile irtibata geçmesini sağlayıp kredi koşullarında değişiklik yapılmasını, danışma hattı ile ev sahiplerinin sorularını yanıtlamak ve böylece muhtemel icraların önüne geçmek olarak açıklanmıştır.

⁵⁷ Demir v.d., **a.g.e.**, s.79.

217.000 kredi sahibinin ise kredi koşullarının yenilenmesine katkıda bulunulmuştur. Aynı dönemde 283.000 adet icra yoluyla satış tamamlanmış, 2007 yılının ikinci yarısında 324.000 prime, 545.000 subprime borçlusuna kredi koşullarına ilişkin yardım sağlanmıştır. Dönemler itibarıyla de prime krediler ile devlet garantili ya da sigortalı kredilerde icra yoluyla satış hemen hemen aynı düzeyde seyrederken, subprime kredilerde artışın kaydedildiği gözlenmektedir. İcra yoluyla satışa çıkarılan konutlardan 2007 yılının son çeyreğinde, prime kredi olarak kullandırılanların % 30,2'sinin, subprime kredi olarak kullandırılanların % 33,3'ünün satışı tamamlanmıştır.⁵⁸

ABD'de 2007 yılının sonlarına doğru otoriteler tarafından finansal dalgalanma yerine kriz kelimesi kullanılmaya başlanmıştır. Kriz kelimesinin kullanılmasıyla birlikte, mortgage krizinin yönetim sürecine yönelik çalışmalar başlatılarak, tüm para ve maliye politikaları gözden geçirilmiş, denetimler artırılmış ve finansal sistemin tamamı değerlendirme sürecine alınmıştır. Gelişmiş bir finansal piyasa örneği olarak kabul edilen ABD piyasalarının organizasyonel yapısı ciddi anlamda tartışma konusu yapılmış ve kamu kurumlarının ağırlığı konusunda fikir ayrılıkları ortaya çıkmıştır.

3.5.3. Krizin Finans Piyasalarına ve İkincil İpotek Piyasasına Etkileri

2007 yılı sonlarında başlayan ve tüm dünya piyasalarını etkileyen küresel finansal dalgalanmanın kaynağı ABD mortgage krizidir. Piyasa yapısı ve denetim eksiklikleri ile izlenen politikalar sonucu ortaya çıkan sorunlar tahmin edilemeyen olumsuzluklara neden olmuştur.

ABD'de, 2008 Şubat itibarıyla prime kredilerin % 3,4'ü, alt-a kredilerin % 1,5'i ve subprime kredilerin % 21,5'i ödeme sorunuyla karşılaşmıştır. Bununla birlikte ödeme sorunu olan kredilerde faiz yapısı itibarıyla bakıldığında sabit faizli kredilerin % 3,5'inin, değişken faiz oranlı kredilerin ise % 7,6'sının ödeme sorunu olduğu görülmektedir.⁵⁹ Değişken faiz oranlı kredilerin oranının daha yüksek olmasının nedeni, yatırımcıların kredinin ilk döneminde sunulan avantajlı faiz oranlarının sabit

⁵⁸ a.e., s.47-66.

⁵⁹ a.e., s.15.

kalacağı varsayımıyla yatırım kararı vermesidir. Ancak sunulan avantajlı faiz oranları ortadan kalkınca, gelir düzeyi aynı kalan yatırımcı tarafından kredi geri ödemeleri yapılamamıştır.

Bu krizde, ipotekli konut finansman sisteminin işleyiş özelliklerinden kaynaklanan ve kontrol edilip denetlenmediği zaman zincirleme bir şekilde tüm tarafları etkilemesi beklenen riskler gerçekleşmiştir. Gelişmiş finansal piyasaların küreselleşen yapıları nedeniyle ABD’de başlayan kriz diğer ülke piyasalarını da olumsuz etkilemiştir. İpotekli konut kredileri karşılığında ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetler tüm dünyada alıcı bulmuştur. Bu menkul kıymetlerin dayalı olduğu varlıkların değer kaybı sonucunda birçok finansal kuruluş büyük zararlar açıklamış ve hatta iflaslarla karşı karşıya kalmışlardır.

ABD’de düşük gelir kesiminden kişilere kullandırılan subprime ipotekli konut kredileriyle başlayan krizin genişleyerek diğer piyasaları ve kredi türlerini de etkisi altına alması, ipotekli konut finansmanı piyasasının tamamının etkilenmesine neden olmuştur.

Geçmişte bankalar konut kredilerini finanse etmek için mevduat tabanlarını ve diğer kaynaklarını kullanmaktaydı. Bu durumda bankalar konut piyasasındaki herhangi bir krizden doğrudan etkilenecekleri için, her bir kredinin uygunluğunu analiz ederek risk analizlerini oluşturmuyorlardı. İpotekli konut kredilerinin büyük bölümü ise sabit oranlı idi. Günümüzde, ipotekli konut kredilerinin niteliği dramatik bir şekilde değişmiştir. En önemli ve kayda değer gelişme ise menkul kıymetleştirmede yaşanmıştır. Basit olarak “kaydet ve tut” modeli daha karmaşık bir yapıya “originate to distribute” modeline dönüşmüştür.⁶⁰

ABD ipotekli konut finansmanı piyasasında özellikle subprime ve değişken faiz oranlı ipotekli konut kredilerinin nakit akışlarının bozulması, bu piyasayla ilişkili menkul kıymet piyasalarını da etkilemiştir. Subprime kredilerin özü gereği riskli krediler grubunda yer almasına rağmen bu riskler yokmuş gibi bu kredilerin kullandırılmasıyla sistemde sorunlar yaşanmaya başlanmıştır.

⁶⁰ Cole, a.g.e.

Kredi veren kuruluşlar, karşılaştıkları riskleri bilanço dışına transfer etme konusunda abartılı davranmış, maruz kaldıkları riskleri kaydileştirdiklerinde ise bilançolarında önemli baskı oluşmuştur.⁶¹ ABD’de subprime ipotekli konut finansmanı piyasalarında ortaya çıkan sorunların kredi piyasalarının bütününe sirayet etmeye başlamasıyla, finansal piyasalardaki gerilimin ekonominin geneli üzerinde olumsuz yansımaları görülmeye başlanmıştır.

ABD konut piyasasında yaşanan kriz, finansal piyasaların daralması ve genel ekonomide yaşanan yavaşlamanın ana nedenidir. Düşen konut fiyatları ve ipotek kredilerinde temerrütlerin artması birçok finansal kuruluşun zarar etmesine yol açmıştır. İpoteğe dayalı varlıklardaki bozulmanın artması ve ekonomik aktivitenin zayıflaması ile yatırımcıların finansal kuruluşlara ilişkin endişeleri artmıştır.⁶² İkincil piyasada ihraç edilen uzun vadeli menkul kıymetleri yüksek getiri beklentisi ile satın alan kurumlar, finansal piyasalarda sorunlar oluşmaya başladığında bu aktiflerini kısa vadeli borçlanma kalemleri ile finanse etmeye başlamışlardır. Bu ise bu kurumların kısa vadede yüksek tutarlarda zararlar yazmalarına neden olmuştur.

Global finansal piyasalardaki menkul kıymet piyasalarının dünyadaki hacmine bakıldığında ipotekli konut kredilerinin yarattığı zincirleme etkinin boyutu görülmektedir. Bireysel ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet piyasasında ABD’nin büyük ağırlığı olması nedeniyle bu ülkede yaşanan tüm dalgalanmalar global finansal piyasaları da anında etkilemesine neden olmuştur.

ABD finans piyasasında yaşanan dalgalanmanın ve bu dalgalanma sonrasında uygulanan politikaların etkisiyle 2007 yılında toplam kredi piyasasında da bir daralma olduğu görülmektedir. ABD’de 2007 yılında yaklaşık olarak net 4 trilyon \$ kredi kullanılmıştır. 2006 yılında net kredi kullandırımı bir önceki yıla göre % 13,5’lik bir artış gösterirken, 2007 yılında bu artış % 4,6’ya düşmüştür. Bu durumun sebebi hane halkına yönelik kredilerdeki ciddi azalıştır.⁶³

⁶¹ **Global Financial Stability Report – Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness**, IMF, World Economic and Financial Surveys, April, 2008, (Çevrimiçi), <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2008/01/pdf/text.pdf>, Erişim tarihi: 23.01.2009.

⁶² Ben S. Bernanke, **U.S. Financial Markets**, Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, September 23, 2008, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20080923a1.htm>, erişim tarihi : 30.10.2008.

⁶³ Demir v.d., **a.g.e.**, s.36.

3.5.4. Krize Karşı Alınan Önlemler

Dalgalanma sürecinde ABD hükümetinin ve finansal otoritelerinin dalgalanmaya yönelik olarak aldığı tedbirler tüm dünya finans çevreleri tarafından dikkatle takip edilmiştir. Krizin başında para politikası kararları ile tedbirler almaya çalışan ABD, bu önlemlerin yetersiz kalması, piyasalardaki tedirginliğin devam etmesi, durgunluk ihtimalinin ortaya çıkması sebebiyle maliye politikaları uygulamaları, yeniden yapılanma çalışmaları, zor durumda kalan kurumlara sermaye desteği sağlanarak hisselerin devralınması gibi çeşitli düzenlemelerle de dalgalanmanın negatif etkilerini ortadan kaldırmaya çalışmıştır.

Dalgalanma sürecinde kuruluşların yaşadığı temel sorunun likidite ihtiyacı olması üzerine merkez bankaları faiz indirim kararlarına ek olarak, asıl sorunu çözebilecek tedbirler almaya çalışmıştır. Buna yönelik olarak FED, Avrupa, İngiltere, Kanada ve İsviçre Merkez Bankaları kısa vadeli finansman piyasalarındaki baskıyı azaltmak amacıyla ortak eylem paketleri açıklamışlardır.⁶⁴ Zor durumdaki finansal kurumların tespiti ve kurtarılması, gerekirse sermaye desteği verilmesi konusunda kararlar alınmıştır. Ayrıca, Gelişmiş ülkelerin yaptıkları toplantılarda, bankacılık sisteminin stabilitesinin ve dayanıklılığının sağlanması ve mevduat sahiplerinin paniğe kapılmalarının engellenmesinin gerekliliği üzerinde durulmuştur.

Amerikan kongresi tarafından fiyat istikrarını ve tam istihdamı, dolayısıyla finansal istikrarı korumakla görevlendirilen FED, dalgalanma başlamadan önce fiyat istikrarını sağlamaya çalışırken durgunluğa girme olasılığının artması üzerine finansal istikrara odaklanmaya başlamıştır. Sürecin başında enflasyon riskine karşı faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeyen FED, finansal piyasalardaki bozulmanın artması ve piyasada oluşan indirim beklentileri nedeniyle öncelikli olarak iskonto faiz oranında daha sonra da gösterge faiz oranında indirime gitmiştir.

FED Ağustos 2007'de başlayan finansal dalgalanmanın etkilerini en aza indirmek amacıyla birçok yeni likidite sağlama kolaylıkları oluşturmuş ve mevcut uygulamalar ve operasyonlarda önemli değişikliğe gitmiştir. FED'in para politikası araçlarındaki

⁶⁴ a.e., s.72-75.

mevcut ve yeni uygulamalarıyla yapmış olduğu değişiklikler arasında öne çıkan ilk uygulama, ABD hazinesi ve federal kurumların menkul kıymetlerinin alım satımı olarak bilinen açık piyasa işlemleridir.⁶⁵

Para politikası uygulamaları yanında krize karşı maliye politikası uygulamaları ile de müdahale önlemleri alınmaya çalışılmıştır. FED'in aldığı önlemlerin yetersiz kalması, durgunluğa girme beklentilerinin artması üzerine ABD hükümeti, ekonomiyi yeniden canlandırmak, durgunluk bekleyişlerinin önüne geçmek amacıyla genişleyici maliye politikası tedbirleri de almaya başlamıştır. Bu kapsamda ekonomik büyüme paketi açıklanmıştır. Ekonomik büyüme paketinin temel amacı, kısa dönemde harcamaya eğilimli kesimin tüketimini artırıp yatırımı canlandırmak olduğu için, içeriğinde tüketicilere ilave satın alma gücü sağlayacak ve yatırımcıları yeni yatırımlar yapmaya teşvik edecek vergi düzenlemeleri bulunmaktaydı.

ABD otoriteleri krize karşı alınan acil önlemlerle dalgalanmanın negatif etkilerini gidermeye çalışırken diğer taraftan ipotekli konut finansmanı piyasasına ilişkin düzenlemelerle ipotekli konut finansmanı piyasasını yeniden disipline etmeye çalışmışlardır. Dalgalanmanın nedeni ipotekli konut finansman sistemindeki piyasa disiplininin bozulması, dolayısıyla birçok hatalı kredinin verilmesi olarak görüldüğü için piyasaya ilişkin süreçleri yeniden ele almak gerekmiştir.

İpotekli konut finansmanı piyasasında disiplini tesis etmek, suistimallerin önüne geçmek, ipotekli konut kredisi veren kuruluşların işleyişlerini belirlenen minimum standartlara bağlamak ve tüketiciyi korumak amacıyla Mortgage Reform ve Suistimalleri Önleme Yasa Taslağı hazırlanmıştır. Taslak'ta piyasanın işleyişine dair minimum standartlar belirlenmiş ve her eyaletin bu standartlarla uyumlu kendi düzenlemesini 2 yıl içinde yapması ve ipotekli konut kredisi veren kuruluşların eyaletlerinden lisans alması ve kayıt olması gerektiği düzenlenmiştir.⁶⁶

ABD'nin ulusal bankacılık sisteminin denetleyici ve düzenleyici otoritesi Office of the Comptroller of the Currency (OCC)'nin çalışmalarını dalgalanma başlamadan önce ve sonra olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Dalgalanma öncesinde ipotekli konut finansmanı piyasasında kredi verme koşullarının bozulduğunu gören OCC,

⁶⁵ a.e., s.73.

⁶⁶ a.e., s.80-81.

“Geleneksel Olmayan Mortgage Ürünlerinin Riskliliği” ve “Subprime Kredi Verme Koşulları” adı altında iki rehber yayınlamıştır. Dalgalanma başladıktan sonra ise yerinde ve uzaktan denetimler sıkılaştırılmış, ortaya çıkan tabloyu görmek için ipotekli konut finansman sistemi ürünlerine dair daha çok verinin toplanması sağlanmıştır.⁶⁷

Finansal dalgalanma sürecinde dile getirilen eleştirilerden bir tanesi, mevcut düzenleme yapısının, sermaye hareketliliği ve likiditenin artmasıyla oluşan yeni finansal ortamın hızına yetişemediği konusunda olmuştur. Dalgalanma ile birlikte, özellikle ABD’de olmak üzere; düzenleyici ve denetleyici otoritelerin ve yeni finansal ortamın işleyişi sorgulanmaya başlanmış, çeşitli reform önerilerinde bulunulmuştur.

Buna yönelik olarak ABD’de Hazine ve Finansal Piyasalar Çalışma Grubu bünyesinde çalışmalar yapılmış, idari yapıyı ve piyasa yapısını güçlendirici reform önerilerinde bulunulmuştur. İdari yapıyı güçlendirici reformlar Hazine’nin yayınladığı Modern Finansal Düzenleyici Yapı Taslağı’nda, piyasa yapısını güçlendirmeye yönelik reformlar ise Finansal Piyasalar Çalışma Grubu Raporunda ele alınmıştır.⁶⁸

İdari yapıyı günlendirmek amacıyla, Hazine’nin hazırladığı Modern Finansal Düzenleyici Yapı Taslağı’nda kısa ve uzun vadeli, mevcut düzenleme yapısını oldukça değiştirecek önerilerde bulunulmuş ve bunların gerekçeleri açıklanmıştır. Kısa vadede sorunun çözümüne yönelik 3 öneride bulunulmuştur. Bunlar;

- Finansal Piyasalar Çalışma Grubu’nun etkinleştirilmesi
- Mortgage Kredi Verme Komisyonunun kurulması
- Likidite desteğinin kapsamının genişletilmesi

olarak sayılabilir. Hazine’nin uzun vadeli önerisi ise düzenleme yapısını köklü bir şekilde değiştirecek niteliktedir. Hazine uzun vadede üç düzenleyici kurum ve iki otoritenin kurulmasını önermektedir. Bu kurumlar ise;

⁶⁷ John C. Dugan, **The Testimony Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs Unated States Senate**, March 4, 2008, (Çevrimiçi), <http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-24b.pdf>, Erişim tarihi: 23.02.2009.

⁶⁸ Demir v.d., **a.g.e.**, s.84.

- Piyasa İstikrarını Düzenleyici İdarenin kurulması
- İhtiyatlı Finansal Düzenleyici İdarenin kurulması
- Ticari Faaliyetleri Düzenleyici İdarenin kurulması

olarak sıralanabilir.⁶⁹

Krizin etkilerinin yok edilmesi sonrasında benzer olumsuzlukların tekrar yaşanmaması için ise piyasa yapısını güçlendirici bazı önlemler de alınmıştır. Özellikle ipotekli konut kredisi verme sürecinde piyasa disiplininin bozulması ve kredi derecelendirme kuruluşlarının hatalı değerlendirmeler yaparak bu sürece katkıda bulunmaları dalgalanmanın ana sebeplerinden birisi olarak görülmüştür. Bu nedenle mevcut piyasa yapısının sağlıklı işleyişine dönmesi için bazı çalışmaların yapılması gerektiği anlaşılmıştır.

Piyasa yapısını güçlendirmek amacıyla alınan tedbirlerden en önemlisi ise ipotekli konut kredi sürecinin iyileştirilmesidir. ABD’de uygulanan hükümet politikalarının da etkisi ile, özellikle 2004 sonrasında ipotekli konut kredileri piyasasının büyümesi bu alandaki rekabeti artırmıştır. Bunun sonucunda piyasadan daha fazla pay alma çabası ile kredi verme standartlarında bozulmalar olmuş ve iş hacmi, kontrol ve dökümantasyon altyapısını desteklemek için yapılan yatırımlardan daha hızlı büyümüştür. Hızla artan rekabetçi ortamın varlığı, düşük faiz oranları ve denetleyici otoritelerin yeterli mekanizmaları kuramamaları, ipotekli konut finansman sistemi komisyoncuları ve kredi kuruluşlarının kredi verme standartlarını düşürmelerine ve riskleri taşıyamayacak veya borcunu geri ödeyemeyecek kişilere ipotekli konut kredisi kullandırmalarına neden olmuştur.

ABD otoriteleri, piyasa yapısını güçlendirmek amacıyla kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin uygulamalarda da bir kısım değişikliklere gitmiştir.

ABD mortgage krizi sonrasında, kredi derecelendirme kuruluşlarının mortgage krizine geç tepki vermesi yönünde oluşan kaygılar bu kuruluşların Avrupa Komisyonu tarafından da incelenmeye alınmasına neden olmuştur. Birçok Avrupa ülkesi de, derecelendirme kuruluşlarının, ABD subprime ipotekli konut kredilerine

⁶⁹ a.e., s.84-88.

dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmanın riskleri konusunda yatırımcıları uyarmakta yeterince hızlı davranmadıkları görüşünü savunmaktadır.⁷⁰

Piyasa yapısının güçlendirilmesi kapsamında risk yönetimindeki zayıflıkların giderilmesi de hedeflenmiştir.

Dalgalanma döneminde sorunlar yaşayan şirketlerin piyasa durumlarını yeteri kadar değerlendirmedikleri tespit edilmiş, üst yönetime maruz kalınan riskler ve alınması gerekli önlemler hakkındaki raporların zamanında sunulmadığı ve acil likidite planlarının bulunmadığı görülmüştür. Ayrıca finansal şirketler tarafından kullanılan bazı standart risk yönetim araçları, yapılandırılmış kredi ürünlerinden kaynaklanabilecek kayıpların tahmin edilmesinde yetersiz kalmış, piyasa katılımcıları temerrüt riski, yoğunlaşma riski ve likidite riskini değerinin altında tahmin etmişlerdir.⁷¹

Finansal dalgalanma risk duyarlılığının eksik olması ve risklerin bilanço dışına atılmasını teşvik edici düzenlemeler gibi birçok zayıflığı ortaya çıkarmıştır. Yaşanılan finansal dalgalanma ve likidite sıkışıklığı süreci; doğru değerlemenin piyasa güvenine katkısını, şeffaflığın önemini ve yapılandırılmış ürünler ile bilanço dışı kalemlerden kaynaklanan risklere ilişkin olarak kamuoyunun anlaşılır şekilde bilgilendirilmesinin önemini göstermiştir.

ABD mortgage krizi sonrasında yeni finansal mimarinin gündeme gelmesiyle birlikte idari yapı ile piyasa yapısının güçlendirilmesine ilişkin birçok reform çalışması başlatılmıştır. Bilgilendirmeden değerlemeye kadar birçok alanda yapılan öneriler kapsamında bilanço dışı kalemlerin muhasebeleştirilmesi ve kamuoyuna açıklanması, menkul kıymetleştirme süreçlerinin iyileştirilmesi, kredi derecelendirme süreçlerinin kalitelerinin yükseltilmesi, risk analizlerinin geliştirilmesi, otoriteler arasında bilgi paylaşımı ve işbirliğinin geliştirilmesi ile sermaye yeterliliği ve likidite yönetimine ilişkin standartların belirlenmesi gündeme gelmiştir.⁷²

⁷⁰ Demir v.d., **a.g.e.**, s.99.

⁷¹ **Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resiliens**, s.7.

⁷² Demir v.d., **a.g.e.**, s.98-99.

3.5.5. Krizin Sonuçları

ABD ipotekli konut finansmanı piyasasında 2006 yılında başlayan daralma, 2007 yılından itibaren öncelikle kredi krizine ve akabinde likidite krizine dönüşerek global finansal sistemi etkisi altına almıştır. Bu süreçte finansal piyasalar, kredi piyasalarında ortaya çıkan dalgalanmanın menkul kıymetleştirmeye tüm dünya sermaye piyasaları için nasıl bir tehlike haline dönüştüğünü öğrenirken, birçok büyük finans kuruluşu da büyük zararlar yazmak ve hatta iflasını açıklamak zorunda kalmıştır.

Subprime mortgage krizi sonrasında, finansal piyasa katılımcıları açısından oldukça önem kazanan varlık değerlemesi, mevcut finans teorilerinin geçerliliği konusunda şüphelere yol açmıştır. Etkin piyasa teorisine göre genellikle gerçeğe uygun değer yaklaşımı, bütün likit ve istikrarlı piyasaların etkin olduğunu varsaymaktadır. Ancak, subprime mortgage krizinde de görüldüğü gibi piyasalar akademik anlamda olduğu gibi etkin değildir.

Dalgalanma sürecinde mevcut piyasa koşulları finansal araçları gerçeğe uygun değer ile değerlemenin zorluğunu ortaya çıkarmıştır. Bunun sebebi aktif piyasanın ortadan kalkmış olmasıdır. Gerçeğe uygun değer ile değerlemenin temelinde piyasa fiyatları ve piyasada karşılaştırılabilir göstergelerin yer alması yatmaktadır. Fiyatlamının zorlaştığı, likiditenin ve güvenin kaybolduğu koşullarda değerlendirme yapmak da zorlaşmıştır.⁷³

Yaşanan finansal dalgalanma ipotekli finansman sistemi içerisinde yer alan tarafların şeffaflık konusunda gerekli özeni göstermesi gerektiğini bir kez daha göstermiştir. Bunun; yatırımcılar, derecelendirme kuruluşları, finansal araçların değerlemesini yapan analistler gibi üçüncü taraflar açısından oldukça önemli olduğu anlaşılmıştır. Dalgalanmanın temelinde yatan nedenlerden biri de, kamuoyuna yapılan hatalı ya da eksik açıklamaların, yatırımcılar tarafından veri kabul edilmesi nedeniyle, varlığın menkul kıymetleştirme sürecinde bu hatayı giderecek sağlıklı bir değerlemenin yapılamamasıdır. Denetim otoritesi de bu konuda yetersiz kalmıştır.

⁷³ a.e., s.31.

Başta ABD olmak üzere krizden etkilenen ve etkilenmeyen bütün ülkeler, benzer olumsuzluklarla gelecekte karşılaşmak istemedikleri için bu süreci avantaja dönüştürücü köklü ve kapsamlı yapılanmalara girişmiş bulunmaktadır. Finansal piyasalar ile ilgili düzenlemelerin yeni piyasa yapısına uyum sağlaması ve düzenleme ihtiyaçlarına cevap verebilmesi için ülkelerin düzenleyici otoriteleri, kriz sonrasında mevcut politikalarını değiştirmek zorunda kalmışlardır. Bu gelişmeler neticesinde özellikle finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi konusunda çeşitli reform önerilerinde bulunulmuştur.

Bu çerçevede, ABD'de Financial Services Oversight Council adıyla bütün finansal hareketleri izleyen bir konsey kurulması planlanmaktadır. Ayrıca, National Bank Supervisor adıyla yeni bir bankacılık denetleme kurumu da kurulması gündemdedir. AB'de de bu konuda çalışmalar yapılmakta olup, European Systemic Risk Council adı ile bir örgüt kurulmasına ilişkin çalışmalar halen devam etmektedir.

Finansal dalgalanma sürecinde dile getirilen eleştirilerden bir diğeri de finansal raporlama sistemine yönelik olmuştur. Eleştiriler, bozulmuş piyasa koşullarında gerçeğe uygun değer ile değerlemenin zorluğu ve kamuoyuna açıklama yükümlülüğünde gerekli özenin gösterilememesi olmak üzere iki temel alanda yoğunlaşmıştır.⁷⁴

3.5.6. Krizin Risk Yönetimi Açısından Değerlendirmesi

Krizin nedenlerini analiz eden ve finansal kuruluşların risk yönetimi uygulamalarını da içine alan birçok çalışma yapılmıştır. Açıkça görülmüştür ki, birçok finansal kuruluşun risk yönetim sistemlerini temelden gözden geçirmeleri gerekmektedir.⁷⁵ Bankacılık faaliyetinin herhangi bir boyutunda risk yönetiminin ihmal edilmesi problemlere sebep olmaktadır. Risk yönetimi uygulamaları sadece her bir kurumu sağlıklı ve güçlü kılmak için değil, aynı zamanda finansal sistemin bütününün istikrarını sağlamak ve korumak için de gereklidir.

⁷⁴ a.e., s.28.

⁷⁵ Randall S. Kroszner, **Strategic Risk Management in an Interconnected World**, At the Risk Management Association Annual Risk Management Conference, Baltimore, Maryland, October 20, 2008, (Çevrimiçi) [http://federalreserve.gov/newsevents/speech/kroszner20081020a .htm](http://federalreserve.gov/newsevents/speech/kroszner20081020a.htm), Erişim tarihi : 28.10.2008.

Amerikan bankacılık sisteminde gözetim ve denetim yetkileri farklı kurumlarda bulunmaktadır. Ticari bankaların 4753'ü Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC (Federal Mevduat Sigorta Kuruluşu) tarafından denetlenirken 1605'i The Office of the Comptroller of the Currency, OCC (ABD Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Otoritesi) tarafından ve 882'si FED tarafından denetlenmektedir. Ticari bankacılık sistemine, 1 Nisan – 5 Haziran 2008 döneminde 18 yeni banka katılmış, 2 banka iflas ve 36 banka birleşme ya da kapanma nedeniyle sistemden çıkmıştır. Sektörün 2005 yılında 1.868.156 olan tam zamanlı çalışan sayısı 2006 yılında % 3,9 artarak 1.941.542'ye, 2007 yılında % 0,8 artarak 1.956.929'a ulaşmıştır. İşsizlik oranındaki artışa % 1,1 oranıyla bankacılık sektörü de dahil olmuş ve 2008 yılının ilk çeyreğinde ticari bankacılık sektöründe çalışan sayısı 1.935.681'e gerilemiştir.⁷⁶

Risklerin iyi yönetilmesi için önemli gerekliliklerden birisi de risklerin öncelikle doğru bir şekilde tanımlanması, ölçülmesi ve yorumlanmasıdır. Son dönemlerde yaşanan gelişmeler bu alanda önemli eksiklikler olduğunu göstermiştir. Birçok kurum tarafından ipotekli konut kredisi risklerinin yeterince dikkate alınmaması, yapılandırılmış kredi ürünlerinin kendine özgü piyasa riski özelliklerinin tam anlaşılabilmesi bu duruma örnek olarak verilebilir.⁷⁷

Bankalar, monoline⁷⁸ şirketler, devlet destekli kuruluşlar ve serbest fonların da aralarında bulunduğu kurum ve kuruluşların kaldıraç etkisi yüksek olan riskleri üstlenmeleri sonucunda yatırımcılar, piyasayı sorgulamadan ve kredi dereceleri hakkında yeterli bilgi sahibi olmadan kredi derecelerine güvenerek yatırımlarını gerçekleştirmiştir.⁷⁹ Bu sebeple yatırımcılar, kendileri için önemli olan kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde finansal kuruluşların kredi ve piyasa riskleri nedeniyle maruz kaldıkları risk tutarları ve bilanço dışı risklerin türü ve büyüklüğü hakkında da yeterli bilgi talebinde bulunmamıştır.

⁷⁶ Demir v.d., **a.g.e.**, s.39.

⁷⁷ Donald L. Kohn, **Condition of the Banking System**, Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, June 5, 2008, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/kohn20080605a.htm>, erişim tarihi : 30.10.2008.

⁷⁸ **Monoline Şirketler**, Finansal garanti veren sigorta şirketi olan monolineler, kredi kartları ya da ipotekli konut kredileri gibi tek bir ürün üzerinde uzmanlaşarak, ürüne özel sigortalama hizmeti veren finansal kurumlardır.

⁷⁹ **Global Financial Stability Report – Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness.**

Serbest fonların (Hedge funds⁸⁰) ölçek ve kapsamının artması finansal piyasalara net olarak fayda sağlamıştır. Serbest fonlar, finansal piyasalara istikrar getiren geniş ve fırsatçı bir sermaye havuzu oluşturmak ve riski daha geniş bir kesime dağıtmak suretiyle sistematik riski azaltma potansiyeline sahiptir. Diğer taraftan serbest fonların son yıllardaki büyümesi, risk yönetimi odaklı politikaların amacına ulaşmasını engelleyen önemli bir tehdit haline gelmiştir.⁸¹ Risk yönetimi ile ilgili gerekli koşulların oluşturulamaması durumunda, serbest fon sektöründe önemli kayıpların yaşanması ve finansal sistemin bütününe etkilemesi kaçınılmazdır.

Derecelendirme kuruluşları, faaliyetlerine ilişkin doğrulanabilir tarihsel verileri ve derecelendirilen yapılandırılmış ürünlerin zararları ile nakit akışlarına ilişkin yeterli bilgi yayınlamamıştır. Bu sebeple, yatırımcılar bu verileri farklı derecelendirme kuruluşlarının verdikleri derecelerle karşılaştırabilme olanağına sahip olmamışlardır. Derecelendirme kuruluşlarının standardize edilmiş periyodik yayınları bulunmamaktadır ve derecelendirme faaliyetinde kullanılan temel yöntemlere ilişkin bilgiler de açıklanmamıştır.⁸² Kredi derecelendirme kuruluşları, piyasada meydana gelen değişikliklere rağmen, kullandıkları metodolojileri ya da varsayımları değiştirmekte yavaş kalmışlardır. Ayrıca varsayımlarına ilişkin açıklamaların yetersiz kalması da eleştiriye konu olan bir diğer husustur.

Finansal kurumlar, pozisyonlarını değerlemede ve risklerini ölçmekte gereken detaylı çalışmayı yapmamış, tamamen üçüncü kişilerin yapmış olduğu fazlasıyla iyimser risk değerlemelerine bağlı kalmışlardır. Kredi riski ve piyasa riski arasındaki bağlantının tam anlamıyla görülememesi bu kurumların pozisyonlarının riskini yanlış ölçmelerine sebep olmuştur.

⁸⁰ **Hedge fonlar**, özel sektörde oluşturulmuş ve profesyonel yatırım yöneticileri tarafından yönetilen havuz yatırım aracıdır. Bazı serbest fonlar yüksek borçlanma seviyesine sahip iken, bazıları düşük ya da sıfır borçlanma seviyesine sahiptir.

⁸¹ Kevin Warsh, **Hedge Funds**, Before the Vommittee on Financial Services, U.S. House of Representatives, July 11, 2007, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/warsh20070711a.htm>, erişim tarihi : 30.10.2008.

⁸² **Consultation Report, The Role of Credit Rating Agencies in Structure Finance Markets**, International Organization of Securities Commissions, March 2008, (Çevrimiçi), <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD263.pdf>, Erişim tarihi: 07.04.2009.

Yatırımcıların derecelendirme sistemine aşırı güven duyması nedeniyle, özellikle yapılandırılmış finansal ürünlerin derecelendirmelerinde kullanılan varsayımların ve risk parametrelerinin neler olduğuna ve ağırlıklarına ilişkin yüksek derecede şeffaflığa ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak ABD’de kriz öncesi dönemde ve kriz döneminde söz konusu şeffaflık sağlanamadığından, yatırımcıların derecelendirme notlarına olan güveni sarsılmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ ÜLKE UYGULAMALARI

Bu bölümde konut finansmanı konusunda ülkeler arasındaki uygulama farklılıklarına yer verilecektir. Ayrıca ülkemizde konut finansmanına ilişkin uygulamalar, yapılan düzenlemeler hakkında da bilgi verilerek, yeni konut finansman sistemi değerlendirilecektir.

4.1. İpotekli Konut Finansman Sistemi Ülke Uygulamaları

Dünya üzerinde, farklı ülkelerde farklı konut finansman yöntemleri uygulanmaktadır. Uygulama farklılıkları, ülkenin gelişmişlik düzeyi ile ilgili olduğu gibi, kültürel ve sosyal yapısı ve hükümetlerin konuya müdahalesi ile de ilgilidir. Gayrimenkul finansman yöntemlerinin farklı uygulamalarının incelenmesi ve bunlarla Türkiye'deki uygulamaların karşılaştırılması ülkemiz uygulaması için de yararlı olacaktır.

4.1.1. Farklı Ülkelerde Konut Finansmanına İlişkin Düzenlemeler

Bazı ülkelerde hükümetler, ipotek piyasaları için özel düzenlemeler getirmiştir. Örneğin Fransa'da, ipotek piyasasında faaliyet gösterecek her kurumun belli koşulları taşıması gerekmektedir.¹ Diğer bazı ülkelerde de ipotek kredisi faiz oranları ve kredilerin tutarları üzerinde belirli sınırlamalar bulunmaktadır.

Tartışmaya açık olmakla birlikte, 1930'lu yıllarda çıkarılan yasalar ABD'de bankacılık sistemini en katı biçimde düzenlemiştir. Piyasanın meşru işleyişini tehdit eden

¹ **The Role of Specialized Housing Finance Institutions in The Financial System : The IFC Approach**, The International Finance Cooperation IFC, 1991, s.9.

gereksiz, yük getiren ve hatta ters etki yaratan düzenlemeler kaldırılmış, piyasalarda istismara ya da sömürüye yol açan gerçek hataları ortadan kaldırmak amacıyla düzenlemeler getirilmiştir.² Diğer taraftan, ABD’de sistem içinde bulunan her otorite tarafından bir kısım düzenlemeler yapılabilmektedir. ABD’de bankacılık sisteminin düzenleyici ve denetleyici otoritesi olan FED tarafından yürürlüğe konan düzenlemelerin yanında başta FDIC olmak üzere federal ve yerel diğer otoriteler tarafından hazırlanan yasal düzenlemeler de bulunmaktadır.

ABD finans piyasaları içinde düzenleme fazlalığı mevcut olup, var olan düzenlemelerin etkin bir şekilde uygulanıp uygulanmadığı tartışılmaktadır. Yatırımcıların bilinçli ve doğru seçim yapabilmeleri için kredi dokümanları ve kamuoyu bilgilendirmelerinde daha fazla şeffaflık aranmaktadır. Finansal piyasalardaki dalgalanmanın ardından ABD’de kamuoyuna bilgilendirme yapma yükümlülükleri yeterince yerine getirilmediği anlaşılmış olup, bu husus eleştiri konusu olmuştur. Kredi verenler kamuoyu bilgilendirme formlarının hazırlanmasının yüksek maliyetli olduğunu ifade ederken, tüketiciler ise bu bilgilerin tam ve doğru olmadığını, ayrıca anlaşılmasının zor olduğunu ileri sürmektedir.³

4.1.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi Uygulaması

Bugün için uygulamalara bakıldığında, ortak bir ipotekli konut finansman sistemi uygulamasının söz konusu olmadığı görülür. Bu çerçevede, verilen kredilerin yapı ve türleri yanında, menkul kıymetleştirmeye ilişkin olarak da farklı uygulamalar söz konusudur. ABD’de mevcut uygulama yanında, Avrupa’daki mevcut modeller dört ana gruba ayrılabilir.

1. Kıta Avrupası bağlı ipotekli konut finansman sistemi modeli
2. Kıta Avrupası bağımsız ipotekli konut finansman sistemi modeli
3. İskandinav bağımsız ipotekli konut finansman sistemi modeli
4. Anglosakson ipotekli konut finansman sistemi modeli

² Antony M. Santomero, **Does Bank Regulation Help Bank Customers ?**, October, 2001, (Çevrimiçi), <http://www.philadelphiafed.org/publications/speeches/santomero/2001/10-26-01-frontiers-in-services.cfm>, Erişim Tarihi : 13.01.2009.

³ a.e.

Aşağıda ipotekli konut finansman sisteminin gelişimi ve farklı ülke uygulamaları hakkında bilgi verilecektir.

4.1.2.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Gelişimi

İpotekli konut finansman sistemi ABD’de 1930’lardan bu yana uygulanırken, Avrupa’da 200 yıldan beri uygulanmaktadır. İpotekli konut finansman sistemi ipotek bankacılığı ve ikincil konut kredisi piyasası olarak incelendiğinde, ipotek bankacılığının 1800’lü yılların başında Danimarka’da uygulanmaya başlandığı ve günümüze kadar devam ettiği görülmektedir. Günümüzde çoğu Avrupa ülkesinde ipotek bankacılığı modeli gayrimenkul finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır.⁴

1930’lu yıllarda ABD’de uygulanmaya başlayan ipotekli konut finansman sisteminin, devlet tarafından başlatılma amacı, o dönemde yaşanan ekonomik kriz sonrasında yaşanan sorunların giderilmesidir. Burada, inşaat sektörünün ekonomideki canlandırıcı etkisinden yararlanılmıştır. Bu dönemde bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar, ipotekli konut finansmanı uygulamasının 1938 yılında devlet kontrolünde başlatılmasıyla sonuçlanmıştır.

ABD’de ticari bankacılık kesiminin 2000 yılında 3,7 trilyon dolar seviyesinde olan net kredi kullandırımı 2007 yılında % 74 artışla 6,5 trilyon dolara yükselmiştir. 2008 yılı çeyrek dönem itibarıyla net kredi kullandırımı aynı seviyede kalmıştır. Bankacılık kesimi gayrimenkul sektörünün büyüklüğüne ve konut talebine bağlı olarak gayrimenkul kredilerini ciddi şekilde fonlamıştır. 2000 – 2008 birinci çeyrek dönemi boyunca brüt krediler içinde en büyük paya her zaman gayrimenkul kredileri sahip olmuştur. 2000 yılında bu oran % 43,8 iken 2006 yılı itibarıyla % 57,4 ile bu dönemin en yüksek değerine ulaşmıştır. Mortgage krizinin ortaya çıkmasının ardından 2007 yılı ile 2008 birinci çeyrek döneminde bu oran % 55 seviyesine gerilemiştir. Gayrimenkul kredilerinin artış hızı FED’in düşük faiz uyguladığı dönemde nispeten yüksektir.⁵

⁴ Baloğlu v.d., a.g.e., s.22.

⁵ **Commercial Bank Reports**, Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC, (Çevrimiçi), <http://www2.fdic.gov/hsob/SelectRpt.asp?EntryTyp=10>, Erişim Tarihi : 24.06.2009.

ABD’de Tasarruf ve Kredi Birlikleri’nin uzun vadeli ve sabit faiz oranıyla konut kredisi vermeleri hükümet tarafından zorlanmıştır. Genel faiz oranları düzeyi yükseldiğinde de bu kurumlar ciddi mali sıkıntılarla karşılaşmışlardır. Kanada’da faiz oranları üzerindeki kontroller, uzunca bir zaman bankaların bu piyasadan uzak kalmasına neden olmuştur. İngiltere’de ise 1960 ve 70’li yıllarda, bankacılık sistemi üzerindeki dolaysız kredi kontrolleri, bankaların ipotek piyasasında rekabet edebilme kabiliyetini azaltmıştır.⁶

İkinci Dünya Savaşı’nda evlerin % 80’inin yıkıldığı Almanya’da savaşın hemen akabinde, 1949 yılından itibaren, konut üretimi amacıyla finansman sistemleri ve sermaye piyasaları hızla geliştirilmiştir. Ekonomideki istikrar da konut probleminin çözümünü kolaylaştırmıştır.⁷

Avrupa genelinde ipotekli konut kredisi kullanımı hızlı bir şekilde genişlemektedir. 1998 - 2007 yılları arasında Avrupa Birliği genelinde ipotekli konut kredisi stoğu % 130,54 büyümüştür. Avrupa Birliği’nin gayrisafi milli hasılasının aynı dönemde % 51,04’lük büyümesi ile karşılaştırıldığında konut kredisi hacminin reel olarak daha hızlı büyüdüğü görülmektedir. Bu büyümenin altında yatan önemli nedenler; konut finansman sistemlerinin gelişmesi, faiz oranlarındaki gerileme ve sınır ötesi fon olanaklarının genişlemesidir.⁸

4.1.2.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi İle İlgili Kurumlar

ABD’de faaliyet gösteren uzman konut finansman kurumları “thrifts” olarak adlandırılmakta olup, bu kurumlar, Saving and Loan Associations (Tasarruf ve Kredi Birlikleri) ve Tasarruf Bankaları’ndan oluşmaktadır. Bu kurumlar topladıkları mevduatların çok büyük bir kısmını konut ipotek kredilerine kanalize etmektedirler. Kredi birlikleri (Credit Unions) de bazen “thrifts”ler arasında yer almaktadır. Ancak

⁶ Renaud, **a.g.e.** s.6.

⁷ Gürbüz, **a.g.e.**, s.14.

⁸ **A Review of Europe’s Mortgage and Housing Markets**, European Mortgage Federation, November 2008, s.68-79, (Çevrimiçi), http://ihfp.wharton.upenn.edu/Execed_readings.htm, Erişim tarihi: 11.03.2009.

bu kurumlar, mevduat toplamalarına rağmen, bu kurumların vermiş olduğu krediler ipotek kredisi değil, küçük tutarlardaki tüketici kredileridir.⁹

ABD'de kongre tarafından oluşturulmasına karar verilen bir diğer kurum ise, Federal Housing Administration, FHA (Federal Konut İdaresi)'dir. Bu idare, balon ipotek kredilerinden kaynaklanan sorunları çözmekle görevlendirilmiştir. Sabit geri ödemeli, sabit faizli ve tamamen amortize edilen klasik ipotek kredilerinin geliştirilmesi ve teşviki de bu kurum tarafından sağlanmaktadır.¹⁰

ABD'de, gayrimenkul alıcılarına ipotekli konut finansmanı hizmeti veren ve birincil ipotekli konut finansmanı piyasasında işlem gören ipotekli konut kredilerine aracılık eden kurumlar arasında,

- Mortgage bankacılık şirketleri
- Tasarruf ve kredi kuruluşları
- Tasarruf bankaları
- Küçük bankalar
- Ticari bankalar
- Kredi birlikleri
- Merkezi ve yerel konut finansman kurumları

yer almaktadır. ABD bankacılık sisteminde yer alan bu kurumların hepsi farklı bir düzenleyici ve denetleyici otorite tarafından izlenmektedir. Birincil piyasada olduğu gibi ikincil piyasada işlem yapan çok sayıda yatırımcı bulunmaktadır. Bunlar;

- Hükümet tarafından desteklenen kurumlar
- Fon yöneticileri
- Yabancı merkez bankaları
- Emeklilik fonları
- Sigorta şirketleri

ve diğer finansal kurumlardır.

⁹ Alp, **a.g.e.**, s.59.

¹⁰ Fabozzi, Modigliani, **Capital Markets : Institutions and Instruments**, s.570.

İkincil piyasada likiditenin sabit kalmasının sağlanması amacıyla, birincil ve ikincil piyasa arasında dengeyi kuran Special Purpose Vehicle, SPV (özel amaçlı kurum)'ler yer almaktadır. İpotekli konut finansmanı piyasasının katılımcıları arasında; birincil piyasa katılımcıları, ikincil piyasa katılımcıları, bu kurumlar arasındaki SPV'ler ve bu sisteme destek sağlayan kredi derecelendirme kuruluşları yer almaktadır. Ürün çeşitliliğinin arttığı göz önüne alındığında düzenleme ve denetim açısından oldukça dağınık bir yapının olduğu görülmektedir.¹¹

Bazı ülkelerde ise, konut finansman kurumları, diğer finansal araçlarla ipotek bankaları arasında aracılık işlevi görmektedirler. Örneğin Japonya'da, konut kredisi veren ve bu amaçla kurulmuş dünyanın en büyük kuruluşu olan Housing Loan Corporation, Trust Fund Bureau'dan kredi kabul eder ki, bu kurum da bu fonları Postal Saving System'dan sağlamaktadır. Görüldüğü gibi, Japonya'da bazı finansal kurumlar konut kredisi veren kurumla, tasarrufları toplayan kurum arasında aracılık yapmaktadırlar. Bu uygulama uzmanlaşmanın Japonya'da çok fazla yaygın olmasından kaynaklanmaktadır. Halbuki diğer ülkelerde, genellikle fonları toplayan kurumlar, bu fonları kendileri kredi olarak plase etmektedirler.¹²

Avrupa'da ise konut finansman sistemi ile ilgili olarak farklı yapılara raslamak mümkündür.¹³

Almanya'da farklı türdeki bankalar ve diğer finansal kuruluşlar gayrimenkul finansmanına yönelik krediler verebilmektedir. Diğer yandan bu konuda uzmanlaşmış ipotek bankaları da mevcut olup, bu bankalar "pfandbrief" adı verilen menkul kıymetleri ihraç etmekte ve topladıkları fonlar ile gayrimenkul finansmanına, ticari mülk finansmanına ve kamu sektörüne yönelik kredi vermektedir.¹⁴

Almanya'da konut finansmanı, ipotek sistemi ile sözleşme sistemlerinin karışımından oluşmaktadır. İpotek bankaları, mevduat bankaları, inşaat tasarruf

¹¹ Timothy F. Geithner, **Changes in the Structure of the U.S. Financial System and Implications for Systemic Risk**, Conference on Systemic Financial Crises at the Federal Reserve Bank of Chicago, Federal Reserve Bank of New York, October 1, 2004.

¹² Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.31.

¹³ Gürbüz, **a.g.e.**, s.24-28.

¹⁴ Uğur, **a.g.e.**, s.59.

sandıkları (Baussparkassen), kredi kooperatifleri Almanya’da konut finansmanında ipotekli konut kredisi veren kurumlar olarak önemli fonksiyonlar icra etmektedirler.

İpotek kredisi düzenleyen taraflar her ülkede çeşitli adlarla anılmaktadır. İngiltere’de faaliyet gösteren uzman konut finansman kurumları Building Societies olarak adlandırılır. Gelişmiş ülkelerin diğer pek çoğunda ise, bu tür uzman ipotek kurumlarına ipotek bankası denir. Ancak isimleri değişik olmakla beraber bu uzman konut finansman kurumları faaliyet göstermiş oldukları ülkelerde düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin büyük bir kısmına taraf olmaktadır.

İngiltere’de faaliyette bulunan konut finansman kurumları, Building Societies (yapı kooperatifleri), ticari bankalar ve yerel organizasyonlardan oluşmaktadır. Emlak komisyonculuğu da yapan bu kurumların en büyükleri Halifax Building Society ile Leeds’dir.

İngiltere’de ipoteğe dayalı konut finansmanına yönelik kamu tarafından tasarlanmış bir sistem ya da buna dönük bir devlet politikası bulunmamakta olup, ipoteğe dayalı konut kredileri bankacılık sisteminin bir fonksiyonu olarak gelişmiştir. İngiltere, uygun makroekonomik koşullar ve yasal düzenlemelerin mevcudiyeti halinde, bankacılık sisteminin konut finansmanını başarılı bir şekilde gerçekleştirebildiğinin güzel bir örneğidir.¹⁵

İsveç konut finansman sisteminde devlet ile ipotek kurumları birlikte çalışmaktadırlar. Bu kurumlar ipotek kredisi için gerekli olan fonları tahvil ve finansman bonosu ihraç ederek temin etmektedirler.

İspanya’da ipotek tahvili ihracına yetkili tek kuruluş, İspanya İpotekli Kredi Bankası’dır. Konut finansman sistemi mevduata dayanmaktadır. Birleşik tasarruf bankaları piyasanın % 60’ına sahiptir. İspanya İpotekli Kredi Bankası ve diğer ticari bankalar ise % 40 payı oluşturmaktadır. İspanya’da ipotekli konut kredilerinin vadesi 10-15 yıl arasında değişmekte olup, ekspertiz bedelinin % 80’ine kadar kredi alınabilmektedir.

¹⁵ a.e., s.63.

Danimarka'da gayrimenkul finansmanında en önemli rolü, mevcut sayıları sekiz adet olan ipotek bankaları üstlenmiş bulunmaktadır. Bu bankalar temel olarak sermaye piyasalarında borçlanma araçları ihracı yoluyla fon toplamak ve ipotek karşılığı gayrimenkul kredisi vermek konusunda uzmanlaşmışlardır.

Tablo – 4/1 : AB’de İpotekli Konut Finansman Sistemi Aktörleri.

Tipi	İpotek Bankaları	Mevduat Bankaları	İkincil İpotek Piyasası	Mevduat – Konut Kredi Programı
Kredi Veren	Uzmanlaşmış ipotek bankası	Ticari banka Tasarruf bankası	Banka İpotek firması	Uzmanlaşmış konut kredisi veren
Başlıca Fonlama Kaynağı	İpotek bonusu	Bireysel mevduat	İpoteğe dayalı menkul kıymet	Tahsis edilmiş veya imtiyazlı kaynak
Fonlama Karakteristiği	Banka teminatı ve teminat havuzuna dayalı tahviller	Kısa vade iskontolu bono	Varlıkların satışı Yapılandırılmış bonolar	Uzun vade, limitli sayıda mevduat da kullanılabilir
Ana Borç Enstrümanı	Orta – uzun vadeli sabit faiz oranı	Değişken faiz oranı	Ağırlıklı sabit faiz oranı	Değişken – orta vade sabit faiz oranı
Devletin Rolü	Mevduat ve düzenlemeler	Mevduat sigortası	Menkul kıymet mevzuatı Kredi artırılması	Kaynak tahsisatı Borç verenin desteklenmesi

Kaynak : Burhan Baloğlu v.d., 100 Soruda Mortgage Uygulamaları, s.26.

ABD ipotekli konut finansmanı piyasasında 2000 - 2008 döneminde faaliyet gösteren kurumlar itibarıyla toplam ipotekli konut kredilerinin; % 35’i finans kurumları, % 5’i federal kurumlar, % 50’si ipotekli konut kredieri fonu tarafından ve % 10’u bireysel ve diğer yollardan karşılanmıştır.¹⁶ Avrupa’da ise kullandırılan konut kredilerinin yaklaşık % 85’i bankalar, yüzde 15’i ise uzman kuruluşlar tarafından kullandırılmaktadır ve kullandırılan kredilerin % 70’i sabit faizli kredilerdir. Kredilerin ortalama vadesi ise 10 yıldan uzundur.¹⁷

¹⁶ Demir v.d., a.g.e., s.40.

¹⁷ Gürlesel, a.g.e., s.46.

4.1.2.3. İpotekli Konut Finansman Sistemi Piyasasının İşleyişi

ABD’de FED, iskonto mekanizması yoluyla ticari bankalara likidite sağlamaktadır. Uzman konut finansman kurumları (tasarruf ve kredi birlikleri, tasarruf bankaları v.s. – thrifts) için gerekli olan likidite ise, Federal Konut Kredi Bankaları (Federal Home Loan Banks)’nın kurulmasıyla yaratılmıştır. Bu kurumlara hazineden borçlanma imkanı da tanınmıştır.¹⁸

ABD’de uygulanan ipotekli konut finansman sisteminin dayanağı, ikincil konut kredi piyasası bir diğer adıyla ipotek merkezi modelidir. Bu modelde bankalar ve banka benzeri tasarruf kuruluşları verdikleri konut kredilerinden bir servis ücreti keserek ikincil piyasa kuruluşlarına tüm haklarıyla devretmektedirler. İpotek finansman kuruluşları ise, devraldıkları bu kredi portföylerinin teminatı ile ikincil piyasada menkul kıymet ihraç ederek kurumsal yatırımcılara satmaktadır.

ABD’de ipotekli konut finansman sistemi genel olarak düzenli kayıtlarla takip edilmektedir. Bireylerin aldıkları krediler, ödeme düzenleri ve kredi notları dikkatle izlenmektedir. Bilgi ve belge düzeninin olduğu ABD’de ipotekli konut finansman sistemine kredi veren kuruluşlar, risk yönetimlerinde başarılı olmaktadır. ABD’de borçlanma vadeleri incelendiğinde 20-30 yıllık vadelerin pek tercih edilmediği görülmektedir. Tüketiciler ortalama 5 ila 7 yıl içinde kredilerini kapatmakta ya da yeniden finansman yoluna başvurmaktadırlar.¹⁹ Ancak, yaşanan mortgage krizi, son yıllarda ABD’de birincil piyasada kredi kullandırmada zafiyetlere yer verildiğini ve risk yönetimi prensiplerinin ihmal edildiğini göstermiştir.

4.1.2.4. İpotekli Konut Finansman Sistemi Ürünleri

İpotekli konut kredileri piyasası, kredi kullanıcıları için değişken faiz oranlı, sadece faiz ödemeli, her şey dahil, geleneksel ipotekli konut kredileri gibi birçok kredi kullandırım alternatifi sunmaktadır. İpotekli konut kredisi kullandıranlar daha çok kendi menfaatlerini korumaya dönük kullandırım seçenekleri sunduğundan, kredi

¹⁸ Fabozzi, Modigliani, **Capital Markets : Institutions and Instruments**, s.602.

¹⁹ Baloğlu v.d., **a.g.e.**, s.28.

kullanıcılarının kendileri açısından hangi seçeneğin daha uygun olduğu konusunda detaylı analiz yapmaları yerinde olacaktır.

ABD ipotekli konut finansmanı piyasasında ipotekli konut kredileri, ödeme şekline, faiz yapısına, kredi talebinde bulunanın kredibilitesine göre çeşitli ayrımlara tabi tutulmaktadır. İndirimli, yüksek ödemeli, balon ödemeli ipotekli konut kredisi gibi birçok kredi türü mevcuttur. Ödeme yeteneğine göre yapılan ayırım içinde,

- Subprime (alt gelir grubu)
- Devlet garantili / sigortalı (ülkeye hizmeti geçen alt gelir grubu)
- Alt-A (orta gelir grubu) ve
- Prime (üst gelir grubu)

krediler yer almaktadır. Bu ayırımın amacı, kredi talep eden kişinin dahil olduğu gruba göre risklerinin belirlenerek, risk yapısına uygun faiz oranı üzerinden kredi kullandırılmasıdır.²⁰

Ülkelerin ekonomik ve finansal durumlarına göre farklı uygulamalar olmakla birlikte, ABD’de ipotekli kredilerde vade 5 ila 30 yıl arasındadır. Kredi tutarı ise ortalama olarak verilen evin değerinin % 80’i civarında olmaktadır.

Avrupa’da konut finansmanında kullanılan kredi türlerine bakıldığında, Portekiz ve İngiltere’de değişken oranların ağırlıkta olduğu gözlenmektedir. Buna karşın Danimarka ve Fransa’da sabit oranlı kredi uygulamalarına rastlanmaktadır. Almanya ve İtalya’da 5-10 yıl arası kredi türlerinin tercih edildiği görülürken, Hollanda’da 10 yıldan fazla süreli krediler, kredi hacminde büyük paya sahiptir. İrlanda ise 1-5 yıl arası kredi türlerinin en fazla uygulandığı ülkedir.²¹

4.1.2.5. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Finansmanı

İpotekli konut kredisi kullandıran bankalar ve yetkili diğer kuruluşlar artan oranda ipotekli menkul kıymet ihraç ederek yeniden finansman sağlamaktadır. İhraç edilen

²⁰ Demir v.d., **a.g.e.**, s.15.

²¹ Baloğlu v.d., **a.g.e.**, s.25-26.

ipotekli menkul kıymetlerin vadeleri 20-30 yıl arasına kadar uzanmaktadır. Bu menkul kıymetler yüksek teminatlı oldukları için son yıllarda uluslararası finansal piyasalarda en sağlam kabul edilen ve en çok talep gören yatırım aracı haline gelmiştir. Bu menkul kıymetlere ihraç tutarından daha yüksek teminatlar bağlandığı ve ipotekli konut kredileri doğrudan teminatları oluşturduğundan ihraçlarda menkul kıymetlerin kredi notları ülke ve ihraççı kurum kredi notundan daha yüksek olabilmektedir.²²

Gelişmiş ülkelerde konut finansmanı için ihtiyaç duyulan fonlar kurumsal kaynaklardan, diğer bir ifade ile finans piyasalarından sağlanmaktadır. ABD’de birincil piyasada konut kredisi kullandıran finansman kurumları bu kredileri belirli bir servis ücreti keserek ikincil piyasa kurumlarına devretmekte ve elde ettikleri finansmanı yeniden tüketicinin kredirilmesinde yani konut finansmanında kullanılmaktadırlar. İkincil piyasa kurumu ise, satın aldığı konut kredisi portföyünün teminatı ile menkul kıymet ihraç ederek finansman sağlamaktadır.

2007 itibarıyla, Avrupa’da kullanılan ipotekli konut kredilerinin % 62’si mevduatlar, % 19’u ipotek teminatlı menkul kıymetler, % 5’i doğrudan tasarruflar, % 12’si ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve % 3’ü diğer kaynaklar ile finanse edilmektedir.²³ İpotek teminatlı menkul kıymetler, geleneksel mevduat kaynaklarından sonra en önemli kaynak haline gelmiştir. AB’ye üye ülkelerde ipotek kredilerini fonlamada en sık kullanılan yöntem uzun vadeli mevduatlardır. İpotekli tahviller, uzun dönemli mevduatlardan sonra en sık başvurulanan fonlama kaynağıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymetler fonlama aracı olarak en çok İngiltere ve İrlanda’da kullanılmaktadır.

4.1.3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Ekonomideki Yeri

2003 ortasından 2006 ortasına kadar Amerikan ekonomisindeki büyüme konut sektöründeki canlılıktan kaynaklanmıştır. Kredi piyasasında oluşan spekülasyon yatırımların piyasadan çekilmesinin ardından, ipotekli konut finansmanı piyasasında

²² Gürlesel, a.g.e., s.46-47.

²³ **A Review of Europe’s Mortgage and Housing Markets, Hypostat 2007**, European Mortgage Federation, November 2008, (Çevrimiçi), http://ihfp.wharton.upenn.edu/Execed_readings.htm, Erişim tarihi: 11.03.2009.

ortaya çıkan kriz sonrasında birçok finansal kuruluş sıkıntı yaşamıştır. Bunun sonucunda, ABD finansal piyasalarında kar eden kuruluşların oranı; 2007 yılında % 51,7'ye ve mortgage krizinin ikincil piyasalarda devam etmesi nedeniyle 2008 yılının ilk çeyreğinde % 49,5'e gerilemiştir.²⁴

İpotekli konut finansman sisteminin ülke ekonomileri içindeki payı incelenirken ilgili ülkede yıl içinde kullanılan konut kredilerinin gayrisafi milli hasılaya oranına bakılmaktadır. Bu göstergeler ipotekli konut finansman sisteminin ülkelerdeki etkinliğini göstermektedir.

Konut kredilerinin GSMH'ya oranları incelendiğinde, bu oranın 2008 sonu itibarıyla ABD'de % 100'ü geçtiği görülmektedir. AB genelinde ise 2007 yılı itibarıyla bu oran % 50'dir. Aynı dönemde bu oran İngiltere'de % 15, Almanya'da % 48, Hollanda'da %100 düzeyindedir. Gelişmekte olan ülkelerde konut kredilerinin GSMH içindeki payı yüzde 10-15 dolayında iken, Türkiye'de bu oran 2007 itibarıyla yüzde 4 civarındadır.

4.1.4. İkincil İpotek Piyasası

Uluslararası piyasalar genelinde ipotekli konut finansman sistemi içinde en hızlı gelişen piyasalar ipotekli menkul kıymet piyasalarıdır. Hatta, bazı ülkelerde, kamu sektörü kurumlarına ikincil ipotek piyasasını teşvik etme görevi verilmiştir.

ABD, ikincil ipotek piyasasının en çok gelişmiş olduğu ülkedir. Bu ülkede, ikincil ipotek piyasasında farklı rolleri olan 3 kamusal kurum faaliyet göstermektedir. Bununla birlikte bu kurumlar konut finansmanının sağlanma yollarını değiştirmemektedirler.²⁵ Bunların görevi sistemin iyi işlemesi için gerekli önlemleri almak ve uygulamalarda bulunmaktır.

Avrupa ülkelerinde, ipotekli menkul kıymetlere ilişkin uygulamalar çok sayıda yasal düzenleme çerçevesinde yapılmaktadır. Bu konudaki temel mevzuat 85/611/EEC tarihli UCITS (Undertaking for the Collective Investments of Transferable Securities)

²⁴ Demir v.d., **a.g.e.**, s.39.

²⁵ Boleat, **a.g.e.**, s.18.

Direktifi'dir. Direktif 1985 yılında yayımlanmış ve üye ülkelerin mevzuatlarını 1 Ekim 1989 tarihine kadar direktife uyumlaştırmaları istenmiştir. Direktif'te, ipotekli menkul kıymetlere ilişkin minimum standartlara yer verilmektedir.²⁶

ABD'de ikincil ipotek piyasasının kurulması, büyük depresyon ve onu izleyen yasal düzenlemelere kadar geri gitmektedir. Büyük depresyonun mali piyasalar üzerindeki etkisini gidermek ve bir anlamda piyasanın reorganizasyonu için, Kongre tarafından bir kaç kamuya yararlı kurumun oluşturulmasına karar verilmiştir.²⁷ Konut finansmanı piyasasında faaliyet göstermek üzere oluşturulmuş olan kamusal ya da kamu destekli kurumların gerek birincil ipotek piyasası ve gerekse ikincil ipotek piyasası üzerinde bu piyasaların etkinliği açısından çok olumlu etkileri olmuştur. Söz konusu kurumlar konut mülkiyetinin artışını teşvik etmişlerdir.

ABD Kongresi bu dönemde, hükümet tarafından desteklenen bir diğer kurum olan Federal National Mortgage Association, FNMA (Federal İpotek Birliği)'i kurmuştur. Bu kuruluş aynı zamanda "FannieMae" olarak da bilinmektedir. FNMA'nın kuruluşundaki amaç, Federal Housing Administration, FHA (Federal Konut İdaresi) ve Veterans Administration, VA (Emekliler İdaresi) tarafından sigorta edilmiş olan ipotek kredilerinin ikincil piyasasının bu kurum tarafından oluşturulmasıdır.

Bilanço-dışı menkul kıymetleştirme, ilk defa 1970 yılında, ABD'de Government Mortgage Association, GNMA (Hükümet Ulusal İpotek Birliği), tarafından gerçekleştirilmiştir. GinnieMae menkul kıymetleştirme uygulamalarını teşvik etmek üzere, ABD Hükümeti tarafından 1968 yılında kurulmuştur. ABD Hükümeti'nin desteğiyle gerçekleştirilen bu menkul kıymetleştirme uygulamalarının başarısı üzerine, özel sektör kuruluşları da harekete geçerek 1977 yılından itibaren ipotekli menkul kıymet ihracına başlamışlardır.²⁸

ABD'de ikincil ipotek piyasası çok gelişmiş iken, İngiltere için aynı şeyi söylemek mümkün değildir. Bunun nedenlerine inildiğinde, bu piyasanın yeterince gelişmemesinin önündeki en büyük engelin mevzuattan kaynaklandığı

²⁶ Oksay, Ceylantepe, **a.g.e.**, s.40.

²⁷ Alp, **a.g.e.**, s.105.

²⁸ Yılmaz, **a.g.e.**, s.9-10.

görülmektedir. Diğer bir deyişle, hükümetlerin bu piyasaya bakış açıları, ikincil piyasaları en çok etkileyen faktörlerin başında gelmektedir.

ABD'de 1998 yılı itibarıyla 2 trilyon dolarlık²⁹ bir hacme ulaşan ipotekli menkul kıymetlerin, dünyanın geri kalan ülkelerindeki gelişimi ise beklendiği kadar hızlı olmamıştır. Bir ülkede, ipotekli menkul kıymetleştirmenin başarılı bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için temelde iki ön koşul vardır. Bunlardan birincisi piyasa katılımcılarının bu menkul kıymetlere olan talepleri, ikincisi ise mevcut teknik ve hukuki altyapının buna uygun olmasıdır. Piyasa katılımcılarının talepleri ile teknik ve yasal altyapının uygunluğu açısından, ABD hariç diğer ülkeleri 5 ana grupta toplamak mümkündür.³⁰

Avustralya, Kanada, Yeni Zellanda ve İngiltere'nin yer aldığı grupta, teknik ve yasal altyapı ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi için uygun olmakla beraber, piyasa katılımcılarının taleplerinin düşük seviyelerde olması bu piyasaların gelişmesini kısmen engellemiştir. Nitekim, Kanada ve Avustralya'da ABD'dekine benzer hükümet programları ve kamu destekli kuruluşlar bulunmakla beraber, her iki piyasanın gelişmişlik düzeyi de ABD'nin çok gerisindedir. Danimarka ve Hollanda'da ise herhangi bir yasal engel olmamakla beraber, şimdiye kadar hiç menkul kıymetleştirme uygulaması görülmemiştir.

Bazı ülkelerde ise kamu otoriteleri ve özel kuruluşlar bilanço dışı menkul kıymetleştirmenin avantajlı yönlerini görmüş ve gerekli altyapının oluşturulmasında önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Fransa bu gruba en iyi örnektir. Yine Belçika, Finlandiya ve İspanya bu grupta yer almaktadır. Ancak bu ülkelerde, gerçekleştirilen ihraç işlemleri düşük seviyede olmuştur. Benzer olarak Japonya'da da mevcut hukuki düzenlemeleri menkul kıymetleştirmeye uygun hale getirmek için bazı çalışmalar yapılmıştır. Ancak, ipotekli menkul kıymet ihracı için daha pekçok yeni düzenlemeye ihtiyaç olduğu gibi, piyasa sadece belirli kurumsal yatırımcı tiplerine açılmıştır.

²⁹ ABD'de ipotekli menkul kıymet hacmi 2008 yılı sonu itibarıyla 8,9 trilyon dolar düzeyine ulaşmıştır.

³⁰ Thompson, **Securitization : An International Perspective**, s.11.

İçinde Almanya'nın da yer aldığı bir kısım ülkelerde bilanço dışı menkul kıymetleştirmenin önünde herhangi bir yasal engel bulunmamakla beraber, gerek piyasa katılımcıları gerekse düzenleyici kurumlar, menkul kıymet ihracını diğer finansman tekniklerine göre riskli bulmaktadır. Nitekim, bilanço dışı menkul kıymet ihraçları çok sıkı bir değerlendirmeden geçmektedir.

Bazı ülkelerde ise yasalar, menkul kıymetleştirmeyi engelleyen hükümler içermektedir. Örneğin, Avusturya bu grupta yer almaktadır. Düzenleyici otoritelerin yüksek tutarlı menkul kıymetleştirmeye izin verip vermeme konusunda kararsız oldukları İsviçre'de de durum böyledir. Norveç'te ise yasal ve kurumsal altyapının menkul kıymetleştirmeye engel olmasının yanı sıra, ipotek kredisi sağlayan devlet bankalarının varlığı, ipotekli menkul kıymet ihracına olan talebin doğmasına engel olmaktadır.

İtalya gibi bazı ülkelerde ise, birtakım düzenlemeler bulunmakla beraber, teknik ve yasal altyapının netlik kazanmaması ve ihraççılar ile yatırımcılardan gelebilecek olan taleplerin belirsizliğini koruması menkul kıymetleştirmenin önündeki engeller olarak kabul edilmektedir.

Yukarıda da bahsi geçtiği gibi, sermaye piyasalarının çok önemli boyutlara ulaştığı Japonya'da beklenenin aksine önemli bir menkul kıymetleştirme görülmemiştir. Bunun en önemli sebebi bankaların geleneksel müşteri/banka ilişkisini kaybetmek istememeleridir. Ayrıca ipotekli menkul kıymetlerin hukuki statüsü de belirsizliğini korumaktadır. Çünkü, halihazırda, Japon Kanunlarına göre ipotekli menkul kıymetler "menkul kıymet" olarak kabul edilmemektedir.³¹

AB ipotekli konut finansmanı ile ilgili bazı ülke farklılıklarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

³¹ Yılmaz, **a.g.e.**, s.48-51

Tablo – 4/2 : Farklı Ülkelerin İpotekli Konut Finansman Piyasaları Kıyaslamaları

Ülke	İpotekli Konut Kredisi Kullanımı	Finansman Araçları	Piyasa Yapısı	Devletin Rolü	Egemen Sözleşme	Ortalama İpotekli Konut Kredisi Getirisi (1990)	Ortalama Brüt Yaygınlık
Danimarka	İpotek kredisi kuruluşları (% 80) Bankalar (% 12)	İpotek Kredisi bonoları Mevduatlar	Oligopolist (İpotekl kredisi kuruluşları) Bankalar genellikle "ek" ve kısa vadeli krediler verir	MCI girişi, ipotek kredisi sözleşmesi esasları, sigortacı / emekli maaşı yatırımları üzerinde kontrol	20 – 30 yıllık sabit oranlı	% 11,33	120 baz puan (10 yıl devlet)
Fransa	Bankalar (% 85) Uzmanlaşmış kredi kuruluşları (% 10) Diğer (% 5)	Sözleşme tasarrufları Mevduatlar Teminat altına alınan borç	Rekabetçi; fonlara avantajlı erişimi olan Bankaların egemenliğinde	Destekli sözleşme tasarrufları; mevduat oranı yönergesi; bankaların devler mülkiyetinde oluşu	15 yıllık sabit oranlı	% 11,09	175 baz puan (10 yıl devlet)
Almanya	Bankalar (% 55) İpotek bankaları (% 22) Bausparkassen (% 13) Diğer (% 10)	Mevduatlar İpotek Kredisi bonoları Sözleşme tasarrufları Teminat altına alınmayan borç	Yönerge ile segmentli finansman	İpotekli konut finansmanı piyasasının esasları ve kurumsal kullanımı üzerinde kontrol; sigortacı yatırımlarında kısıtlama; destekli sözleşme tasarrufları; tasarruf bankalarının mülkiyetinin devlette oluşu	25 – 30 yıla a) İpotek bankasından sabit oranlı b) Bankadan yeniden gözden geçirilebilir oran	a) % 9,66 b) % 9,58	a) 125 baz puan b) 128 baz puan (1 yıl devlet)
İngiltere	Bankalar (% 94) Merkezi kredi kuruluşları (% 6)	Mevduatlar Teminat altına alınmayan borçlar İpotekli Konut Kredisi ile teminat altına alınan menkul kıymetler	Serbest girişli rekabetçi	İhtiyatlı yönerge	25 yıllık yeniden gözden geçirilebilir oran	% 15,12	117 baz puan (3 ay devlet)

Kaynak : Feyzullah YETKİN, Mortgage Sistemi : Türkiye (Teori – Uygulama), s.134.

Netice itibarıyla, diyebiliriz ki, teknik ve hukuki altyapının yeterli olmaması, menkul kıymetleştirmenin ABD dışında çok fazla gelişmemesi hususunu kısmen açıklayabilmektedir. Gerçekte, mevcut düzenlemelerin menkul kıymetleştirmeye

tamamen izin verdiği ülkelerde bile piyasa katılımcılarından talep gelmemesi nedeniyle herhangi bir menkul kıymetleştirme uygulamasına rastlanılmadığı görülmektedir.³²

4.1.5. Gelişmekte Olan Ülkelerin Konut Finansmanı Uygulamaları

Hemen hemen bütün gelişmekte olan ülkelerde konut yatırımlarının mali kurumlar tarafından finanse edilen kısmı çok küçüktür ve konut finansmanı kredileri finansal aktiflerin sadece çok küçük bir kısmını oluşturur. Bu ülkelerde, finans sektörü tarafından konut yatırımına sağlanan ortalama ipotek kredisi oranı toplam kredilerin % 20'sinin altındadır.³³

Gelişmekte olan ülkelerin her alanda kalkınmayı engelleyen en genel özellikleri kişi başına düşen gelirin düşük olması, yüksek nüfus artış hızı, piyasalardaki yasal düzenlemelerin yetersizliği, yolsuzluk, uzmanlaşmadan yoksunluk, yüksek kronik enflasyon, faiz oranlarında ve döviz piyasalarında istikrarsızlık, adaletsiz gelir dağılımı ve yüksek kentleşme oranıdır. Bu özellikler arasında, düşük kişi başına düşen gelir miktarı, yüksek nüfus artışı ve yüksek kentleşme oranı gelişmekte olan ülkelerdeki konut problemi üzerinde en olumsuz etkiye sahip faktörlerdir.

Aşağıda bazı gelişmekte olan ülkelerin konut finansman politikaları ve uygulamaları ile ilgili bilgi verilmiştir.

Kolombiya'da konut finansman sistemi, ticari bankalardan bağımsız olarak kurulmuş olan konut bankaları üzerinden yürütülmektedir. Ticaret bankaları konut, konut bankaları da ticaret yapamamaktadır. Konut bankaları çeşitli teşviklerle desteklenerek konut finansman sisteminin gelişmesi sağlanmıştır. Bu kapsamda ticaret bankalarının mevduat faizlerine nominal faiz oranı uygulanırken, konut

³² Yılmaz, **a.g.e.**, s.12.

³³ Robert M. Buckley, **Housing Finance in Developing Countries**, The World Bank Development Report, 1989, s.10, (Çevrimiçi), <http://ideas.repec.org/e/pbu130.html>, Erişim tarihi: 29.01.2009.

bankalarının mevduatlarına enflasyon endeksine dayalı ve günlük olarak belirlenen faiz uygulanmaktadır.³⁴

Brezilya konut finansman sistemi, 1964 yılında kurulan Milli Konut Bankası (BNH) ile başlamıştır. Ülkedeki 27 adet tasarruf ve kredi kurumu gelir düzeyi düşük insanların konut edinebilmelerine yönelik olarak kurumsallaşmıştır. Tasarruf ve kredi kurumları tarafından kullanılan kredinin % 60'ı mevduattan sağlanmakta, kalan % 40'ı da devlet tarafından aktarılan fonlarla sübvansiyon edilmektedir. Devletin karşıladığı kaynak ise tüm çalışanların brüt maaşlarından kesilen % 8 payların Konut Finansman Bakanlığı'nda toplanmasıyla oluşmaktadır.³⁵

Meksika'da ise hükümetler, 1960'lı ve 1970'li yıllarda ekonomideki fonları konut finansmanına yönlendirmek amacıyla konut için zorunlu maaş kesintilerini, merkez bankası reeskont mekanizmasını, çeşitli doğrudan bütçe sübvansiyonlarını ve konut finansman kuruluşlarına yönelik faiz oranları düzenlemelerini araç olarak kullanmışlardır. Fakat bu politikalar, 1980'li yılların başında oluşan yüksek enflasyon ortamında etkisini kaybetmiş, 1982-84 döneminde, hızla yükselen mali açıklar nedeniyle de makro ekonomik dengesizliğe yol açan bir ana unsur haline gelmiştir.³⁶

Meksika'da 1980'lere kadar gayrimenkul finansmanında temel fon kaynağı, kamu kurumları olmuştur. 1990'larda özelleştirilen ticari bankaların gayrimenkul finansmanında önemli katkıları olsa da, günümüzde hala kamu kurumlarının ağırlığı devam etmektedir. Söz konusu kamu kurumlarından Infonavit, Fovissste ve Fovimi çalışanlar için oluşturulmuş sosyal güvenlik kuruluşlarıdır. Diğer iki büyük konut finansman kuruluşu ise Fovi ve Fonhapo'dur.

Malezya'da hem ipotek bankalarının hem de FannieMae'nin özelliklerini taşıyan bir model tercih edilmiştir. Cagamas Berhad, özellikle alt gelir gruplarının ev sahibi olabilmelerine yönelik imkanların artırılması amacıyla finansal ürün ve hizmetler üretmek için kurulmuş özel bir şirkettir. Şirketin sermayesinin % 20'si Malezya

³⁴ Gürbüz, a.g.e., s.18.

³⁵ a.e., s.19.

³⁶ **Housing and Mortgage Policies in Developing Countries**, Policy Brief No: 9909, International Center For Economic Growth Publications, s.1, (Çevrimiçi), [http://www.iceq.org/NE/policybriefs/P_B_C\(E\)9.PDF](http://www.iceq.org/NE/policybriefs/P_B_C(E)9.PDF), Erişim Tarihi : 20.12.2008.

Merkez Bankası'na ait olup, geri kalan kısmı özel sektör grupları arasında dağılmış durumdadır.

Güney Kore'de 1997 öncesinde konut piyasasına ve konut finansmanına yönelik önemli sınırlamalar bulunmakta, faiz oranları ve konut fiyatları devlet tarafından kontrol edilmekteydi. 1997 yılından sonra yapılan yasal değişikliklerle faiz oranları serbest bırakılmış, Kore Konut Bankası özelleştirilmiş, varlığa dayalı menkul kıymetleştirme ve özellikle ipotekli menkul kıymetleştirme desteklenmiş, FannieMae benzeri ipotekli menkul kıymet şirketleri düzenlenmiştir.

4.2. Türkiye'de Konut Finansmanı

Bu ayrımda, ülkemizdeki geçmiş konut finansman politikaları ve uygulamaları hakkında bilgi verilecek olup, ayrıca, 5582 sayılı yasa ile düzenlenen yeni konut finansman sistemi ile getirilen farklılıklardan da bahsedilecektir.

4.2.1. Türkiye'de Konut Finansmanına Yönelik Uygulama Politikaları

1961 ve 1971 Anayasalarında, konut sorununun çözülmesinin hükümetlerin görevi olduğu belirtilerek, kamu otoritelerinin bu husustaki yükümlülüğüne vurgu yapılmıştır. 1982 Anayasası da "Devlet, şehirlerin özelliklerini ve çevre şartlarını gözetken bir planlama çerçevesinde, konut ihtiyacını karşılayacak tedbirleri alır, ayrıca toplu konut teşebbüslerini destekler"³⁷ hükmü ile hükümetleri konut sorununun çözümü konusunda vazifeli kılmıştır.

Ülkemizde uygulanan konut politikaları dönemler itibarıyla farklılık göstermiştir.

Ülkeye gelecek Türklerin yerleşimlerini ve yurtlandırımlarını sağlamak için 1923'te "Mübadele, İmar ve İskan Bakanlığı" kurulmuştur. Bu bakanlık 1924 yılında kaldırılarak görevleri İçişleri Bakanlığı bünyesinde kurulan İskan Genel Müdürlüğü'ne devredilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti'nde kentçilik ve yerel yönetim

³⁷ T.C. Anayasası, Madde : 57.

mevzuatı ilk kez, başkent ilan edilen Ankara ölçeğinde oluşmaya başlamış, imar planlaması ve konut politikası oluşturmak için Ankara Şehremaneti yetersiz bulunarak İmar Müdürlüğü kurulmuştur. Kent planlamacılığının yasal oluşumu 1930'lu yılların ikinci yarısında gerçekleşmiştir.³⁸

1923 – 1928 yılları arası imar planı zorunluluğu olmadığı için “plansız dönem” olarak da bilinir. 1928 – 1956 döneminde yapılan yasal düzenlemeler sonrasında bütün belediyeler imar planlarını hazırlamak zorunda kalmışlardır.

Ankara imarının 1929 – 1932 yılları döneminde konut sektörü, krediler ve memurlara konut tazminatı yoluyla desteklenmiş, ancak kamu tarafından konut yapımına girilmeyerek, liberal ekonomi kapsamında konut üreticileri korunmuştur.³⁹

1960 sonrası planlı döneme geçişte 1961 anayasası ile Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuştur. I. Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde (1963 – 1967) sendikalar da konut üretimine katılmıştır.

1969 tarihli 1163 sayılı Kooperatifler Yasası, yine aynı yıl çıkarılan 1164 sayılı kanunla Arsa Ofisi Genel Müdürlüğünün kurulması gibi çalışmalar devletin düzenleyici görevinin sürdüğünü göstermektedir. 1975 tarih 7/9715 sayılı kararname ile de Kamu Konut Kredilerini Düzenleme ve Koordinasyon Kurulu kurulmuştur.⁴⁰

1980 – 1982 döneminde banker ve banka faiz oranlarının artması ve alım gücünün azalması ile birlikte konut talebi olumsuz etkilenmiştir. Konut alanındaki olumsuzluğun genel ekonomik ve toplumsal koşulları ağırlaştırması sonucunda devlet konut pazarına ağırlıklı olarak katılmak zorunda kalmıştır. 1981 tarihli 2487 sayılı ilk Toplu Konut Kanunu ile ulusal bütçeden toplu konut uygulamalarına fon ayrılması, kooperatiflere ve toplumsal güvenlik kurumlarına kredi desteğinin artırılması öngörülmüştür. 1984 yılında 2985 sayılı ikinci Toplu Konut Kanunu'nda fon bütçe dışı gelirlerle oluşturulmuştur.⁴¹

³⁸ Erdoğan Bayraktar, **Gecekondular ve Kentsel Yenileme**, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Ankara, 2006, s.109 – 114.

³⁹ Gönül Tankut, **Bir Başkent'in İmarı**, Anahtar Kitaplar, İstanbul, 1993, s.44.

⁴⁰ Eyüp G. İşbir, **Şehirleşme Meseleleri**, Gazi Büro Yayınları, Ankara, 1991, s.66.

⁴¹ Bayraktar, **a.g.e.**, s.168-169.

2002 sonrası dönemde, konut sorununda etkili olan Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü, Bayındırlık ve İskan Bakanlığı'na bağlanmış, 2004 yılında da kapatılarak görevleri ve malvarlığı ile Toplu Konut İdaresi'ne (TOKİ) devredilmiştir.⁴² 2004 sonrası dönemde ise ülkemizde ipotekli konut finansman sisteminin uygulanmasına yönelik çalışmalara hız verilmiştir. Ancak bunun için gerekli ekonomik altyapı şartlarının oluşması gerekmektedir. 2007 yılında 5582 sayılı yasanın kabulü ile bu konudaki hukuki altyapı kurulmuştur.

4.2.2. Türkiye'de Konut Finansman Uygulamaları ve Finansman Kaynakları

Ülkemizin ve sermaye piyasamızın, konut finansmanı için gerekli olan kaynakların sağlanması ve menkulleştirme yoluyla bankaların bilançolarında yer alan konut kredilerine likidite kazandırılması açısından başarılı olduğu söylenemez.

Türkiye'de konut finansmanı, 1990'lı yıllara kadar kamu mülkiyetindeki kuruluşlar tarafından sağlanmıştır. Gelişmiş Batı ülkelerinde olduğu gibi, finans piyasaları içinde faaliyet gösteren ihtisaslaşmış konut kredisi kurumları ortaya çıkamamış, ticari bankalar 1990'lardan itibaren konut kredileri vermeye başlamıştır. 1926 yılında kurulan Emlak Kredi bankası'nın yanı sıra 1950 yılından itibaren SSK, 1976-80 yılları arasında BAĞKUR ve 1963 yılından itibaren OYAK'ın konut kredisi verdiği görülmektedir.⁴³

Yakın zamana kadar, ülkemizde konut sahibi olmak isteyen kişiler çoğunlukla kendi birikimleri ve kurumsal olmayan yollarla elde ettikleri kısa vadeli kaynaklarla bunu gerçekleştirmişlerdir. Ülkemizde yaşanan yüksek enflasyon nedeniyle bankaların ve sosyal güvenlik kuruluşlarının uzun vadeli, sabit orandan kredi vermesi mümkün olmamıştır. Son yıllarda, faizlerin düşmesiyle birlikte nisbeten daha uzun vadeli konut kredilerinin kullanıldığı görülmekle birlikte, ülkemizde finansal kuruluşların halen bu kredilerde kullandıkları kaynağı uzun vadeli bir şekilde temin etmeleri de mümkün olamamaktadır.

⁴² a.e., s.152.

⁴³ Uğur, a.g.e., s.44.

Türkiye'deki kredi kurumları, konut kredilerine, topladıkları tasarruf mevduatını plase etmek suretiyle fon sağlamaktadırlar. Bu mevduatların ortalama ömrü halen 6 ayın altındadır. 6 aydan kısa vadeli mevduatlarla 15-20 yıl vadeli kredi ürünlerinin fonlanması, bankaların bilançolarında ciddi bir vade uyumsuzluğu yaratmaktadır.

Ülkemizde uygulanan konut finansman yöntemlerini kurumsal olmayan finansman yöntemleri ve kurumsal finansman yöntemleri başlıkları altında incelemek yararlı olacaktır.

4.2.2.1. Kurumsal Olmayan Finansman

1991 yılında yapılan bir araştırmaya göre, ülkemizde konut alımında finansal sisteminin çok az kullanıldığı görülmüştür. Bu dönem itibarıyla konut alımlarının sadece yüzde 3'ü finansal kurumlardan sağlanmaktadır.⁴⁴ Bu tarihten sonra da durumun fazla değiştiği söylenemez. 2005 – 2007 yıllarında ülkemizde konut kredisi kullandırımında artış kaydedilmesine rağmen, oranın hala düşük olduğu görülmektedir.

Ülkemizde konut finansman yapısının yeterince kurumsallaşmamış olması ve toplumun büyük kesiminin kurumsal konut finansman şirketlerinden yararlanabilecek gelir düzeyinden yoksun olması nedeni ile konut üretimi ve temini kurumsal olmayan bir yapı içinde gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, yap-satçılardan vadeli olarak konut satın alınması ve kişilerin kendi konutunu kendilerinin inşa etmesi veya ettirmesi gibi yöntemler geçerli olmuştur. Ekonomik istikrar ve faizlerdeki gerileme ile birlikte konut finansmanında son yıllarda kurumsal finansmana doğru bir kayış söz konusudur. Ancak, ikincil piyasanın henüz gelişmemiş olması bu alandaki uygun vadeli fon kaynaklarını sınırlamaktadır.

Konut finansmanının kurumsal olmayan kaynakları arasında, bireysel tasarrufları, akrabalarından ve yakın çevreden sağlanan fonları ve konut üreten müteahhitlerin sağladığı ödeme kolaylıklarını sayabiliriz.

⁴⁴ a.e., s.46.

Türkiye’de konut finansmanının temel kaynağı kişisel tasarruflardır. Konut sayımı sonuçlarına göre kredi kullanmayan kitlenin yüzde 61,9’u birikimle, yüzde 7,2’si önceki evin satarak elde ettiği fonlarla, yüzde 5,7’si sattığı diğer taşınmazlarla, yüzde 1,2’si yurtdışında yaptığı birikimlerle konut edinmiştir. Kişisel tasarrufların toplamı finansmanın yüzde 76’sına eşittir.⁴⁵

Bir diğer kurumsal olmayan finansman kaynağı akraba, arkadaş ve yakın aile çevresinden sağlanan fonlardır. Bu gibi kaynaklardan sağlanan fonlarda genelde faiz bile uygulanmamaktadır. İşverenlerden avans şeklinde sağlanan fonlar da bu grupta sayılabilir.

Ülkemizde kurumsal olmayan finansman kaynakları arasında müteahhitlerden sağlanan krediler de önemli bir paya sahiptir. Bu uygulamada, gayrimenkulün satın alınması sırasında müteahhitten nakit bir fon sağlanmamakta, gayrimenkulün değerinin bir kısmı peşin ödenerek kalan kısmı vadeye yayılmaktadır.

4.2.2.2. Kurumsal Finansman

Konut finansmanının kurumsal kaynakları arasında ise merkezi yönetimin kaynakları, yerel yönetimlerin kaynakları, sosyal güvenlik kurumlarından sağlanan kaynakları, kooperatifleri ve bankalarca sağlanan finansman imkanlarını sayabiliriz.

Merkezi yönetim tarafından konut sektörüne finansman desteği sağlamak ve politika üretmek amacı ile oluşturulan kurumsal örgütlenmeler 1958 yılında kurulan Bayındırlık ve İskan Bakanlığı ve 1984 yılında kurulan Toplu Konut İdaresi’dir. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı gecekondü önleme bölgelerinde konut üreten kooperatifler ve belediyelere kredi vermiş, ayrıca halk konutu uygulamaları, kiralık mülk konut uygulamaları, Kamu Konut Fonu uygulamaları ile fon desteği sağlamıştır.⁴⁶

⁴⁵ Türkiye’de Konut Sektörü ve T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi’nin Konut Üretimindeki Yeri, Yapı Endüstri Merkezi, TOKİ Araştırma Dizisi 2, İstanbul 2006, s.62.

⁴⁶ Yetkin, a.g.e., s.154.

1984 yılında Toplu Konut İdaresi'nin kurulması ve Toplu Konut Fonu'nun oluşturulması konut finansmanında önemli bir aşama olmuştur. Toplu Konut Fonu dönem dönem ülkemizde inşa edilen konutların finansmanında önemli paya sahip olmuştur. Toplu Konut İdaresi 2002 yılından itibaren alt ve orta gelir grubuna konut üretimini bizzat yapmaya başlamıştır. Ayrıca değerli araziler üzerinde “arsa satışı gelir paylaşımı modeli” ile ve iştiraki Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. vasıtasıyla konut üretimine devam etmiş olup, 2003-2009 yılları arasında yaklaşık 375.000 adet konut inşa etmiştir.⁴⁷

Yerel yönetimler de kurumsal finansman kaynakları arasında sayılabilmektedir. Yerel yönetimler konut üretimine doğrudan katılabileceği gibi imarlı arsa üretimiyle de ön plana çıkmaktadır. 29.09.2005 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan 5393 sayılı Belediye Kanunu’nun 69. maddesine dayanılarak belediyelerin arsa, konut ve işyeri üretimi, bunların tahsisi, kiralanması ve satışına dair genel yönetmelik oluşturulmuştur.

SSK, Toplu Konut Fonu kuruluncaya kadar en önemli finansman kaynağı olmuştur. 1963-80 yılları arasında özel konut yatırımlarının yüzde 10’u SSK tarafından kredilendirilmiştir. SSK prim ödeyen sigortalıların kurduğu kooperatiflere yüzde 4-5 sabit faizli 15 yıl geri ödemeli krediler sağlamıştır. Toplam 223 bin konuta kredi sağlayan SSK, yüksek sübvansiyonlu kredi oranları ile kaynaklarının bir kısmını kaybetmiştir. BAĞKUR ise 1976-80 yılları arasında toplam özel konutların yüzde 2,7’sinin finansmanını sağlamış, 1980 yılında konut kredisi vermeyi durdurmuştur.⁴⁸ OYAK da konut piyasasında üyelerine yönelik krediler yoluyla aktif olmuştur ve halen aktif olarak üyelerine kredi vermeye devam etmektedir.

Ülkemizde konut kooperatifleri aracılığı ile konut edinme, bir konutu satın almak için yeterli fona sahip olmayan kişilerin başvurduğu bir yöntemdir. Konut kooperatifleri, üyelerinden topladıkları fonlara paralel olarak konut üretimi yapmaktadırlar. Ülkemizde konut kooperatifçiliği önemli birikim sağlayan denemelerden biri olmuştur.⁴⁹

⁴⁷ **Faaliyet Özeti 2003 – 2009**, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, (Çevrimiçi), <http://www.toki.gov.tr/ozet.asp>, Erişim Tarihi : 23.06.2009

⁴⁸ Uğur, **a.g.e.**, s.45.

⁴⁹ Yetkin, **a.g.e.** s.153.

Konut finansmanının bir diğer kurumsal finanman kaynağı ise gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır. Bir sermaye piyasası kurumu olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sermaye piyasalarından topladıkları fonlarla gayrimenkul projeleri geliştirmekte ve bu projelerden elde ettikleri gelirleri de hissedarlarına dağıtmaktadırlar.

Türkiye’de konut finansmanının belki de en önemli kurumsal kaynağı bankalar olmuştur. Türk bankacılık sektöründe konut kredileri artış trendi izlemekle birlikte halihazırda AB’ne dahil olan ülkelere ve ABD’ye göre toplam aktiften aldığı pay oldukça düşüktür.

Emlak Kredi Bankası uzun bir süre yasalarla oluşturulan fonları konut kredisi olarak hak sahiplerine dağıtmıştır. 1963-80 yılları arasında özel konut yatırımlarının yüzde 4’ü Emlak ve Kredi Bankası tarafından finanse edilmiştir. Banka genellikle mevduat faizleri düzeyinde, sabit faizlerle, 15 yıl geri ödeme süresi olan krediler vermiştir.⁵⁰

2005 yılı sonrasında ülkemizde makroekonomik faktörlerin iyileşmesi ve faizlerin düşmesi sonucunda bankacılık sektörünün kullandığı konut kredilerinde hızlı bir artış yaşanmıştır. Yine aynı dönemde uygulanan politikalar ile alınan tedbirler, ekonomideki dalgalanmaların azalmasına, enflasyonun düşmesine, nominal ve reel faiz oranlarının gerilemesine neden olmuştur.

Türk bankacılık sisteminin temel finansman kaynağı ise mevduat olup, 2008 yılı sonu itibarıyla toplam pasifin % 62,02’sini mevduat oluşturmaktadır. Üç aya kadar vadeli mevduat, toplam mevduatın % 78,61’ine tekabül etmekte iken 12 ay ve daha uzun vadeli mevduat, toplam mevduattan % 2,28 pay almaktadır.⁵¹

4.2.3. Türkiye’de Gayrimenkul İpoteğine Dayalı Menkul Kıymetler

Menkul kıymetleştirilecek büyüklükte ipotek havuzu oluşturmak isteyen bankaların ilk önce çok miktarda ve çeşitlilikte ipotek kredileri vermeleri gerekmektedir. Fakat

⁵⁰ Uğur, a.g.e., s.45.

⁵¹ **Aylık Bülten**, BDDK Yayını, Mart 2009, (Çevrimiçi), http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Istatistiki_Veriler/Aylik_Raporlar/Aylik_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 12.03.2009.

halihazırda konut kredisi veren bankalar, ipotekli krediye ilişkin düzenlemelerin de sınırlı olması nedeniyle sabit faiz oranlı konut kredileri vermekle yetinmektedirler. Faiz oranlarının düşmesine ve vadelerin uzamasına karşın, ülkemizde sabit oranlı konut kredisi dışındaki ürünler henüz gelişmemiştir.

Eğer ipotek kredisi portföyleri makul bir niteliğe ve büyüklüğe ulaşırsa, kredi kurumlarının menkul kıymetleştirebilecekleri birincil kredileri plase etmeleri de hızlanacaktır.

Diğer taraftan ülkemizde büyük ölçekli bir ikincil piyasayı destekleyecek büyüklükte tasarruf ve fon kaynaklarının olup olmadığı da net değildir. İhraç edilecek ipotekli menkul kıymetlere ikincil piyasada yatırım yapacak, elinde uzun vadeli fon tutan yatırımcılar olmadığı takdirde sistemin birincil piyasaya aktarılacak yeni fonlar temin etmesi mümkün olmayacaktır. Kredi veren kurumlar da bu nedenle sınırlı olarak temin edebildikleri kredi kaynaklarını sadece üst ve orta üst sınıf kredi müşterilerine kullandırmayı tercih etmektedirler.

4.2.4. Türkiye’de Konut Finansmanı Alanındaki Düzenlemeler

Ülkemizdeki konut finansmanı alanındaki düzenlemeler hukuki düzenlemeler ve yapısal düzenlemeler başlıkları altında aşağıda ele alınmıştır.

4.2.4.1. İpotekli Konut Finansman Sistemi İle İlgili Hukuki Düzenlemeler

Etkin bir konut finansman sistemi oluşturulabilmesi için, konut finansmanı süreçlerini etkileyen yasal yapının çok iyi tasarlanması gerekmektedir. Türkiye’de ipotekli konut finansman sisteminin kurulması ve uygulama esaslarının belirlenmesi amacıyla hazırlanan 5582 sayılı ‘Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun’ TBMM’nin 21.02.2007 tarihli toplantısında kabul edilerek yürürlüğe girmiştir.

Söz konusu yasa konut finansmanını “konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması” olarak tanımlamıştır.⁵² Ayrıca, bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler de konut finansmanı kapsamında sayılmıştır. Bu haliyle yasa hangi tür kullandırmaların konut finansmanı kapsamında sayılacağını belirlemiştir.

İpotekli konut finansmanına ilişkin sözkonusu kanun bir temel kanun mahiyetinde olmayıp, bazı yasalarda bir takım değişiklikler yapılmasını öngören çeşitli maddelerden oluşan bir kanundur.

Yeni konut finansman sisteminin kurulması ve çalıştırılması için hazırlanan hukuki çerçeve;

- Konut finansmanı,
- Konut finansmanı kuruluşları,
- Birincil piyasa ipotekli konut kredileri,
- İpotekli sermaye piyasası araçları,
- İpotek finansmanı kuruluşları
- Konut finansmanı kullanan tüketicilerin korunması,
- İpotek teminatlı alacakları takip sürecinin hızlandırılması,
- Gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerini yürütecek kişi ve kurumların düzenlenmesi,
- Çeşitli vergi düzenlemeleri ve sistemin desteklenmesi ile diğer kurumların yapacağı düzenlemeler

konularını kapsamaktadır. Bu hukuki çerçeve aynı zamanda yeni konut finansman sisteminin kurumsal çerçevesi ve finansal mekanizmasını da oluşturmaktadır.⁵³ Yine konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması ile konutların yenilenmesi ve güçlendirilmesi de konut finansmanı kapsamında değerlendirilmektedir. Konut üreticilerinin vadeli satışları ise konut finansmanı olarak tanımlanmamıştır.⁵⁴

⁵² **5582 sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun**, Kabul Tarihi : 21.02.2007, Md. 12

⁵³ Gürlesel, a.g.e., s.7.

⁵⁴ **2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu**, Kabul Tarihi : 28.07.1981, Md.38/A.

İpotekli konut finansman sistemine ilişkin diğer hukuki düzenlemeler ise;

- İpotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin esasların düzenlendiği SPK Seri III, No: 33 İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ
- Varlık teminatlı menkul kıymetlere ilişkin esasların düzenlendiği SPK Seri III, No: 38 Varlık Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Tebliği
- Konut finansmanı fonlarının kuruluş ve faaliyetlerine ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin esasları düzenleyen SPK Seri III, No: 34 Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ
- Gayrimenkul değerlemesine ilişkin esasları düzenleyen SPK Seri VIII, No:53 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ
- Derecelendirme faaliyetlerine ilişkin esasları düzenleyen SPK Seri VIII, No: 51 Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetleri ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği

şeklinde sıralanabilir.

5582 sayılı yasa ile kredi borçlusu, ihraççı kurum ve yatırımcılar açısından çeşitli vergi avantajları getirilmiştir. Bu faydalardan bazılarının bütün taraflar için bazılarının ise ilgili taraflar için uygulanması beklenmektedir. Getirilen vergi düzenlemeleri şöyledir.⁵⁵

- Konut finansman fonları ve varlık finansman fonlarının kazançları gelir vergisi stopajına tabi olmayacaktır.
- İhraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler, varlığa dayalı menkul kıymetler, ipotek teminatlı menkul kıymetler ve varlık teminatlı menkul kıymetlerden elde edilen gelirler menkul sermaye iradı sayılmıştır.

⁵⁵ **Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun**, md : 28-35

- İhraç edilen ipotekli sermaye piyasası araçlarından elde edilecek gelirler üzerinden yapılacak vergi tevkifatı Gelir Vergisi Kanunu'nun 94'üncü maddesi kapsamında belirlenecektir. Mevcut oran yüzde 25 olmakla birlikte, madde uyarınca Bakanlar Kurulu bu oranı sifıra kadar indirme yetkisine sahiptir.
- Banka ve sigorta muameleleri vergisi ile ilgili istisnalar getirilmiştir.
- Konut finansmanı kapsamındaki işlemler tapu harcından muaf tutulmuştur.
- İpotek finansmanı kuruluşlarına devredilen alacakların takibinde, ihalenin feshi talepleri maktu harç yerine nisbi harca tabi olacaktır.
- Damga vergisi muafiyetleri getirilmiştir.

Damga vergisi, bankacılık kaynak kullanımı destekleme fonu, banka ve sigorta muameleleri vergisi ve tapu kayıt harçları üzerinden çeşitli vergi teşvikleri bütün ilgili taraflar için uygulanacaktır.

İpoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edenlerin ihraç gelirleri üzerinden kurumlar vergisi muafiyeti ve bu menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıların faiz gelirleri üzerinden gelir vergisi teşviklerinden yararlandırılmaları sözkonusudur. Bu vergi avantajlarının birincil konut kredileri piyasası üzerinde doğrudan bir etkisi yoktur. Ancak, bu kredilere dayanılarak ihraç edilecek olan menkul kıymetlerin işlem göreceği ikincil piyasanın geliştirilmesi bakımından son derece önemlidir.

İcra ve iflas uygulamaları, teminatın değerinin tespitinde çok önemli bir rol oynayacaktır. Türkiye icra ve iflas yasasının Avrupa Birliği standartlarına yakın olmasına karşın, tasfiye süreci üç yıla kadar sürebilmektedir. Bu durum ülkemizde ipotek kredisi portföylerine yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için önemli bir sorundur. Bu sebeple, sorunlu konut kredilerinde icra satış sürecinin kısaltılması gerekmektedir.

5582 sayılı yasada, İcra ve İflas Kanununda yapılan değişiklikler genel olarak borcunu ödemeyen borçluların yasal olarak itiraz yoluna başvurmalarının neden

olduğu süreçteki gecikmelerin azaltılmasını amaçlamaktadır.⁵⁶ Borçlunun itirazda bulunması sırasında geçen sürenin azaltılmasına ek olarak, itirazların yapılmasıyla ilgili harçlar da haksız geciktirici itirazların önünü almak amacıyla yeni düzenlemeyle artırılmaktadır. Borçlu sadece zaman kazanma amacıyla itirazda bulunmuşsa, bu durumda borçlunun oldukça yüksek maliyetlere katlanması gerekecektir.

İcra ve İflas Kanununda yapılan değişiklikler ile ipotek teminatlı olarak konut finansmanı amacıyla kişilere sağlanan kaynakların geri ödenmemesi durumunda söz konusu ipoteklerin nakde çevrilme sürecinin kısaltılması hedeflenmektedir. Takip işlemlerine ilişkin sürecin hızlandırılması için, rehnin nakde çevrilmesi yoluyla takip seçeneğinden önce, doğrudan haciz seçeneğinin kullanılmasına da imkan tanınmaktadır. Ancak, her iki seçenek birlikte kullanılmayacaktır. Yeni konut finansmanı sistemi içinde tüketicilere sağlanacak olanakların genişletilmesi ve azami ölçüde korunmasına yönelik olarak da düzenlemeler yapılmaktadır.⁵⁷

5582 sayılı yasa ile yapılan düzenleme çerçevesinde konut finansman kuruluşları ile tüketici arasında imzalanan konut finansmanı sözleşmesinde yer verilmesi zorunlu asgari unsurlar belirtilmiştir. Ayrıca, konut finansman kuruluşlarının tüketicilere sözleşme öncesinde kredi veya finansal kiralama işlemi ile ilgili genel bilgiler vermesi ve tüketiciye teklif ettikleri kredi veya finansal kiralama sözleşmesinin koşullarını içeren ‘Sözleşme Öncesi Bilgi Formu’nu vermek zorunda oldukları hükme bağlanmıştır. Sözleşme Öncesi Bilgi Formunun tüketiciye verilmesini takip eden bir iş günü geçmeden imzalanan sözleşmeler ise geçersiz sayılmıştır.⁵⁸

4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanununda ise iki noktada değişiklik yapılmıştır. Birincisi, değişken faiz oranlı ve endeksli ipotek kredileri yürürlüğe girmiştir. Tüketici Koruma Kanunu içine bir istisna konularak Kanunun bu tür borçlanmalara izin verecek şekilde genişletilmesi amaçlanmıştır.

⁵⁶ **Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun**, md : 1-6

⁵⁷ Gürlesel, a.g.e., s.37.

⁵⁸ **Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun**, md : 21-25

Ayrıca, Tüketicinin Koruması Hakkında Kanununa yapılan eklemeye, konut finansmanı kapsamında verilen kredilerde;

1. Konutun ayıplı olması,
2. Kredinin belirli bir konutun satın alınması ya da belirli bir satıcı ile yapılacak satış sözleşmesi şartıyla verilmesi durumunda, konutun zamanında ya da hiç teslim edilmemesi,
3. Kampanyalı satışlarda ilan ve taahhüt edilen konutun teslimatının hiç, gereği gibi ya da zamanında yapılmaması

hallerinde, konut finansmanı kuruluşlarının tüketiciye karşı satıcı ve diğer sorumlularla birlikte, kullandırılan kredi miktarı kadar müteselsil sorumlu olacağı hükmü getirilerek, ipotek kredisi kullananların korunmasının amaçlandığı görülmektedir.

Konut kredileri, tüketici kredisi türü olması dolayısıyla 4077 sayılı “Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun”un “Tüketici Kredileri” başlıklı 10 uncu maddesine tabi bulunmaktadır. Söz konusu maddede, tüketici kredilerine ilişkin faiz oranının sözleşmede yer alacağı belirtilmekle birlikte bu faiz oranının hangi şartlar altında değişebileceğine ilişkin hüküm bulunmamaktadır. Kredi müşterisinin erken ödeme yapması durumunda kredi verenin ödenen miktara göre gerekli faiz ve komisyon indirimi yapmakla yükümlü olduğu hükme bağlanmaktadır. Diğer taraftan, yine aynı kanunun 10/B maddesinde, faiz oranının sabit olarak belirlenmesi halinde, sözleşmede yer vermek suretiyle, bir ya da birden fazla ödemenin vadesinden önce yapılması durumunda konut finansmanı kuruluşu tarafından tüketiciden erken ödenen tutarın % 2'sine varan oranda erken ödeme ücreti talep edilebileceği de hüküm altına alınmıştır.

4077 sayılı Kanun'un 10 uncu maddesine istinaden düzenlenen 01.08.2003 tarih ve 25186 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren “Tüketici Kredisinde Erken Ödeme İndirimi ve Kredinin Yıllık Maliyet Oranının Hesaplama Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik” uyarınca tüketici kredisi kullananların vadeden önce kapatma talebinde bulunmaları halinde, sadece birikmiş faiz alınarak bu taleplerin kabul edilmesi zorunluluğu getirilmektedir.

4.2.4.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi İle İlgili Yapısal Düzenlemeler

Bu ayırmada, yeni konut finansman sisteminde yer alan kurumlar ile ikincil piyasa işlemlerine ilişkin yapısal düzenlemelere yer verilmektedir.

4.2.4.2.1. İlgili Kurumlar

Yeni konut finansman sistemi ile ilgili kurumlar, birincil piyasa kurumları ve ikincil piyasa kurumları olarak iki ayrı başlık altında incelenmektedir.

4.2.4.2.1.1. Birincil Piyasa Kurumları

Yeni konut finansman sistemi içinde birincil piyasada tüketicilere doğrudan konut kredisi kullandıracak kuruluşlar ‘konut finansman kuruluşları’ olarak tanımlanmıştır. Konut Finansman Kuruluşları;

- a. Konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar
- b. BDDK tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri
- c. Finansman şirketleri

dir.⁵⁹

Buna göre bankaların dışında finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleri de ipotekli konut kredisi kullandırabilecektir. Ancak sistemde bankaların ağırlığı olacağı öngörülmektedir. Finansal kiralama şirketleri ile finansman şirketleri ilk 2 yıl işlem yapamayacaktır. Bu kurumların bu sürenin sonunda sistemde yer almaları ve mevduat toplamaksızın sermaye piyasasından elde ettikleri fonları tüketicilere kullandırmaları ve konut kredisi konusunda uzmanlaşmak isteyen yerli ve yabancı sermaye sahiplerini konut finansman piyasasına çekmeleri öngörülmüştür.

⁵⁹ Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 38/A.

4.2.4.2.1.2. İkincil Piyasa Kurumları

Konut finansmanı kuruluşlarının ipotekli konut kredileri portföylerini ikincil piyasada satın alarak söz konusu kuruluşlara finansman sağlayan kuruluşlar öncelikle ipotek finansmanı kuruluşu ile konut finansmanı fonu ve varlık finansmanı fonlarıdır. İpotek finansmanı kuruluşu ile konut finansmanı fonları satın aldıkları ipotekli konut kredileri portföylerini menkul kıymetleştirerek varlığa dayalı menkul kıymet ihracında bulunmaktadır. Böylece her iki kurum da yatırımcılar için bir yatırım seçeneği sunarken, konut finansmanı kuruluşlarına aktaracak finansal kaynaklar yaratmaktadır.

İpotek finansmanı kuruluşları (İFK), ikincil piyasada faaliyet gösterecek, yeni konut finansman sistemi içinde merkezi bir rol oynaması öngörülen, başta bankalar olmak üzere, birincil piyasada faaliyet göstererek tüketicilere doğrudan finansman sağlayan konut finansman kuruluşlarına kaynak sağlayacak sermaye piyasası kurumu niteliğindeki kuruluşlardır.

İpotek finansman kuruluşları, Sermaye Piyasası Kanunu'nda, münhasıran konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan, sermaye piyasası kurumu niteliğini haiz anonim ortaklıklar olarak tanımlanmaktadır.⁶⁰

İpotek finansmanı kuruluşlarının faaliyet konuları şunlardır :

- Konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, yönetilmesi ve devredilmesi.
- Konut finansmanından kaynaklanan alacakların teminat alınması suretiyle konut finansmanı kuruluşlarına kaynak sağlanması.
- Faaliyetlerinin gerektirdiği risk yönetimi amaçlı işlemlerin yürütülmesi.
- Kurulca uygun görülen diğer faaliyet konuları.

⁶⁰ Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 39/A.

İpotek finansmanı kuruluşları, bir taraftan kredi portföyleri satın almak ve alım-satım işlemleri yapmak suretiyle likidite fonksiyonu, diğer taraftan kredi portföylerini devralarak menkul kıymet ihraç edebilecektir.

Diğer bir ikincil piyasa kurumu olan konut finansmanı fonu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan fonlarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esasına göre oluşturulan malvarlığıdır.

Varlık finansmanı fonu ise, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esasına göre oluşturulan malvarlığıdır.

Bahsi geçen fonların tüzel kişiliği yoktur. Fonun mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır.

İkincil piyasanın en önemli unsurlarından biri de özellikle uzun vadeli fon kullandırma kapasitesine sahip olan yatırımcılardır. Konut finansman sistemi ve ikincil piyasasını diğer sistemlerden ve piyasalardan ayıran en önemli özellikler fonların uzun vadeli olmasıdır. Bu nedenle ikincil piyasada uzun vadeli fonlara sahip olan ve uzun vadeli yatırımlar yapacak olan kurumsal yatırımcılar önem kazanmaktadır. Bu sistemde, Merkez bankaları, sigorta şirketleri, emeklilik fonları, yatırım fonları önemli kurumsal yatırımcılar olacaktır. Kurumsal yatırımcılar açısından yatırım yapılan araçların likit olması, yani etkin çalışan ve derinliği olan bir ikincil piyasasının varlığı da önemli olmaktadır.

Konut finansmanı amacıyla ipotekli konut finansman sistemi içerisinde kullanılan fonlar orta ve uzun vadelidir. Bu nedenle menkul kıymet ihraçlarının yapılarak kaynak temininin yapıldığı ikincil piyasalarda uzun vadeli fonlara sahip olan ve uzun vadeli yatırımlar yapan yatırımcıların varlığı önem kazanmaktadır. Çoğunlukla kurumsal yatırımcı niteliğindeki bu kurumlar sisteme uzun vadeli kaynaklar sağlamaktadır.

4.2.4.2.1.3. Destekleyici Kurumlar

İpotekli konut finansman sisteminde birincil ve ikincil piyasada faaliyet gösteren kurumların yanında sistemin güvenli işleyişini sağlayan ve destekleyen diğer bazı kurumlar da yer almaktadır.

Bu kurumlardan ilki değerlendirme kurumlarıdır. Sermaye Piyasası Kanunu'nda 5582 sayılı yasa ile yapılan değişik uyarınca, ipotekli konut finansman sisteminde konut da dahil olmak üzere gayrimenkullerin değerlemesine ilişkin olarak, gayrimenkullerin değerlendirme faaliyeti ve değerlendirme yapacak kurumlara ilişkin şartları belirleme yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiştir.⁶¹

Değerleme şirketleri gayrimenkullerin değerinin doğru tespit edilmesi ve kullanılacak bu krediler karşılığında ihraç edilecek menkul kıymetlerin teminatlarının muhafazası için önemlidir. Hatalı tespit edilen gayrimenkul değerleri finansal sistemin tümünü tehlikeye atacaktır.

İpotekli konut finansman sisteminde yer alacak bir diğer kurum ise derecelendirme şirketleridir. Derecelendirme şirketleri, ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetleri risk açısından değerlendirip derecelendirmesini yaparak, doğru bir şekilde fiyatlanmasını sağlayan kurumlardır.

Sigorta şirketleri ise ipotekli konut finansman sistemi içerisinde bulunan varlıkların ve sistemin işleyişinden kaynaklanabilecek operasyonel riskleri sigortalayarak varlıkların değerinin korunmasını sağlayacaktır.

4.2.4.2.2. Menkul Kıymetleştirme ve İpotekli Menkul Kıymetler

Yeni konut finansman sisteminin temel özelliği birincil piyasada bankalar ve konut finansman kuruluşları tarafından kullanılan kredilerin menkul kıymetleştirme yoluyla ikincil piyasalarda uygun koşullarda yeniden finanse edilmesidir. İkincil

⁶¹ Sermaye Piyasası Kanunu, Md : 22

piyasaların etkin çalışması ve finansman olanaklarının genişlemesi ile birlikte birincil piyasalarda tüketicilere kullandırılan ipotekli konut kredileri genişleyecektir.

Türkiye’de sabit faizli enstrümanların işlem gördüğü ikincil piyasalarda uzun süre Hazinesin borçlanma enstrümanları tamamen hakim olmuş, diğer aktörleri ise fon piyasasının dışında tutmuştur.

5582 sayılı yasa ile ipotekli sermaye piyasası araçları; “ipotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek finansman kuruluşları tarafından ihraç edilen hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen sermaye piyasası araçları” olarak sayılmıştır.⁶² Bu çerçevede; Sermaye Piyasası Kanununda da belirtilen ipotekli sermaye piyasası araçları aşağıdaki gibi sıralanabilir.

1. İpotek teminatlı menkul kıymetler
2. Varlık teminatlı menkul kıymetler
3. Konut finansman fonu
4. Varlık finansman fonu

İpotek teminatlı menkul kıymetler, ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleridir

İhraççılar ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatını oluşturan varlıkları, diğer varlıklardan ayrı olarak oluşturacakları teminat havuzu içerisinde izlemekle yükümlüdür. Teminat havuzu; yapı kullanma izni almış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacaklar, ikame varlıklar ve bunların riskten korunması amacıyla yapılan sözleşmelerden oluşmaktadır. İpotek konularak teminat altına alınmış olan alacaklar yapı izni almış ilgili konutun değerinin % 75’ni, diğer yapı izni almış gayrimenkullerin değerinin % 50’sini aşamaz.

⁶² **Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun**, md : 7

Varlık teminatlı menkul kıymetler, İhraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan alacaklar ve duran varlıkların teminatı altında ihraç edilen borçlanma senetleridir.

Varlık teminatlı menkul kıymetler, proje kredileri de dahil olmak üzere konut finansmanı dışındaki alacaklar teminat gösterilerek ihraç edilmektedir.

Konut finansman fonu, İhraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralar ile ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esasına göre oluşturulan mal varlığıdır.

Konut finansman fonu ile konut finansmanından kaynaklanan alacakların menkul kıymetlere bağlanarak sermaye piyasalarında fon sağlanması öngörülmektedir.

Konut finansman fonu ihraççıların bilançosu dışında oluşturacakları özel bir yapıya sahip fonlar olacaktır. Konut finansman fonu, ihraç edecekleri ve oluşturulan fon portföyünde pay hakkı verecek olan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin alınıp satılması ile likidite sağlayacak ve nihai olarak konut finansmanı için daha düşük maliyetli kaynak sağlayacaktır.

Konut finansman fonunun tüzel kişiliği yoktur, ancak malvarlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır.

Varlık finansman fonu da menkul kıymetleştirme amaçlı kullanılacak bir mal varlığı olacaktır. Ancak konut finansman fonundan farklı olarak kazancı kendi üstünde tutmadan gelen kazançları yatırımcılara aktaran bir mekanizma oluşturacaktır.

4.2.5. Yeni Konut Finansman Sistemi

Türkiye’de faizlerin düşmesi ve ekonomik istikrarın sağlanmasıyla uzun vadeli finansman öngörülerinin oluşturulabilmesi konut piyasasında uzun vadeli finansmanı mümkün kılmıştır. Bu gelişme ile birlikte ülkemizde gayrimenkul sektörü yeni bir gelişme dönemine girmektedir. Bu gelişme dönemini şekillendirecek unsur ise 5582 Sayılı Yasa ile getirilen yeni konut finansman sistemidir. Yeni konut finansman

sistemi temel olarak, tüketicilerin uzun vadeli ve uygun koşullarda kullanacakları konut kredileriyle konut sahibi olmasını ve konut sektöründe konut talebi ile arzının piyasa koşulları içinde sağlıklı gelişmesine de katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

Ülkemizde yeni oluşturulmaya çalışılan ipotekli konut finansman sisteminin diğer ülke örneklerinde de olduğu gibi, konut kredisi talep edenler ile fon sağlayanlar arasında etkin bir finansal aracılık mekanizması oluşturarak konut talebini, konut sektörünü ve gayrimenkul piyasalarını etkilemesi beklenmektedir.

Türkiye’de 5582 Sayılı Yasa ile getirilen yeni konut finansman sistemi temel olarak;

- Birincil ve ikincil piyasaların kurulmasını
- Bu piyasalarda konut finansman kuruluşlarının etkin çalışmasını
- Kredi ve sermaye piyasası araçları kullanılarak, tasarruf sahiplerinin kaynakları ile konut kredisi kullanacak tüketiciler arasında finansal aktarım mekanizmasının oluşturulmasını

hedeflemektedir. Bu yapı, yeni konut finansman sisteminin finansal mekanizmasını oluşturmaktadır.

İpotekli konut finansman sisteminin sağlayacağı finansman kolaylıkları ile gayrimenkul sektörünün sağlıklı ve istikrarlı bir büyüme sürecine girmesi mümkündür. Ülkemizde kurulan yeni konut finansman sistemi ile konut talebi artacak ve istikrar kazanacaktır.

4.2.5.1. Yeni Konut Finansman Sisteminin Getirdikleri

5582 sayılı yasa ile getirilen yeni konut finansman sisteminin ana özelliklerinin şunlar olacağı öngörülmektedir;

- Birincil piyasada ipotekli konut kredilerini daha çok bankalar kullandıracaktır.

- Menkul kıymet ihraçları ile ikincil piyasada kaynak toplanmasında ipotek teminatlı menkul kıymetler en çok kullanılacak araç olacaktır.
- İkincil piyasada ihraçlar ve kaynak kullanımında ilk aşamada yurtdışı kaynak kullanımı daha ağırlıklı olacaktır.
- İkincil piyasada yapılacak yurtiçi ihraçlarda daha çok kurumsal yatırımcılar yatırım yapacaktır.⁶³

İpotekli konut finansman sistemi, konut arz edenler ile konut talep edenler ve konut talep edenlerle de fon sağlayıcılar arasında etkin bir finansman modeli oluşturarak ekonomide mevcut kaynakları daha verimli kullanmayı amaçlamaktadır.

İpotekli konut finansman sistemi içinde piyasa aktörleri uzun vadeli öngörüler ile çalışırken, birincil piyasada kullanılacak konut kredilerinin artırılması ve ipotekli konut finansman piyasasının genişlemesi ile birlikte; vadeli işlemler piyasasının gelişmesi, emeklilik fonları gibi uzun vadeli yatırım ihtiyacı duyan kurumsal yatırımcıların gelişmesi, piyasaların derinleşmesi ile sigortacılık ürünlerinin ve prim üretiminin artması gibi etkileri de beraberinde getirecektir.

İpotekli konut finansman sistemi, konut ihtiyacı olan ve konut talebinde bulunan bireyler için gelirlerine ve ödeme güçlerine uygun şartlarda etkin ve sağlıklı bir sistemin oluşturulmasını sağlamayı hedeflemektedir. Yeni konut finansman sistemi öncelikle, uygun finansman koşullarının sağlanması ile hane halklarının gelirleri ile uyumlu uzun vadeli ödeme olanakları içinde konut sahibi olmalarını amaçlamaktadır. Finansman sistemi bu amaca yönelik olarak tasarlanmıştır. Yeni konut finansman sistemi ile finansal sistem, uluslararası örneklerinde olduğu gibi konut sektöründe belirleyici konuma geçmektedir. Bununla birlikte yeni finansman sistemi sadece konut talebinin finansmanı ile ilgilidir. Ancak sistem dolaylı olarak konut arzını da finanse etmektedir.

⁶³ Gürlesel, a.g.e., s.8.

5582 sayılı 'Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapıları Hakkında Kanun' ile getirilen yenilikler aşağıda belirtilmiştir.

- Konut finansman kuruluşları, bankalar ile BDDK tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleri olarak belirtilmiştir.
- Sermaye piyasalarını geliştirecek yeni finansal ürünler devreye sokulmuştur. Konut finansmanından doğan alacaklar teminat gösterilerek ipotek teminatlı menkul kıymetler, proje kredileri de dahil olmak üzere konut finansmanı dışındaki alacaklar teminat gösterilerek varlık teminatlı menkul kıymetler ihraç edilebilecektir.
- Konut finansmanı fonları tarafından ipotekli menkul kıymet ihracı yapılabilecektir.
- İkincil piyasada faaliyet göstermek üzere ipotek finansman kuruluşlarının kurulması öngörülmüş olup, birincil piyasada faaliyet gösteren konut finansman kuruluşları bu kuruluşlardan kaynak temin edebilecektir.
- Tüketiciyi Koruma Kanunu'nda yapılan bir kısım değişikliklerle konut kredisi kullanan tüketici lehine bir kısım haklar getirilmiştir.
- Değişken faizli konut kredisi kullandırılmasına imkan tanınmıştır.
- Sabit faizli kredilerde tüketicinin vadeden önce ödeme yapması halinde konut finansman kuruluşuna yüzde 2'ye varan oranda erken ödeme ücreti uygulama hakkı tanınmıştır.
- Konut finansman işlemlerinde çeşitli sigortalara ihtiyaç duyulabileceği için, Hazine Müsteşarlığı'na konut finansman işlemlerinin gerektirdiği sigorta sözleşmeleri ile ilgili usul ve esasları belirleme yetkisi verilmiştir.
- İpoteğin paraya çevrilmesi sürecinin hızlandırılması için İcra ve İflas Kanunu'nda değişiklikler yapılmıştır.
- Sistemin üzerindeki maliyetlerin azaltılması amacıyla ilgili vergi kanunlarında değişiklikler yapılmıştır.

4.2.5.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Konut Piyasasına ve Ekonomiye Etkisi

İpotekli konut finansman sisteminin ve sermaye piyasalarının gelişmişliği ile ekonomik büyüme arasında da yakın bir ilişki olduğu görülmektedir. İpotekli konut finansman sisteminin kurulması ve çalışması genel anlamda ekonomik büyüme üzerinde de olumlu etki yapacaktır. Sağlıklı bir finansman sistemi ile desteklenen konut talebinin karşılanması için yeterli ve asgari standartlarda konut arzının yaratılması, inşaat sektöründe ve inşaat sektörünün tetiklediği diğer sektörlerde de çarpan etkisi ile ekonomik büyümede hızlanmaya katkı sağlayacaktır. Konut üretiminin genişlemesi ile inşaat sektöründeki büyümenin hızlanması ve ayrıca inşaat sektörü ile girdi ilişkisinde bulunan çok sayıda sanayi ve hizmet sektörünün de bu büyümeden etkilenmesi sayesinde yaratılan katma değer genişlemesi beklenmektedir.

İpotekli konut finansman sisteminin, bireylerin konut taleplerine ve olanaklarına duyarlı, gayrimenkul sektörüne kaynak aktaran, uluslararası finansal piyasalar ile uyumlu olacak ve bütünleşecek bir yapıda tasarlanması gerekmektedir. Bu sayede sistem sürekli artan oranda fon yaratma olanağına ulaşacaktır.

Türkiye’de büyümekte olan ipotek konut finansman sisteminin konut piyasasında iki türlü etkisi olacaktır;

1. Konut üretiminde artış.
2. Arsa ve inşaat hizmetlerinin fiyatlarında artış.

Konut piyasası açısından konut üretiminde artış olumlu bir gelişme olarak değerlendirilirken; diğer yandan, mevcut konutlar, arsalar ve inşaat hizmetlerinde meydana gelecek fiyat artışları ise istenmeyen bir etkidir. Uluslararası tecrübelerle dayanarak, ipotek piyasasının fazla hızlı gelişmesi ya da yeni konut inşasının yavaş ve fiyat sinyallerine duyarsız olması durumunda, mevcut ve inşa edilen konutların fiyatlarının çok hızlı bir şekilde yükselebileceği görülmektedir. Bunun sonucunda borç alabilen hane halkları avantajlı olmayacak, ipotek kurumlarının kredi kapsamına alınmayan veya yüksek riskleri nedeniyle kredi alamayan hane halkları

ise ipotekli finansman sistemi bulunması halinde beklenilenden daha kötü duruma geleceklendir.⁶⁴

İpotekli konut finansman sisteminin gelişmesi ile konut sektöründeki gelişme beraberinde inşaat sektöründe de büyümeye yol açacak ve inşaat sektöründe yaratılan katma değerin genişlemesiyle birlikte bu sektörle etkileşim içinde bulunan yan sektörlerin de gelişmesi ekonomik büyümeye katkı sağlayacaktır.

İnşaat ve konut sektörü konut üretimi aşamasında yukarıda belirtilen sektörler ile ilişki içinde iken, konut üretimi tamamlandıktan sonra çok sayıda yarı dayanıklı ve dayanıklı tüketim malı sanayisi ürünlerine yönelik talep oluşmaktadır. Bu çerçevede başta beyaz eşya, mobilya, elektronik gereçler, ev tekstili gibi çok sayıda sektör konut arzındaki genişlemeden etkilenmektedir.

Konut sektörünün enflasyon, finansal piyasalar, ödemeler dengesi ve bütçe üzerinde de etkili olması onun ekonomik önemini artırmaktadır. Sektör, hanehalkı tasarrufunu artırmaya tüketimi kısımaya yönelten bir etken olduğundan ekonomideki yatırım düzeyi üzerinde olumlu bir etki yapmaktadır. Konut yatırımları GSYİH'nın yüzde 2-8'ini ve sabit sermaye yatırımlarının yüzde 15-30'unu bulmaktadır. Uluslararası çalışmalar, konut sektörüne yatırılan 1 doların, çarpan etkisi ile öteki sektörlerde 2 dolarlık bir gelişme yarattığını göstermektedir.⁶⁵

Burada, ipotekli konut finansman sisteminin ekonomiye olan olumlu katkılarını sayarken; konut piyasası, finansal piyasalar ve de sosyal yapı üzerinde meydana getirebileceği olumsuz etkileri de belirtmek gerekir. İpotekli konut finansman sistemi, sağladığı finansman kolaylığı ve likidite rahatlığı nedeniyle konut talebini artırıcı bir etki yapacaktır. Konut talebinin artması ise konut fiyatlarında artışı da beraberinde getirecektir. Bu durum ipotekli menkul kıymetlere de yansıtacaktır.

Son dönemde yaşanan ABD mortgage krizi, aşırı yükselen ve gerçek değeri yansıtmayan varlık fiyatlarının finansal sistemin bütününe ne tür bir tahribata yol açabileceğini göstermiştir. Varlık fiyatlarındaki gerçek değerlere doğru bir düşüş, risklerin teminatsız kalması ve finansal kurumların iflası sonucunu doğurmuştur.

⁶⁴ a.e., s.14.

⁶⁵ **Türk Yapı Sektörü Raporu 2006**, Yapı Endüstri Merkezi, İstanbul 2006, s.27.

İpotekli konut finansman sisteminin, toplumda, her kesimden tüketiciye uygun ödeme seçenekleri sunması düşük gelirli bireylerin de konut sahibi olma isteğini artıracaktır. Bu durumun siyasi kaygılarla birlikte hükümet politikaları tarafından da desteklenmesi durumunda, finansal kurumların kredi kullandırma standartlarında gevşemeler olacak ve kredi yeterliliği olmayan bireylere ipotekli konut kredisi kullandırımı söz konusu olacaktır.

Birincil piyasada düşük profilli müşterilere kredi kullandırılması esasen ipotekli konut finansman sisteminin ve hatta finansal sistemin bütünü açısından risk teşkil etmektedir. Birincil piyasada kullandırılan ipotekli konut kredilerinin kredibilitesinin yetersiz ve batık oranlarının yüksek olması bu kredilerin teminatı ile ihraç edilen ikincil piyasa ipotekli menkul kıymetlerinin de teminat alt yapılarının zayıf olması sonucunu doğuracaktır. Bu durumda birincil piyasada meydana gelecek olumsuzlukların ikincil piyasayı, ikincil piyasa yatırımcılarını ve finansal sistemin bütünü etkilemesi kaçınılmaz olacaktır. ABD mortgage krizi de bu öngörüü doğrulamakta olup, birincil piyasada subprime ipotekli konut kredilerinde meydana gelen temerrütlerin finansal sistemin bütünü üzerindeki olumsuz etkileri izlenmiştir. İkincil piyasada ipotekli menkul kıymetlere yatırım yapan kurumsal yatırımcıların emeklilik fonları gibi yatırımcılar olması durumunda, bu piyasada yaşanacak kayıpların sosyal etkileri de büyük olacaktır.

Yaşanan ABD mortgage krizi sırasında, ekonominin ve finansal sistemin bütünü saran olumsuzlukların ekonomik ve sosyal etkilerini azaltabilmek amacıyla hükümetlerin bir kısım tedbirler almak zorunda kaldıkları görülmektedir. Bu amaçla, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere bir çok ülkede gerek merkez bankaları gerekse ülke hazineleri zor duruma düşen bankaların ve sanayi kuruluşlarının kurtarılması için oldukça büyük ekonomik paketler açıklamışlardır. Alınan önlemler çerçevesinde söz konusu finansal kurumlara ve firmalara sermaye desteği verilerek devletleştirilmesi dahi söz konusu olmuştur. Aksi taktirde ekonomide ve sosyal yapıda meydana gelecek tahribat çok daha büyük olacaktır. Tüm bu olumsuzlukların başlangıç noktasının birincil piyasada kullandırılan subprime ipoteki konut kredileri olduğu düşünüldüğünde, ipotekli konut finansman sisteminin içerdiği risklerin tespiti ve yönetilmesinin önemi ortaya çıkmaktadır.

4.2.5.3. Yeni Konut Finansman Sisteminin İşleyişı

Konut finansman sisteminin finansal mekanizması iki ana parçadan oluşmaktadır. Birincil piyasada konut finansmanı kuruluşları ile tüketiciler (ve konut üreticileri) bulunmaktadır. Konut finansmanı kuruluşları olarak yer alan bankalar, finansal kiralama şirketleri ile finansman şirketleri tüketicilere ipotekli konut kredileri kullandırmaktadır. İkincil piyasanın temel işlevi ise birincil piyasada ipotekli konut kredisi kullandıran konut finansmanı kuruluşlarının yeniden finansman olanaklarına kavuşmasıdır.

İkincil piyasada, bu işlevin yerine getirilmesi amacı ile konut finansman kuruluşları, sermaye piyasası araçları, ipotek finansmanı kuruluşu ile yatırımcılar bulunmaktadır. İkincil piyasada üç ayrı yöntem ile yeniden finansman sağlanmaktadır. Bunlar;

- ipotekli konut kredilerini teminat göstererek ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç etmek,
- ipotekli konut krediler portföylerini ipotek finansmanı kuruluşlarına satmak ve
- ipotekli konut kredileri portföylerini kendi kurucusu oldukları veya diğer konut finansmanı fonlarına veya varlık finansmanı fonlarına satmak

şeklinde sayılabilir.

İpotekli konut finansman sistemi içinde ikincil piyasalarda en önemli kaynak aracı ipotek teminatlı menkul kıymetler olacaktır. Bu menkul kıymetler, büyük ölçüde ipotek finansman kuruluşları ve bankaların ihraç edecekleri menkul kıymetler olacaktır.

İpotekli konut finansman sisteminde ikincil piyasaların etkin çalışarak birincil piyasalarda kullandırılan ipotekli konut kredileri için yeniden finansman sağlaması önemlidir. İkincil piyasaların etkin çalışması için ise menkul kıymet ihraçları ile birlikte bu menkul kıymetlere yatırım yaparak uzun vadeli kaynak sağlayacak yatırımcılara da ihtiyaç duyulmaktadır. Uzun vadeli fon kullandırma kapasitesine

sahip olan yatırımcılar ikincil piyasanın en önemli unsurlarından biri olacaktır. Bu bağlamda, ipotekli konut finansman sisteminde, sigorta şirketleri, emeklilik fonları, yatırım fonları gibi kurumlar önemli kurumsal yatırımcılar olacaktır.

Ülkemizdeki finansal yapı çerçevesinde, ipotekli konut finansman sistemi içinde birincil piyasada faaliyet gösterecek en önemli konut finansman kuruluşları bankalar olacaktır. Bu nedenle bankaların uygulamaları sistemin başarısı ve gelişmesi açısından önem kazanmaktadır. Bankalar birincil piyasada ipotekli konut kredisi kullandırılmasında ana kurum olacaktır. Bugün için de bankalar bu konumdadır. Bankalar bugüne kadar tüketici kredisi şeklinde kullandıkları konut kredilerini mevduat ve kısa vadeli borçlanma ile finanse etmişlerdir. Ancak ipotekli konut finansman sisteminde menkul kıymetleştirme ile uzun vadeli fonlar sağlanacak ve konut kredilerinin yeniden finansman yöntemleri değişecektir.

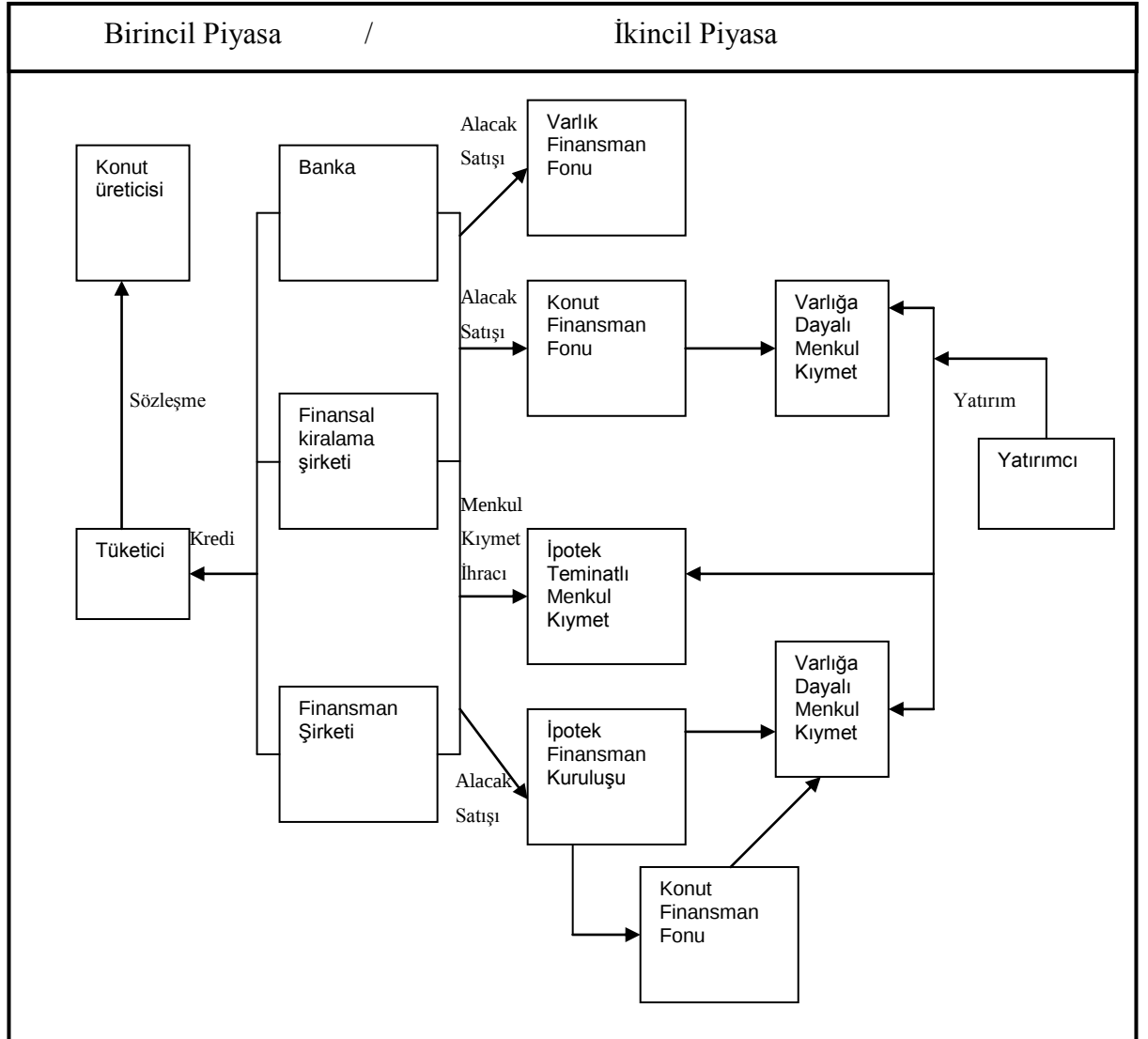
Bankaların kullandıkları konut kredilerinin sınırlı olduğu ve uygun yeniden finansman koşullarına ulaşılması ile birlikte hızlı bir büyüme potansiyeline sahip oldukları görülmektedir. Yeni konut finansman sistemi içinde bankalar, menkul kıymet ihraçları, yurtdışı ihraçlar ve yatırımlar önemli unsurlar olmaktadır. Bu unsurlara bağlı olarak kredi derecelendirme ve kredi notları da önem kazanmaktadır. Sistem içinde muhtemelen bankaların ipotek teminatlı menkul kıymet ihraçları öncelikli ve ağırlıklı bir rol oynayacaktır. İhraççıların ve ihraç edilecek menkul kıymetlerin kredi notları ihraçların ve bu yöntem ile elde edilecek kaynakların büyüklüğünde de belirleyici olacaktır.⁶⁶

Yeni konut finansman sistemi sermaye piyasaları ile koordineli bir şekilde çalışacaktır. Konut finansman sisteminin ikincil piyasasında sermaye piyasası araçları ihraç edilmesi ile sistemde kaynak yaratılması öngörülmektedir. İkincil piyasada ipotek teminatlı menkul kıymetler ve varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihraçları ile fon toplanacaktır. Bu nedenle sermaye piyasalarının göstergeleri, ikincil piyasadaki menkul kıymet ihraç hacmi, işlem miktarları ve söz konusu menkul kıymetlere olan yatırımcı ilgisi ipotekli konut finansman sisteminin başarısını doğrudan etkileyecektir.

⁶⁶ Gürlesel, a.g.e., s.53

Yeni konut finansman sisteminin işleyişi ana hatları ile aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

Şekil – 4/1 : Yeni Konut Finansman Sisteminin Finansal Mekanizması.



Kaynak : Feyzullah YETKİN, Mortgage Sistemi : Türkiye (Teori – Uygulama), s.169.

BEŞİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ UYGULAMASI İÇİN RİSK DEĞERLENDİRMESİ VE UYGULAMA İÇİN ÖNERİLER

Bu bölümde öncelikle ülkemizde banka kaynaklı konut kredilerinin gelişimi ele alınacaktır. Daha sonra ise ipotekli konut finansman sisteminin risk açısından değerlendirilmesine yer verilerek Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankalarının konut kredisi portföylerinin riski çeşitli senaryo analizleri ile değerlendirilecek ve uygulamaya ilişkin önerilerimize yer verilecektir.

5.1. Türkiye’de Banka Kaynaklı Konut Kredilerinin Gelişimi

Son yıllarda enflasyonun düşmesi ve faiz marjlarının daralmasıyla birlikte Türk bankacılık sektörü kârlılığını artırmak için ürün ve müşteri çeşitliliğine yönelmeye başlamıştır. 2004 yılı ve sonrasında bankalarımız, özellikle menkul kıymetlere önceki dönemlere göre daha az plasman yaparken, kaynaklarını daha çok kredi kullandırmaya kanalize etmiştir. Bu dönemde bankaların aktif toplamaları içerisinde kredilerin payı artarken, bireysel bankacılık ve bireysel kredilerde de büyüme başlamıştır.

Bu dönemde, enflasyon ve faizlerdeki düşüşe paralel olarak, bankaların bireysel kredi faizleri de düşük seviyelere inmiştir. Düşen reel faizler ile yurtdışından daha düşük maliyetle sendikasyon ve seküritizasyon kredileri temin etmeleri, bankalara daha düşük faiz oranları ile kredi kullandırma imkanı sağlamıştır. Bu gelişmeler paralelinde, Türk bankacılık sektörünün kullandığı konut kredilerinin miktarında hızlı artış, vadelerinde de uzama gerçekleşmiştir.

Ülkemizde 2000 – 2008 yılları arası tüketici kredisi gelişimine bakıldığında, yıllık bazda tüketici kredisi kullandırımının % 871,4 arttığı, buna karşılık konut kredisi kullandırımında ise % 2181,6 artış meydana geldiği görülmektedir. Bakiye olarak bakıldığında ise yine aynı dönemde tüketici kredisi bakiyesinde % 1974,8 artış meydana gelirken, konut kredisi bakiyesi ise % 6449,8 artış göstermiştir.

Göreceli olarak konut kredilerindeki bu yüksek oranlı artışın sebepleri arasında; Bankaların konut kredilerini daha uzun vadeli ve teminatlı kredi olarak görmeleri ve kaynaklarını bu ürüne yönlendirmeleri, nitelikli konut talebini karşılamak amacıyla yeni konut projelerinin hayata geçirilmesi, bankaların kredilendirmede agresif davranmaları sayesinde satışa arz edilen konutların kısa sürede alıcı bulması ile konut sektörünün hızlı büyümesi gösterilebilir.

Konut kredileri diğer tüketici kredilerine göre daha uzun vadeli ve daha yüksek tutarlı kredilerdir. Bu sebeple, konut kredilerinin kullandırmaya ve bakiyeye yansımaları yüksek olmaktadır. Ayrıca banka kredi stoğunda uzun süre yer aldığı için bilanço rakamlarına da önemli katkı yapmaktadır. Belirtilen dönemde kredi kullandırımında meydana gelen artışın takip bakiyelerine yansımadağı ve tüketici kredisi takip bakiyesinin % 1094.1 artış gösterdiği görülmektedir. Takip bakiyesinin 1.000 milyon TL’lik kısmı 2008 yılında artmış olup, 2000 – 2007 yılları arası artış % 443.2 dir.

Tablo – 5/1 : Yıllık veriler ile tüketici kredileri gelişimi (Milyon TL)

	2000	2008	Artış (%)
Tüketici Kredileri Kullandırımı	5.687	55.246	871,4
Tüketici Kredileri Bakiyesi	3.800	78.844	1.974,8
Konut Kredisi Kullandırımı	673	15.360	2.182,3
Konut Kredisi Bakiyesi	570	37.347	6.452,1
Tüketici Kredisi Takip Bakiyesi	153	1.823	1.091,5

Kaynak : Türkiye Bankalar Birliği – Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri Konsolide Raporu, (Çevrimiçi), http://www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri/Istatistiki_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 19.04.2009.

Türkiye’de 2000 – 2008 yılları arasında toplam tüketici kredileri ve konut kredileri gelişimine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo – 5/2 : Ülkemizde tüketici kredisi ve konut kredisi kullandırımı (Milyon TL)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Toplam Tüketici Kredileri	5.687	1.147	3.317	10.483	21.344	39.384	41.604	49.853	55.246
Konut Kredileri	673	48	258	805	2.713	12.967	15.604	15.535	15.360
Konut Kredisi Payı	% 11,8	% 4,2	% 7,8	% 7,7	% 12,7	% 32,9	% 37,5	% 31,2	% 27,8

Kaynak : Türkiye Bankalar Birliği – Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri Konsolide Raporu, (Çevrimiçi), http://www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri/Istatistiki_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 19.04.2009.

Tabloda da görüleceği üzere 2000 krizi sonrasında tüketici kredileri kullandırımında bir daralma yaşanırken 2003 yılı ve sonrasında faizlerde meydana gelen düşüş ve bankaların ticari kredilere ve tüketici kredilerine yoğunlaşması neticesinde toplam tüketici kredileri ile birlikte konut kredisi kullandırımında da artış yaşanmıştır.

Tüketici kredilerindeki artış başlangıçta taşıt kredileri ile başlamış, 2005 yılı ortalarından itibaren ise konut kredisi kullandırımında belirgin bir artış yaşanmıştır. Kullandırılan konut kredilerinin vadelerinin taşıt ve ihtiyaç kredilerine göre daha uzun olması nedeniyle bu tarihten sonra tüketici kredisi bakiyesinde de hızlı artışlar sağlanmıştır. 2007 yılı sonrasında ise konut kredisi kullandırımında bir yavaşlama söz konusudur. 2001 yılında kullandırılan tüketici kredilerinin sadece % 4,2'si konut kredisi iken 2006 yılında bu oran % 37,5, 2007 yılında % 31,2, 2008 yılında ise % 27,8 olarak gerçekleşmiştir.

Bankacılık sektörünün kullandığı konut kredilerindeki hızlı artışta, makro ekonomideki değişkenlerin iyileşmesinin önemli katkısı olmuştur. Yapılan reformlar, ekonomideki dalgalanmanın azalmasına, enflasyonun düşmesine, nominal ve reel faiz oranlarının gerilemesine yol açmıştır. Öte yandan, yeniden yapılandırma ve İstanbul yaklaşımı gibi uygulamalar Türk bankacılık sektörünün daha sağlıklı bir mali bünyeye kavuşmasında önem teşkil eden unsurlardır. Bu anlamda takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı düşmüş, toplam aktif içerisinde bağlı değerlerin payı azalmış, mevduatın krediye dönüşüm oranı artmıştır. Ayrıca, dezenflasyon sürecinde bankacılık sektörü kârlılığını artırmak için bireysel bankacılığa daha fazla önem vermeye başlamıştır.¹

¹ Doğan, a.g.e., s.38.

Devlet iç borçlanma senetlerinin reel faizlerinin düşmesi ile 2004 yılı sonrasında bankacılık sektörü tarafından kamu menkul kıymetlerine plase edilen kaynakların, daha fazla tutarlarda kredilere plase edildiği görülmüştür. 2008 yılı sonlarında ortaya çıkan finansal krizin etkisiyle faizlerde meydana gelen geçici yükseliş bankaların kaynaklarını tekrar hazine kağıtlarına yönlendirmesine sebep olmuştur. Ancak, 2009 yılı içerisinde devam eden faiz indirimlerinin de etkisiyle bankalar kredilere ve özellikle de konut kredilerine yönelmişlerdir.

Bankaların kredilere yoğunlaşması ile banka bilançolarında menkul kıymetlerin ağırlığı azalmış, buna karşılık kredilerin oranı artmıştır. Türk mevduat bankalarının bilançolarında menkul kıymetlerin toplam aktiflere oranı 2004 yılında % 46,36 iken bu oran 2008 yılında % 28,88'a gerilemiştir. Yine aynı dönemde kredilerin payı ise % 32,42'den % 51,53'e yükselmiştir.

Konut kredileri, özellikle ipotekli konut finansman sisteminin yaygın uygulandığı ülkelerde banka bilançolarında ve GSYİH içerisinde önemli bir hacim tutmaktadır. Ülkemizde de konut kredilerinin banka aktif toplamı içerisinde payı % 1'in altında iken 2005 yılından itibaren yapılan yaygın kullandırmalar ile bu oran % 5'in üzerine çıkmıştır.

Tablo – 5/3 : Konut kredilerinin banka aktif toplamları içerisindeki payı (Milyon TL)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktif Toplamı	104.283	169.221	212.675	249.750	306.452	396.970	484.758	561.172	705.871
Konut Kredisi Bakiye	570	353	307	801	2.439	15.696	22.137	30.735	37.347
Konut Kredisi Payı	% 0,5	% 0,2	% 0,1	% 0,3	% 0,8	% 4,0	% 4,6	% 5,5	% 5,3

Kaynak : Türkiye Bankalar Birliği – Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri Konsolide Raporu, (Çevrimiçi), http://www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri/Istatistiki_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 19.04.2009.

Konut kredilerinin GSYİH'ya oranı 2008 yılı verileri ile ABD'de % 101, AB-27 ülke ortalaması % 50 civarında seyretmekte iken, Türkiye'de bu oran son derece düşüktür. Türkiye'de konut kredisi piyasasında hızlı bir gelişme yaşansa da bu piyasa halihazırda sığdır. Ülkemizde konut kredilerinin GSYİH içerisindeki payı 2004 yılında % 0,4 iken, bu oranın 2008 yılında % 3,9 seviyesine yükseldiği görülmektedir.

Tablo – 5/4 : Konut kredilerinin GSYİH içerisindeki payı. (Milyon TL)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
GSYH	166.658	240.224	350.476	454.781	559.033	648.932	758.391	843.178	950.144
Konut Kredisi Bakiye	570	353	307	801	2.439	15.696	22.137	30.735	37.347
Konut Kredisi Payı	% 0,3	% 0,1	% 0,1	% 0,2	% 0,4	% 2,4	% 2,9	% 3,6	% 3,9

Kaynak : Türkiye Bankalar Birliği – Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri Konsolide Raporu, (Çevrimiçi), http://www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri/Istatistiki_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 19.04.2009, TÜİK, (Çevrimiçi), http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=61&ust_id=16, Erişim tarihi: 10.04.2009.

Hane halkının bankacılık sektörü kanalıyla kullandığı bireysel kredilere önceki dönemlere göre daha fazla yönelmesiyle, hanehalkının bireysel kredilerden kaynaklanan borç yükünün (anapara+faiz ödeme yükümlülüğü) harcanabilir gelirine oranı da artmıştır.

Türk bankacılık sektöründe, brüt tahsili gecikmiş alacaklarda azalmanın yanı sıra kredi hacmindeki artış nedeniyle takibe dönüşüm oranları belirgin bir şekilde gerilemiştir. Brüt tahsili gecikmiş alacakların, brüt kredilere oranını ifade eden takibe dönüşüm oranı 2008 Aralık ayında % 3,7 olarak gerçekleşmiştir.

Yeniden yapılandırma, İstanbul yaklaşımı gibi uygulamalar ise Türk bankacılık sektörünün daha sağlıklı bir mali bünyeye kavuşmasında olumlu katkılar sağlamıştır. Son dönemlerde, takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı düşmüş, bağlı değerlerin toplam aktifler içerisindeki payı azalmış, mevduatın krediye dönüşüm oranı artmıştır.

Ülkemizde kriz dönemlerinde tüketici kredisi takip oranlarında da artış meydana gelmektedir. 2000 yılında tüketici kredisi takip oranı % 4,0 seviyesinde iken, daha sonra yüksek bakiyeli kullandırmaların da etkisiyle 2003 – 2004 yıllarında bu oran % 0,6 düzeyine inmiş, ancak de 2007 yılında % 1,3'e yükselmiştir. 2007 yılı sonlarında başlayan ve 2008 yılında kendisini iyice hissettiren küresel finans krizi ülkemizde de etkisini göstermiştir. 2008 yılı Eylül sonu itibarıyla tüketici kredisi takip bakiyelerinde artışlar görülmekle birlikte gerek taşıt gerekse konut kredilerinde yaygın temerrüt durumu görülmemektedir. Buna rağmen, 2008 yılında takibe dönüşüm oranı % 2,3'e yükselmiştir. Kaldı ki konut kredilerinde takip yaşanması durumunda bu orandaki artış çok daha hızlı olacaktır.

Tablo – 5/5 : Tüketici kredileri takibe dönüşüm oranı. (Milyon TL)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tüketici Kredileri Bakiyesi	3.800	1.913	2.775	8.275	16.794	47.129	45.175	64.002	78.844
Takipteki Krediler Bakiyesi	153	55	50	50	106	376	361	829	1.823
Takip Oranı	% 4,0	% 2,9	% 1,8	% 0,6	% 0,6	% 0,8	% 0,8	% 1,3	% 2,3

Kaynak : Türkiye Bankalar Birliği – Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri Konsolide Raporu, (Çevrimiçi), http://www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri/Istatistiki_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 19.04.2009.

Yaşanan küresel krizin de etkisiyle, önümüzdeki dönemde özellikle konut kredilerinde temerrütler yaşanması durumunda takip oranlarında da ciddi artışlar beklenmelidir. Takibe geçilen tüketici kredileri içerisinde konut kredilerinin payı 2004 yılında % 7’ler düzeyinde iken 2006 yılında bu oran % 16,6, 2007 yılında ise % 18,3 düzeyine yükselmiştir. 2008 yılında ise bu oran % 20,5 olarak gerçekleşmiştir.

5.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Risk Açısından Değerlendirilmesi

İpotekli konut finansman sistemi, finansal sistemin tamamına hakim olan yapısı ile konut satın alan tüketiciden konut finansman kuruluşuna, ikincil piyasada menkul kıymet ihracı gerçekleştiren kurumlardan yatırımcılara kadar tüm tarafları etkileyen bir yapıdadır. İpotekli konut finansman sistemi içerisinde meydana gelecek risklerin öngörülüp gerekli tedbirlerin alınmaması durumunda, bu risklerden zincirleme olarak tüm taraflar etkilenmektedir.

Bu bölümde, öncelikle ipotekli konut finansman sisteminin birincil piyasa kurumları üzerindeki etkilerinin neler olabileceği incelenmektedir. Ülkemizde birincil piyasada konut finansmanı sağlayacak asıl kurumların mevduat bankaları olacağından hareketle, incelemede mevduat bankalarının mali verileri kullanılmıştır.

İkinci olarak ise, birincil piyasada meydana gelebilecek olumsuzlukların ikincil piyasa menkul kıymetleri ve bu kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar üzerindeki etkisi sayısal bir örnek yardımı ile incelenmektedir.

5.2.1. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Mevduat Bankalarının Konut Kredisi Portföylerinin Risk Açısından Değerlendirilmesi

İpotekli konut finansman sistemi yoluyla kullandırılan kredilerin ve bu kredilere bağlı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin ülke ekonomisi ve banka bilançoları içerisinde önemli büyüklüklere ulaşması durumunda konut sektöründe ve konut kredilerinde yaşanacak problemlerin finansal sistemin bütününe etki etmesi beklenmelidir. Bu durumda konut kredilerinde meydana gelecek gecikmeler buna bağlı olarak teminatlarda, banka karlılıklarında, banka bilançolarında bulunan varlıkların değerlerinde, bankaların özkaynaklarında ve sermaye yeterlilik rasyolarında düşüşlere yol açacaktır.

İpotekli konut finansman sisteminin taşıdığı risklere önceki bölümlerde değinilmiştir. Bu bölümümde ise, ipotekli konut finansman sistemi çerçevesinde kullandırılan konut kredilerinde temerrüt yaşanması, bu kredilerin teminatını oluşturan ipotekli gayrimenkullerle bu kredilere bağlı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin değerlerinde bir azalma meydana gelmesi veya meydana gelecek olumsuzluklar karşısında düzenleyici otorite tarafından söz konusu varlıkların daha riskli görülerek risk ağırlıklarının artırılması durumunda banka bilançolarının, karlılıklarının ve sermaye yeterlilik rasyolarının bundan ne şekilde etkileneceği ölçülmeye çalışılacaktır.

Bu amaçla öncelikle Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankalarının 2008 yıl sonu bilanço verilerinden hareketle toplam bilanço büyüklükleri, toplam özsermaye büyüklüğü, karlılık rakamları ile sermaye yeterlilik oranları tespit edilecektir. Daha sonra ise kurgulanacak farklı senaryolar ile bu değerlerin ne şekilde etkileneceği tespit edilecektir.

Çalışmamızda BDDK verilerinden faydalanılmıştır. Çalışmaya sadece ülkemizde faaliyet gösteren mevduat bankalarının verileri dahil edilmiş olup, çalışma sonuçlarında sapmalara yer vermemesini teminen bilanço verileri ve ağırlıkları farklı olan katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankaları analize dahil edilmemiştir.

Analizimizde, mevcut durumun tespitinden sonra farklı senaryo olasılıklarının gerçekleşmesi durumunda karşılaşılabilecek durum değerlendirilecektir. Çalışmada yer verilen ilk üç senaryoya sadece bir koşulun değişmesi durumunda bankaların ne şekilde etkileneceği incelenirken, son senaryoda ise birden fazla koşulun gerçekleşmesi durumunda bankaların ne şekilde etkileneceği belirlenmeye çalışılmıştır.

Tezimde ipoteğe dayalı konut finansman sisteminin taşıdığı risklere değinilirken ağırlıklı olarak ABD’de yaşanan mortgage krizi ve bu kriz kaynaklı olarak finansal piyasalarda ve tüm dünyada yaşanan ekonomik kriz ele alınmaktadır. Bu sebeple çalışmamızda başvuru senaryo analizlerinde ABD bankacılık sistemindeki veriler referans alınmaya çalışılmış ve sonuçları incelenmiştir.

Bu amaçla şu senaryolar kullanılacaktır.

Senaryo - 1 : Ülkemizdeki konut kredisi büyüklüğünün yurtdışı örneklerde olduğu ölçüde banka aktif büyüklüğü içinde önemli bir orana sahip olduğu varsayılmıştır.

Senaryo - 2 : İpotekli menkul kıymetleştirilmenin olmadığı bir piyasada mevcut konut kredisi portföyünün tamamının temerrüde düştüğü ve zarar yazıldığı varsayılmıştır.

Senaryo – 3 : Konut kredilerinin, düzenleyici otorite tarafından % 50 risk ağırlığından çıkartılarak % 100 risk ağırlıklı varlıklar arasına dahil edildiği varsayılmıştır.

Senaryo – 4 : Ülkemizde konut kredisi bakiyesinin GSYİH içerisindeki payının ABD düzeyinde olduğu, konut kredisi portföyüne bağlı olarak menkul kıymet ihraç edildiği, yine söz konusu menkul kıymetlerin belli bir kısmının bankalarca yatırım amaçlı satın alındığı varsayılarak hesaplama yapılmıştır.

Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren mevduat bankalarının 2008 yılsonu itibarıyla belli başlı bilanço kalemlerine ve sermaye yeterlilik hesaplamasına aşağıda yer verilmektedir.

Tablo – 5/6 : Mevduat bankaları seçilmiş bilanço kalemleri (Milyon TL)

	31 Aralık 2008
Satılmaya Hazır Menkul Değerler (Net)	73.330
Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerler (Net)	114.767
Krediler	338.091
Toplam Konut Kredileri	37.168
Toplam Özkaynaklar	72.061
Toplam Aktifler	683.823
Dönem Karı	11.852

Kaynak : BDDK – Aylık Bülten, Mart 2009, (Çevrimiçi), http://www.bddk.org.tr/Web_Sitesi/turkce/Istatistiki_Veriler/Aylik_Raporlar/Aylik_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 12.03.2009

Tablo – 5/7 : Mevduat bankaları sermaye yeterliliği hesaplaması (Milyon TL)

		31 Aralık 2008
1	Ana Sermaye Toplamı	74.130
2	Katkı Sermaye Toplamı	8.360
3	Üçüncü Kuşak Sermaye Toplamı	-
4	Orana Esas Sermaye Toplamı	82.490
5	Sermayeden İndirilen Değerler Toplamı	4.357
6	Yasal Özkaynak (4-5)	78.133
7	Risk Ağırlıklı Kalemler Toplamı	472.750
	Risk Ağırlığı % 0 olan Kalemler Toplamı	219.807
	Risk Ağırlığı % 10 olan Kalemler Toplamı	-
	Risk Ağırlığı % 20 olan Kalemler Toplamı	38.897
	Risk Ağırlığı % 50 olan Kalemler Toplamı	85.471
	Risk Ağırlığı % 100 olan Kalemler Toplamı	345.393
	Risk Ağırlığı % 150 olan Kalemler Toplamı	1.713
	Risk Ağırlığı % 200 olan Kalemler Toplamı	171
8	Piyasa Riskine Maruz Tutar	18.859
9	Operasyonel Riske Maruz Tutar	55.072
10	SERMAYE YETERLİLİĞİ STANDART RASYOSU	% 16,53

Kaynak : BDDK – Aylık Bülten, Mart 2009, (Çevrimiçi), http://www.bddk.org.tr/Web_Sitesi/turkce/Istatistiki_Veriler/Aylik_Raporlar/Aylik_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 12.03.2009

Aşağıda, farklı varsayımların gerçekleşmesi durumunda, bankacılık sektörü bilançolarının ve sermaye yeterliliklerinin ne şekilde etkileneceği farklı senaryolarla incelenecektir.

5.2.1.1. Birinci Senaryo

Ülkemizdeki konut talebinin ve gereksiniminin öngörülerini yapmak üzere 2006 yılında GYODER tarafından “Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli 2015” adıyla bir araştırma raporu yayınlanmıştır. Bu raporun sonuçlarına birinci bölümde daha detaylı değinilmiştir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre ülkemizde 2006 – 2015 yılları arasında toplam 6.955 bin konuta ihtiyaç duyulacaktır. Ayrıca çalışmada, yeni konut finansman sisteminin de devreye girmesi ile 2015 yılına kadar ülkemizde konut kredisi stoğunun 180 milyar TL düzeyine ulaşacağı tahminine yer verilmiştir.

Bu senaryo analizinde, ülkemizdeki konut kredisi büyüklüğünün ABD örneğinde olduğu ölçüde banka aktif büyüklüğü içinde önemli bir orana sahip olduğu varsayılmıştır.

Ülkemizde 2008 yılsonu itibarıyla mevduat bankalarının aktif toplamı içerisinde konut kredilerinin payı % 5,43’tür. ABD bankacılık sisteminde 2008 yıl sonu itibarıyla konut kredilerinin banka aktif toplamı içerisindeki payı ise % 30,8’dir. Aynı oran ülkemiz mevduat bankalarına uygulanmıştır. Burada konut kredilerine aktarılan fon kaynaklarının menkul kıymet portföyünden kısıldığı varsayılmış olup, konut kredilerine eklenen tutar risk ağırlığı % 0 olan varlıklardan düşülmüştür. İpotekli konut kredileri karşılığında menkul kıymet ihracının ise olmadığı varsayılmıştır.

Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankalarının 31.12.2008 itibarıyla aktif büyüklüğü 684.006 milyon TL.’dir. Bu tutarın % 30,8’i alındığında konut kredisi bakiyesi 210.674 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Bu tutar GYODER’in 2015 konut kredisi stoğu tahmininden bir miktar daha yüksektir. Senaryo analizinde menkul kıymet ihracının ise olmadığı varsayılmıştır. Diğer veriler aynı kalmak şartıyla bu

veriler ışığında Ülkemizde faaliyet gösteren mevduat bankalarının Sermaye Yeterlilik Rasyoları aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Tablo – 5/8 : Mevduat Bankaları SYR Hesaplaması - 1. Senaryo (Milyon TL)

		31 Aralık 2008	Senaryo 1
1	Ana Sermaye Toplamı	74.130	74.130
2	Katkı Sermaye Toplamı	8.360	8.360
3	Üçüncü Kuşak Sermaye Toplamı	-	-
4	Orana Esas Sermaye Toplamı	82.490	82.490
5	Sermayeden İndirilen Değerler Toplamı	4.357	4.357
6	Yasal Özkaynak (4-5)	78.133	78.133
7	Risk Ağırlıklı Kalemler Toplamı	472.750	549.536
	Risk Ağırlığı % 0 olan Kalemler Toplamı	219.807	46.301
	Risk Ağırlığı % 10 olan Kalemler Toplamı	-	-
	Risk Ağırlığı % 20 olan Kalemler Toplamı	38.897	51.523
	Risk Ağırlığı % 50 olan Kalemler Toplamı	85.471	258.977
	Risk Ağırlığı % 100 olan Kalemler Toplamı	345.393	345.393
	Risk Ağırlığı % 150 olan Kalemler Toplamı	1.713	1.713
	Risk Ağırlığı % 200 olan Kalemler Toplamı	171	171
8	Piyasa Riskine Maruz Tutar	18.859	18.859
9	Operasyonel Riske Maruz Tutar	55.072	55.072
10	SERMAYE YETERLİLİĞİ STANDART RASYOSU	% 16,53	% 13,90

Varsayılan veriler ışığında, risk ağırlığı % 0 olan varlıkları 46.301 milyon TL'ye gerilerken, risk ağırlığı % 50 olan varlıklar toplamı 258.977 milyon TL'ye yükselmiş olup, Sermaye Yeterlilik Rasyosu ise % 2.63 azalarak % 13,90 olarak hesaplanmıştır.

Banka bilançolarında yer alan risk ağırlığı % 0 kabul edilen Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinin yerine risk ağırlığı % 50 kabul edilen ipotekli konut kredisi portföyünün yer alması SYR hesaplamasında risk ağırlıklı kalemler toplamında artış meydana getirmektedir. Yasal özkaynak bakiyesi ise aynı kaldığından SYR'de düşüş meydana gelmektedir.

5.2.1.2. İkinci Senaryo

İpotekli menkul kıymetleştirmenin olmadığı bir piyasada mevcut konut kredisi portföyünün tamamının temerrüde düştüğü ve zarar yazıldığı varsayılmıştır.

Bu senaryoda 31.12.2008 tarihi itibarıyla mevduat bankalarının bilançolarında bulunan 37.168 milyon TL tutarındaki konut kredisi portföyünün tamamının yasal takibe gecilerek zarar yazıldığı varsayılmıştır. Bunun sonucunda Mevduat bankalarının yazılan takip zararına bağlı olarak Ana Sermaye Toplamı 37.168 milyon TL azalmıştır. Ayrıca Risk Ağırlıklı Kalemlerden % 50 risk ağırlığına sahip varlıklar toplamı da yine aynı tutarda azalmıştır.

Tablo – 5/9 : Mevduat Bankaları SYR Hesaplaması – 2. Senaryo (Milyon TL)

		31 Aralık 2008	Senaryo 2
1	Ana Sermaye Toplamı	74.130	36.962
2	Katkı Sermaye Toplamı	8.360	8.360
3	Üçüncü Kuşak Sermaye Toplamı	-	-
4	Orana Esas Sermaye Toplamı	82.490	45.300
5	Sermayeden İndirilen Değerler Toplamı	4.357	4.357
6	Yasal Özkaynak (4-5)	78.133	40.943
7	Risk Ağırlıklı Kalemler Toplamı	472.750	454.155
	Risk Ağırlığı % 0 olan Kalemler Toplamı	219.807	219.807
	Risk Ağırlığı % 10 olan Kalemler Toplamı	-	-
	Risk Ağırlığı % 20 olan Kalemler Toplamı	38.897	38.897
	Risk Ağırlığı % 50 olan Kalemler Toplamı	85.471	48.303
	Risk Ağırlığı % 100 olan Kalemler Toplamı	345.393	345.393
	Risk Ağırlığı % 150 olan Kalemler Toplamı	1.713	1.713
	Risk Ağırlığı % 200 olan Kalemler Toplamı	171	171
8	Piyasa Riskine Maruz Tutar	18.859	18.859
9	Operasyonel Riske Maruz Tutar	55.072	55.072
10	SERMAYE YETERLİLİĞİ STANDART RASYOSU	% 16,53	% 9,02

Yapılan hesaplama sonrasında mevduat bankalarının yeni Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu % 9,02 olarak hesaplanmıştır. Sadece % 50 risk ağırlığına sahip konut kredisi portföyünde meydana gelecek bu tür bir temerrüt kaybı mevduat bankalarının karlılığını yok ettiği gibi mevcut Sermaye Yeterlilik Rasyolarında da % 7,51'lik bir azalmaya neden olmaktadır.

Bahsedilen varsayım çok uç bir varsayım olsa da gerçekleşmesi durumunda banka bilançolarında ciddi yayıplara yol açmaktadır. Söz konusu dönemde mevduat bankalarının kar toplamının 11.733 milyon TL olduğu dikkate alındığında temerrüt sonucunda katlanılacak zararın boyutu daha belirgin olmaktadır.

5.2.1.3. Üçüncü Senaryo

Bu senaryoya göre, konut kredilerinin, düzenleyici otorite tarafından % 50 risk ağırlığından çıkartılarak % 100 risk ağırlıklı varlıklar arasına dahil edildiği varsayılmıştır.

Basel II kriterleri konut kredilerinin risk ağırlığını % 35 olarak belirlemiş, ancak düzenleyici otoritelere bu konuda yerel inisiyatif kullanma yetkisi vermiştir. Bu yetki çerçevesinde de BDDK ülkemiz uygulamasında konut kredilerinin risk ağırlığını % 50 olarak tespit etmiştir. Bu senaryoda, risk algısının değişmesi nedeni ile düzenleyici otorite tarafından konut kredilerinin % 50 risk ağırlıklı kalemlerden çıkartılarak % 100 risk ağırlıklı kalemlere eklendiği varsayılmıştır.

Tablo – 5/10 : Mevduat Bankaları SYR Hesaplaması – 3. Senaryo (Milyon TL)

		31 Aralık 2008	Senaryo 3
1	Ana Sermaye Toplamı	74.130	74.130
2	Katkı Sermaye Toplamı	8.360	8.360
3	Üçüncü Kuşak Sermaye Toplamı	-	-
4	Orana Esas Sermaye Toplamı	82.490	82.490
5	Sermayeden İndirilen Değerler Toplamı	4.357	4.357
6	Yasal Özkaynak (4-5)	78.133	78.133
7	Risk Ağırlıklı Kalemler Toplamı	472.750	491.345
	Risk Ağırlığı % 0 olan Kalemler Toplamı	219.807	219.807
	Risk Ağırlığı % 10 olan Kalemler Toplamı	-	-
	Risk Ağırlığı % 20 olan Kalemler Toplamı	38.897	38.897
	Risk Ağırlığı % 50 olan Kalemler Toplamı	85.471	48.281
	Risk Ağırlığı % 100 olan Kalemler Toplamı	345.393	382.583
	Risk Ağırlığı % 150 olan Kalemler Toplamı	1.713	1.713
	Risk Ağırlığı % 200 olan Kalemler Toplamı	171	171
8	Piyasa Riskine Maruz Tutar	18.859	18.859
9	Operasyonel Riske Maruz Tutar	55.072	55.072
10	SERMAYE YETERLİLİĞİ STANDART RASYOSU	% 16,53	% 15,90

Yapılan yeni düzenleme sonrasında mevduat bankaların sermayelerinde ve karlılıklarında bir değişiklik meydana gelmezken Sermaye Yeterliliği Rasyoları % 0,63 gerileyerek % 15,90 olarak gerçekleşmiştir.

Konut sektöründe yaşanacak olası bir kriz sonrasında ipoteğe dayalı konut kredisi portföyünün riskliliğinde meydana gelecek değişikliklerle, - bir temerrüt durumu yaşanmasa bile – düzenleyici otorite tarafından alınacak tedbirler çerçevesinde risk ağırlığının değişmesi durumunda bankaların bu durumdan olumsuz etkilenmeleri kaçınılmazdır.

5.2.1.4. Dördüncü Senaryo

Ülkemizde konut kredisi bakiyesinin GSYİH içerisindeki payının ABD örneği düzeyinde olduğu, konut kredisi portföyüne bağlı olarak menkul kıymet ihraç edildiği, yine söz konusu menkul kıymetlerin belli bir kısmının bankalarca yatırım amaçlı satın alındığı varsayılarak hesaplama yapılmıştır.

Hesaplamamızda ABD piyasası verileri referans alınmıştır. ABD’de banka bilançolarında yer alan toplam konut kredilerinin GSYİH içerisindeki payı 2008 yılı verileri ile % 26,5 gibi oldukça yüksek bir orandadır. Ayrıca ABD bankalarının bilançolarında bulunan ipotekli menkul kıymetlerin toplam konut kredilerine oranı % 26,7 dir.

Tablo – 5/11 : ABD Bankacılık Sistemi verileri (Milyar USD)

	2008
GSYİH	14.441,4
Toplam Konut Kredileri	3.827,3
Toplam Aktifler	12.436,6
İpotekli menkul Kıymetler	1.021,4
Toplam Aktifler / GSYİH	% 86,1
Toplam Konut Kredileri / GSYİH	% 26,5
İpoteğe Day. Men. Kıy. / Top. Konut Krd.	% 26,7

Kaynak : FED – Assets and Liabilities of Commercial Banks in the U.S. (H.8), (Çevrimiçi), <http://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H.8>, Erişim tarihi: 18.03.2009
BEA – U.S. Economic Accounts, (Çevrimiçi), <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>, Erişim tarihi: 21.05.2009

ABD verilerinden hareketle, benzer oranların söz konusu olduğu varsayımı ile ülkemizde faaliyet gösteren mevduat bankalarının bazı bilanço verileri yeniden hesaplanmıştır. Burada ihraç edilen menkul kıymetlerin bankalarca ihraç edildiği ve

bu kıymetlerin teminatını oluşturan kredilerin banka bilançosu dışına çıkarılmadığı varsayılmıştır. Ayrıca, sermaye yeterliliği hesabında ihtiyaç duyulan Ana Sermaye Toplamı, Aktif toplamının belli bir oranı olarak alınmış ve söz konusu oran korunarak Ana Sermaye Toplamı yeniden hesaplanmıştır.

Tablo – 5/12 : Türkiye’de Bankacılık Verileri ve Senaryo Varsayımlarına Göre Yeniden Belirlenmesi (Milyon TL)

	Mevcut Veriler	Varsayılan Veriler
GSYİH	950.144	950.144
Toplam Konut Kredileri	37.168	251.788
Toplam Aktifler	684.006	818.074
Ana Sermaye Toplamı	74.130	88.352
İpotekli menkul Kıymetler	0	67.227
Toplam Aktifler / GSYİH	% 72,0	% 86,1
Toplam Konut Kredileri / GSYİH	% 3,9	% 26,5
İpoteğe Day. Men. Kıy. / Top. Konut Krd.	% 0,0	% 26,7
Ana Sermaye Toplamı / Toplam Aktifler	% 10,8	% 10,8

Kaynak : Mevcut veriler BDDK – Aylık Raporlar, Mart 2009, (Çevrimiçi), http://www.bddk.org.tr/Web_Sitesi/turkce/Istatistiki_Veriler/Aylık_Raporlar/Aylık_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 12.03.2009.
TUİK, (Çevrimiçi), http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=61&ust_id=16, Erişim tarihi: 10.04.2009.

Hesaplama sonrasında risk ağırlığı % 50 olan varlıklar toplamı 300.091 milyon TL’ye yükselmiştir. İpotek teminatlı krediler karşılığında ihraç edilen menkul kıymetler BDDK’nın ilgili yönetmeliğinde risk ağırlığı % 10 olan varlıklar arasında sayılmıştır. Bu sebeple risk ağırlığı % 10 olan varlıklar söz konusu menkul kıymetleri içerecek şekilde 67.227 milyon TL alınmıştır.

Senaryo çerçevesinde hesaplanan varsayımsal veriler ile Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankalarının Sermaye Yeterlilik Rasyoları aşağıdaki tabloda yeniden hesaplanmıştır. Yapılan hesaplama sonucunda Sermaye Yeterlilik Rasyosu % 0,79 azalarak % 15,74 olarak hesaplanmıştır.

Tablo – 5/13 : Mevduat Bankaları SYR Hesaplaması – 4. Senaryo (Milyon TL)

		Mevcut Veriler İle	Varsayılan Veriler İle
1	Ana Sermaye Toplamı	74.130	88.352
2	Katkı Sermaye Toplamı	8.360	8.360
3	Üçüncü Kuşak Sermaye Toplamı	0	0
4	Orana Esas Sermaye Toplamı	82.490	96.712
5	Sermayeden İndirilen Değerler Toplamı	4.357	4.357
6	Yasal Özkaynak (4-5)	78.133	92.355
7	Risk Ağırlıklı Kalemler Toplamı	472.750	586.783
	Risk Ağırlığı % 0 olan Kalemler Toplamı	219.807	219.807
	Risk Ağırlığı % 10 olan Kalemler Toplamı	0	67.227
	Risk Ağırlığı % 20 olan Kalemler Toplamı	38.897	38.897
	Risk Ağırlığı % 50 olan Kalemler Toplamı	85.471	300.091
	Risk Ağırlığı % 100 olan Kalemler Toplamı	345.393	345.393
	Risk Ağırlığı % 150 olan Kalemler Toplamı	1.713	1.713
	Risk Ağırlığı % 200 olan Kalemler Toplamı	171	171
8	Piyasa Riskine Maruz Tutar	18.859	18.859
9	Operasyonel Riske Maruz Tutar	55.072	55.072
10	SERMAYE YETERLİLİĞİ STANDART RASYOSU	% 16,53	% 15,74

Belirtilen varsayımlar çerçevesinde yapılan hesaplamalardan da görüleceği üzere ülke ekonomisi ve banka bilançoları içerisinde konut kredisi portföyünün ağırlığı arttıkça söz konusu portföye bağlı olarak taşınan risk de artmaktadır. Bir de ipotekli konut kredisi portföyüne bağlı olarak ihraç edilen menkul kıymetler sürece dahil edildiğinde konut piyasası ve ipotekli konut kredilerinde meydana gelecek bir olumsuzluğun tüm finansal piyasalarda karlılık ve bilançolar üzerindeki etkisi yıkıcı olabilmektedir. Bu sebeple bu tür bir zincirleme risk etkisinin oluşmaması için konut piyasasından ipotekli konut finansmanına ve menkul kıymet ihracına kadar tüm süreçlerde çok sıkı düzenlemelerin yapılması ve kontrollerin getirilmesi gerekmektedir.

İpotek konut finansman sistemi içerisinde kullanılan konut kredilerinin konut ipoteği karşılığında kullanılması nedeni ile gerek Basel II düzenlemeleri gerekse yerel düzenleyici otoriteler tarafından risk ağırlıkları düşük tutulmuştur. Ancak konut piyasasında bir kriz yaşanması veya konut kredisi portföyünde olumsuzluklar oluşması durumunda düzenleyici otoritelerin hem kredi portföyünün hem de teminatların değerinin düşmesi nedeni ile menkul kıymet portföyünün risk ağırlığını

artırması mümkündür. Bu durumda ipotekli konut kredilerine dayalı varlıkların banka bilançosundaki ağırlığı yüksek olduğundan yapacağı etki de yüksek olacaktır.

Örneğin dördüncü senaryomuzda varsayılan veriler ile, konut piyasasında ve ekonomik konjonktürde meydana gelen dalgalanmalar nedeniyle, düzenleyici otoritenin ipotekli konut kredilerini % 50 risk ağırlıklı varlıklardan çıkarıp % 100 risk ağırlıklı varlıklara, yine ayrıca ipotekli menkul kıymetleri de risk ağırlığı % 10 olan varlıklardan çıkarıp risk ağırlığı % 50 olan varlıklara aldığını varsayalım ve SYR'yi yeniden hesaplayalım.

Tablo – 5/14 : Mevduat Bankaları SYR Hesaplaması – Risk Ağırlıklarının Artırılması Durumunda (Milyon TL)

		Mevcut Veriler İle	Varsayılan Veriler İle
1	Ana Sermaye Toplamı	74.130	88.352
2	Katkı Sermaye Toplamı	8.360	8.360
3	Üçüncü Kuşak Sermaye Toplamı	-	-
4	Orana Esas Sermaye Toplamı	82.490	96.712
5	Sermayeden İndirilen Değerler Toplamı	4.357	4.357
6	Yasal Özkaynak (4-5)	78.133	92.355
7	Risk Ağırlıklı Kalemler Toplamı	472.750	739.568
	Risk Ağırlığı % 0 olan Kalemler Toplamı	219.807	219.807
	Risk Ağırlığı % 10 olan Kalemler Toplamı	-	-
	Risk Ağırlığı % 20 olan Kalemler Toplamı	38.897	38.897
	Risk Ağırlığı % 50 olan Kalemler Toplamı	85.471	115.530
	Risk Ağırlığı % 100 olan Kalemler Toplamı	345.393	597.181
	Risk Ağırlığı % 150 olan Kalemler Toplamı	1.713	1.713
	Risk Ağırlığı % 200 olan Kalemler Toplamı	171	171
8	Piyasa Riskine Maruz Tutar	18.859	18.859
9	Operasyonel Riske Maruz Tutar	55.072	55.072
10	SERMAYE YETERLİLİĞİ STANDART RASYOSU	% 16,53	% 12,49

Görüldüğü gibi, yaşanan gelişmeler nedeni ile yasal otoritenin risk algısının değişmesi ve ipotekli konut kredileri ile bu kredilerin teminatı ile ihraç edilen menkul kıymetlerin risk ağırlıklarını yükseltmesi durumunda Sermaye Yeterlilik Rasyosu %12,49'e gerilemektedir.

Dördüncü senaryoda alınan verilerle yapılan hesaplamada, menkul kıymet portföyüne etkileri göz ardı edilse bile sadece mevcut konut kredisi portföyünün % 20'sinde temerrüt yaşanması mevduat bankaları için 50.358 milyon TL'lik bir zarara sebebiyet vereceği gibi Sermaye Yeterlilik Rasyosunu da öngörülen yasal sınır olan % 8'in altına düşürecektir.

Tablo – 5/15 : Mevduat Bankaları SYR Hesaplaması – %20 Temerrüt Oluşması Durumunda (Milyon TL)

		Mevcut Veriler İle	Varsayılan Veriler İle
1	Ana Sermaye Toplamı	74.130	37.994
2	Katkı Sermaye Toplamı	8.360	8.360
3	Üçüncü Kuşak Sermaye Toplamı	-	-
4	Orana Esas Sermaye Toplamı	82.490	46.354
5	Sermayeden İndirilen Değerler Toplamı	4.357	4.357
6	Yasal Özkaynak (4-5)	78.133	41.997
7	Risk Ağırlıklı Kalemler Toplamı	472.750	561.181
	Risk Ağırlığı % 0 olan Kalemler Toplamı	219.807	219.807
	Risk Ağırlığı % 10 olan Kalemler Toplamı	-	67.227
	Risk Ağırlığı % 20 olan Kalemler Toplamı	38.897	38.897
	Risk Ağırlığı % 50 olan Kalemler Toplamı	85.471	249.733
	Risk Ağırlığı % 100 olan Kalemler Toplamı	345.393	345.393
	Risk Ağırlığı % 150 olan Kalemler Toplamı	1.713	1.713
	Risk Ağırlığı % 200 olan Kalemler Toplamı	171	171
8	Piyasa Riskine Maruz Tutar	18.859	18.859
9	Operasyonel Riske Maruz Tutar	55.072	55.072
10	SERMAYE YETERLİLİĞİ STANDART RASYOSU	% 16,53	% 7,48

5.2.2. İpotekli konut finansman sisteminde yaşanacak sorunların ikincil piyasaya etkileri

İpotekli konut finansman sisteminde, birincil piyasada faaliyet gösteren finansal kurumlar kullandıkları konut kredileri ile bir faiz geliri ve işlem komisyonları elde ederler. Maliyetleri ise söz konusu konut kredilerini fonlamada kullandıkları kaynakların maliyetine eşittir. Aradaki fark finans kurumunun karını oluşturacaktır.

İpotekli konut finansman sisteminde konut kredilerinin oldukça uzun vade yapılarından dolayı bu kredilerin fonlanmasında kullanılacak kaynaklarında benzer vade yapısında olması gerekmektedir. Oysa finans kurumlarının kısa vadeli

mevduat kaynakları ile bu finansmanı sağlamaları zordur. Bu sebeple, kullandırılan konut kredilerinin teminatı ile ikincil piyasada menkul kıymet ihraç ederek bu finansmanı sağlamaya çalışırlar.

Menkul kıymet ihracı krediyi kullandıran finansal kurum tarafından yapılabileceği gibi, dünya uygulamasında daha sık görülen şekliyle, bir ipotek finansman kuruluşu ya da benzer amaçlı bir kurum tarafından da yapılabilir. Bu kurumlar ikincil piyasa kurumlarıdır. Söz konusu kurum kullandırılan konut kredisi portföyünü finans kurumlarından satın alarak varlık havuzları oluşturur ve menkul kıymet ihracını gerçekleştirir. Bu noktada finans kurumu konut kredisi portföyünü belli bir kar marjı ile devredecek ve söz konusu varlıkları bilançosundan da çıkaracaktır. Bu uygulama, finans kurumlarını sadece konut kredisi pazarlayan kurumlar haline getirmiştir. Bu aşamadan sonra portföyün riski satın alan kurum üzerinde kalmaktadır.

İpotek finansman kuruluşları veya benzeri kurumlar tarafından ihraç edilen menkul kıymetler yatırımcılar tarafından satın alınacaktır. Bu yatırımcılar, genellikle tüm gelişmiş sermaye piyasalarında faaliyet gösteren ve uzun vadeli fon yaratma kabiliyetine sahip kurumsal yatırımcılardır.

İkincil piyasada yatırım yapan yatırımcılar, ipotekli menkul kıymet portföylerini belirli bir getiri elde etmek amacı ile alırlar. Bu menkul kıymet portföylerinin yapısını inceleyerek riskliliğini ölçen ve ihraç edilen menkul kıymetlere kredi derecelendirme notu veren kurumlar ise derecelendirme şirketleridir. Yatırımcılar her menkul kıymetin kredi derecesine göre değişen bir beklenen getiri oranı beklentisi ile söz konusu menkul kıymetlere yatırım yapacaklardır.

Bahsedilen yapı içerisinde, ipotekli konut finansman sistemi içerisinde, konut kredisi portföyünün taşıdığı risk sistemde yer alan tüm tarafları etkilemektedir. Bu durum sayısal bir örnek yardımı ile açıklanmaya çalışılacaktır.

Birincil piyasada faaliyet gösteren konut finansman şirketinin elinde 100.000.000.- TL tutarında bir konut kredisi portföyü bulunduğu varsayılmıştır. Söz konusu portföye ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir.

Portföyün büyüklüğü	:	100.000.000.- TL
Portföyün ortalama vadesi	:	15 yıl
Portföyün ortalama faizi	:	% 1,30 / Ay

Bu portföye ilişkin nakit akımları ise aşağıdaki gibi olacaktır (EK-1). Vergi ve fon olmadığı varsayılmıştır.

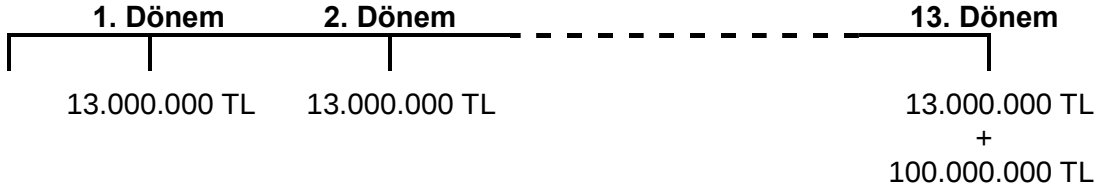
Kredi geri ödemelerinin aylık tutarı	:	1.440.908,2 TL
Kredilerin toplam geri dönüş tutarı	:	259.363.468,3 TL

Belirtilen varsayımlar ışığında konut finansman kuruluşu söz konusu konut kredilerinin nakit akımları ile 159.363.468,3 TL faiz geliri elde edecektir. Finansman kuruluşunun söz konusu kredi portföyünü 15 yıl süreyle, kısa vadeli fonlarla fonlaması gerçekçi olmayacağından kredi portföyünü üzerine bir kar marjı koyarak ikincil piyasada menkul kıymet ihraçlarını gerçekleştiren ipotek finansman kurumuna devredecektir. Böylece söz konusu kredi portföyüne ilişkin risklerden kurtulacak ve elde edeceği fonla yeni konut kredileri kullanılabilecektir.

İpotek finansman kuruluşu satın aldığı konut kredisi portföyünün teminatı altında menkul kıymet ihracı gerçekleştirecektir. İhraç edilen menkul kıymete ilişkin bilgilerin aşağıdaki gibi olduğu varsayılmıştır.

Menkul kıymetin nominal değeri	:	100.000.000.- TL
Menkul kıymetin vadesi	:	15 yıl
Faiz ödeme periyodu	:	Yılda bir kez
Yıllık kupon faizi	:	% 13
Anapara Ödemesi	:	Vade sonunda
Menkul kıymetin kredi derecelendirme notu	:	AA
Piyasa risksiz faiz oranı	:	% 11

Belirtilen verilere göre, ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetin nakit akımları aşağıdaki gibi olacaktır.



Menkul kıymetin kredi derelendirme notu bağımsız derecelendirme kuruluşu tarafından, menkul kıymetin dayandığı varlıklar yani konut kredisi portföyü, söz konusu konut kredilerinin kullandırıldığı müşteriler, bu müşterilerin kredi değerliliği, kredi geri ödemelerindeki gecikme ve temerrüt durumları, teminatı oluşturan ipoteklerin güncel değerleri ve benzeri etmenler göz önünde bulundurularak belirlenecektir. Dolayısı ile yatırımcı, menkul kıymetin kredi derecelendirme notunu da dikkate alarak, menkul kıymetin risk düzeyine göre beklediği getiriye belirleyecek ve yatırım yapacaktır.

Birincil piyasa kurumu kredi portföyünü belli bir marj ile ikincil piyasada ihracı gerçekleştirecek kuruma devredecektir. Bu kurum da başabaş oranının üzerinde bir faiz oranı ile ihracı gerçekleştirmelidir. Örneğimizde % 13 kupon faiz oranı menkul kıymetin bugünkü değerini nominal değerine eşitleyecektir. Dolayısı ile ihracın bu faiz oranından daha düşük bir oran ile yani primli yapılması gereklidir. Örnekte yer alan menkul kıymetin ihracının % 12,5 piyasa faizi ile yapıldığı durumda menkul kıymetin ihraç değeri 103.316.447,0 TL olacaktır.

Diğer taraftan, yatırımcının bu menkul kıymetten bekleyeceği getiri, riski daha düşük menkul kıymetlerden fazla olmalıdır. Burada risksiz faiz oranı olarak kamu kesimi borçlanma kağıtlarının faizi referans alınmıştır. İkincil ipotek piyasasında ihraç edilen menkul kıymetin risk derecesi muhtemelen kamu kesimi borçlanma kağıtlarından daha yüksek olacaktır. Yatırımcılar, menkul kıymetin risk derecesine göre belli bir risk primi ekleyerek satın alacaklardır.

Derecelendirme kuruluğu tarafından verilen kredi derece notu da dikkate alınarak söz konusu menkul kıymetin piyasada % 12 beklenen getiri oranı ile işlem gördüğünü varsayalım. Bu durumda menkul kıymetin nakit akımlarının bugünkü değeri 106.810.864,5 TL olacaktır. Bu durumda menkul kıymet yatırımcısına kar getirecektir.

Birincil piyasada ve ekonominin genelinde meydana gelen olumsuzluklar menkul kıymetin risk derecesini etkileyecektir. Bu olumsuzluklar;

- Konut kredilerinin geri ödemelerinde gecikmeler olması
- Temerrüt ve yasal takip oranlarının artması
- Gayrimenkul sektöründe topyekün bir daralmanın meydana gelmesi
- Konut kredilerinin teminatını teşkil eden gayrimenkullerin değerlerinde kayıpların olması

gibi etkenler olabilir. Birincil piyasada meydana gelecek bu tür olumsuzluklar, ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetin risk düzeyini de etkileyecektir. Belirli periyotlarda menkul kıymetin kredi derecelendirmesini yapan bağımsız derecelendirme kurumları meydana gelen bu tür gelişmeleri de dikkate alarak menkul kıymetin kredi notunu revize edeceklerdir.

Örneğimizde yer alan menkul kıymetin derecelendirme notunun 'AA' dan 'BB' ye düşürüldüğünü varsayalım. Bu durumda söz konusu menkul kıymet piyasada daha riskli algılanacak ve yatırımcılar arasında daha yüksek bir beklenen getiri oranı ile işlem görecektir. Örneğin söz konusu menkul kıymetin % 14 faiz oranı ile değerlediğimizde, menkul kıymetin nakit akımlarının bugünkü değeri 93.857.832,0 TL olacaktır. Bu menkul kıymeti elinde bulunduran yatırımcı ise bu değer kaybını bilançosunda zarar olarak yansıtacaktır.

Örneğimizde birincil piyasada kullanılan konut kredilerinin sabit faizli olduğu, ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetin nakit akımlarının da vadeye kadar sabit olduğu varsayılmıştır. Portföyde yer alan kredilerin değişken faizli olması menkul kıymetin nakit akımlarını da etkileyecektir. Bu durumda ihraç edilen menkul kıymetin

nakit akımlarının da değişken olarak belirlenmesi doğru olacaktır. Menkul kıymetleştirme öncesinde oluşturulacak teminat havuzunda yer alacak konut kredilerinin benzer nitelikli kredilerden oluşturulması, ihraç edilecek menkul kıymetin niteliklerinin belirlenmesinde de kolaylık sağlayacaktır.

İpotekli konut finansman sisteminin, finansal sistemin tümünü etkileyen yapısı nedeni ile, birincil piyasada meydana gelecek sorunlar ikincil piyasa kurumlarını ve yatırımcıları da etkileyecektir. İhraç edilen menkul kıymetlerin uluslararası piyasalarda da satılması riskin diğer ölkelere ve sermaye piyasalarına da transfer edilmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan, bu tür kıymetlere yatırım yapan fonların genelde sigorta ve emeklilik fonları gibi uzun vadeli kurumsal fonlar olması nedeniyle meydana gelebilecek değer kayıplarının sosyal etkileri de yıkıcı olabilecektir.

Bu durumun bilinmesi, sistemde kayıpları önleyecek sigorta ürünlerinin yoğun olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Son dönemde yaşanan ABD mortgage krizinde, sektörde bu tür sigorta ürünlerini satan büyük ölçekli sigorta şirketlerinin iflas riski ile karşı karşıya kalmalarının ve hükümet desteği istemelerinin sebebi de ipotekli konut finansmanı ürünlerinin değer kayıpları nedeniyle finansal kurumlara ödemek zorunda kaldıkları tazminatlar olmuştur. Görüldüğü gibi, ipotekli konut finansmanı piyasası kaynaklı riskler ilgili diğer sektörleri de etkilemektedir.

İkincil piyasada meydana gelebilecek bu nevi risklerin ve değer kayıplarının önlenebilmesi için, birincil piyasada kullanılan ürünlerin kalitesinin yüksek tutulması gerekmektedir. Gayrimenkul piyasasında spekülative değer artışlarına izin verilmemelidir. Kredilendirme aşamasında, finansal kurumların müşterilerin kredi değerliliklerini doğru tespit etmeleri ve kredi değerliliği yeterli olmayan müşterilere konut kredisi kullandırmamaları önemlidir. Kredilendirme öncesi gayrimenkulün değerlemesinin objektif yapılması, kredilendirme oranında ve taksit / gelir oranında ihtiyatlı hareket edilemesi risk emniyeti açısından gereklidir.

Menkul kıymetleştirme aşamasında, kredi portföyünün kredi derecesi doğru tespit edilmelidir. Belirli periyotlarla gerek gayrimenkulün değerlemesi gerekse portföyün kredi derecelendirmesi gözden geçirilmelidir.

İpotekli konut finansmanı sürecinde yer alan sigorta ürünlerinin kapsamı genişletilmelidir. Sadece teminatların sigortalanması yeterli değildir. Teminat niteliğindeki sigortaların yanı sıra, süreçte meydana gelebilecek operasyonel risklere, suistimal ve hatalara karşı da sigorta ürünleri geliştirilmelidir.

5.3. Türkiyede ipotekli konut finansman sistemi uygulamasına ilişkin öneriler

Bu ayrımda ipotekli konut finansman sisteminin birincil ve ikincil piyasalarının sağlıklı işleyişine ilişkin öneriler getirilecektir.

5.3.1. Birincil Piyasa İşlemleri

Birincil piyasa işlemleri kredinin kullandırımı öncesinden başlayarak ele alınmıştır. Kullandırım öncesi değerlendirme, kullandırım işlemleri ve sonrasında izleme aşamaları ele alınarak risklerin yönetilmesine ilişkin öneriler getirilmiştir.

5.3.1.1. Kullandırım Öncesi İşlemler

İpotekli konut finansman sisteminde satın alınacak konutun tespitinden ihraç edilen menkul kıymetleri satın alan yatırımcılara kadar pek çok taraf bulunmaktadır. Söz konusu tarafların her birinin sistemin riskini artırmayacak şekilde çalışmaları önemlidir. Bu sebeple, sistemde yer alacak tüm tarafların, mesleki sorumluluğu ve sigortaları olan, lisanslı kişiler olması doğru olacaktır.

İpotekli konut finansman sisteminde süreç satın alınacak konutun bulunması ile başlamaktadır. Gerek ülkemizde gerekse diğer ülkelerde bu alanda faaliyet gösteren bazı aracı – komisyoncular bulunmaktadır. Bu kişiler bazen sadece emlakçı şeklinde çalışırken bazen müşteri adına kredi işlemlerini de takip etmekte ve bankalarla birlikte çalışmaktadırlar. Bu sebeple bu kişilerin lisanslı meslek mensubu olmaları uygun olacaktır.

Konut kredisi kullandırımı süreci, konut almak isteyen bireyin bir finansman kurumuna başvurması ile başlar. Başvuru ile müşteriye ait bir kısım kişisel bilgiler ve belgeleyici nitelikteki evraklar da alınır. Bu aşamada ilk yapılacak işlem satın alınacak gayrimenkulün değerlemesidir.

Değerleme (ekspertiz), bir gayrimenkulün değerinin mümkün olduğunca doğru olarak saptanması işlemidir. Bu konudaki temel sorunlardan birisi, “değer” kavramının tam olarak ne anlama geldiğidir. Değerin, gayrimenkulün tüm koşulları değerlendirilerek tespit edilmesi önemlidir. Uluslararası literatürde oturma amaçlı konutların değerlemesi ayrı bir uzmanlık alanı olarak görülmektedir.

2004 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin uygulamalarını düzenleyen bir Tebliğ çıkarılana kadar gayrimenkul değerlendirme hizmetine ilişkin herhangi bir yasal düzenleme bulunmamaktaydı. Bu düzenlemeyle değerlendirme şirketlerinin ve değerlendirme uzmanlarının Türkiye’de değerlendirme hizmeti yapabilmeleri için Sermaye Piyasası Kurulu’ndan ruhsat almaları şartı getirilmiştir.

İpotekli konut finansman sistemi içinde gayrimenkul değerlemesine üç aşamada ihtiyaç duyulmaktadır.

1. Kredi kullanılırken gayrimenkul değerinin ve satılabilirliğinin doğru bir şekilde tespit edilmesi için kullandırım öncesi aşamada.
2. Kredi dönemi boyunca gayrimenkulün değerini koruyup korumadığını tespit edilmesi için belirli periyotlarla.
3. Takip aşamasında, ödenmeyen ve takibe geçen kredilerde, ilgili gayrimenkulün satışı için ihaleye çıkılmadan önce değerinin tespiti amacıyla.

Değerin niteliğinin tam olarak tespit edilmesi, oldukça karışık ve kişiden kişiye farklılık gösteren bir konudur. Bir başka deyişle, değer kavramı belirsizdir ve bakış açısına göre değişir. Öte yandan, değer girişiminde bulunan kişinin amacına göre, varacağı sonuçlar da farklı olacaktır. Yani, “piyasa değeri”, “net değeri”, “nakit

değeri”, “defter değeri”, “potansiyel değer” kavramları birbirinden farklı sonuçlar verebilir. Ekspertizin tespit etmeye çalıştığı, bir gayrimenkulün “piyasa değeri – ticari değer”dir. İstisnai olarak değerlendirme bunun dışında bir amaçla yapılıyor ise eksper bu durumu kesinlikle hesaba katmalıdır.²

Ekspertiz işleminde aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır :

- 1) Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- 2) Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- 3) Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- 4) Ödeme nakit ya da nakit benzeri araçlarla yapılmaktadır.
- 5) Gayrimenkulün alım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Kredilendirilecek gayrimenkulün değerinin tespiti kredilendirme aşamasında önemlidir. Finans kurumları satın alınacak konutları ekspertiz değerinin belli bir oranına kadar (genelde % 75) kredilendirmektedirler. Değerin doğru tespiti kredi tutarının belirlenmesi için gereklidir. Ayrıca ekspertiz işlemi sırasında söz konusu konutun inşaat kalitesi yanında, imar durumu, tapu kayıtları, üzerinde takyidat olup olmadığı, konutun değerine etki eden diğer unsurlar hakkında da bilgi toplanmakta ve ekspertiz raporunda belirtilmektedir. Bu şekilde finans kurumu ile birlikte konutu satın alacak tüketici de ekspertiz raporu ile bilgilenmektedir.

Değerlemede belli bir standardın oturtulması gereklidir. Halen ülkemizde her finansal kurum kendi anlaşmalı eksperine değerlendirme işini yönlendirmekte ve yaptırmaktadır. Bu durum eksperlerin bağımsızlığını etkileyebilmektedir. Konut satmak veya satın almak isteyen kişilerin de yetkili ekspertiz firmalarına başvurarak gayrimenkullerinin ekspertiz işlemlerini yaptırabilmeleri gereklidir. Burada düzenlenecek ekspertiz raporu tüm finans kurumları tarafından da kabul edilmelidir. Bu sektörde standardın oluşmasına katkı yapacaktır.

² Alp, Yılmaz, **a.g.e.**, s.200.

Konut kredisi kullandırılmalarında, değerlemenin mesleki sorumluluğu bulunan lisanslı değerlendirme uzmanı tarafından yapılması değer tesbitinde güveni artıracaktır. Tespit edilen değer, sisteme girecek konut kredisinin temelini tespit edecektir. Bu sebeple objektif olarak tespit edilmesi önemlidir.

Kredi konusu konutun değerlemesinin yapılmasından sonra kredi talebinde bulunan müşterinin kredi değerliliğinin tespit edilmesi gereklidir. Bu amaçla, müşteriye ait bilgiler toplanarak kredi değerliliği tespit edilmektedir. Uygulamada scoring, müşterinin kişisel bilgileri, istihbarat bilgileri ve geçmiş kredi performansları ile oluşturulan bir kredi notudur. Ülkemizde her banka kendi kredi tecrübesine göre ve kendi kredi politikasına göre bir kredi derecelendirme sistemi uygulamaktadır.

Kredi derecelendirmesinin merkezi olarak yapılması önerilebilecek olmakla birlikte, bu durum finansal kurumların kredi politikalarında zorluk yaratabilecektir. Ayrıca, rekabet üstünlüklerini ortadan kaldırarak rekabetin fiyata endekslemesi ihtimali mevcuttur. Bununla birlikte, kullanılacak scoring sistemlerinin yetkili otorite tarafından da incelenerek onay verilmesi uygun olacaktır. Bu sayede tüm finans kurumlarına aynı müşteri için birbirine yakın kredi değerliliklerinin tespit edilmesi ve sistemdeki birincil piyasadaki kredi kalitesinin yükselmesi sağlanabilecektir. Ayrıca bu uygulama ikincil piyasada kredi portföylerinin sınıflandırılmasına da katkı yapacaktır.

Kullandırılacak kredi tutarının doğru tespiti kredinin geri dönüşü açısından önemlidir. Geri ödemelerinde sorun yaşanmayacak bir kredinin doğru teminatlar ile, doğru müşteriye, doğru tutarda ve doğru vade ile kullandırılması gereklidir. Ayrıca geri ödeme planının müşterinin nakit akışı ile de uyumlu olması gerekir. Aksi takdirde geri ödemelerde aksamalar olacaktır.

Gayrimenkulün değerinin ve müşterinin kredi değerliliğinin tespitinden sonra, müşterinin de talebi dikkate alınarak kullandırılacak kredi tutarının tespit edilmesi gereklidir. Kredi tutarı, teminat marjı da dikkate alınarak, gayrimenkul değerinin belli bir oranı (genelde % 75) olacaktır. Ayrıca, kredinin geri ödemelerinin tutarı müşterinin aylık gelirinin de belli bir oranını (genelde 1/3) geçmemelidir. Bu, kredi

taksidini ödedikten sonra kişinin hayatını idame ettirecek belli bir gelire sahip olması için gereklidir.

Kullanılacak kredi tutarının tespitinden sonra, kredinin vadesi ve geri ödeme planı müşteri ile birlikte tespit edilecektir. Konut kredisi kullandırımı öncesinde müşterinin her yönüyle bilgilendirilmesi önemlidir. Müşteriye, kullanılacak ürünün bütün yönleriyle ilgili bilgi verilmesi gerekir. Özellikle, değişken faizli, balon ödemeli, ara dönem ödemeli v.b. özellikli ürün kullanacak müşterilerin kredi vadesi boyunca karşılaşılabilecekleri riskler hakkında bilgi sahibi olmaları gerekir.

Kredi veren kuruluş tüketicinin gelir beyanı, kredi geçmişi gibi ödeyebilme kapasitesini gösteren hususlara azami dikkat etmeli ve tüketicinin kapasitesini aşacak bir kredi vermemelidir. Tüketicinin ödeyebilme kapasitesi değerlendirilirken sadece kredinin tutarı değil bunun içine dahil edilecek hizmet ücreti, dosya masrafı adı altında alınan ekstra ücretlerin de dikkate alınması gerekmektedir. Diğer taraftan, ekstra ücretin alınması durumunda bunun sonuçlarının tüketiciye tam olarak ve kredi başvuru aşamasında bildirilmesi gerekmektedir

5.3.1.2. Kredi Kullandırımı Aşaması

Belirlenen ürün tipinde, mutabık kalınan vade, tutar ve teminatlar ile onaylanan konut kredisinin kullandırımından önce tapu devir işlemlerinin tamamlanması ve kullanılacak kredinin teminatı olarak gayrimenkul üzerinde tapuda krediyi kullandıracak finansal kurum lehine ipotek tesis edilmesi gerekmektedir. Bu sebeple finansal kurum, onaylanan krediye ilişkin bilgileri gayrimenkulü satan kişiye de bildirir ve işlemlerin tamamlanmasından sonra kullanılacak kredi tutarını kendisine ödeyeceğini teyit eder.

Kredi kullandırım aşamasında krediye ilişkin diğer teminatlar da oluşturulur. Ülkemiz uygulamasında bunlar, konut için DASK ve konut sigortası, kredi kullanan müşteri için ise vefat ve maluliyet teminatını kapsayan hayat sigortasıdır. Kredi riskinin teminatlandırılması için adı geçen sigortaların yapılması önemlidir. Uygulamada bazı müşterilerin masraftan kaçmak için bu sigortaların yapılmaması yönünde bankalara

baskı yaptıkları görülmektedir. Konut kredisinin ve ikincil piyasada bu krediye bağlı olarak ihraç edilecek menkul kıymetlerin teminatının güçlendirilmesi için sigorta işlemlerinin standardize edilmesi ve maliyetlerinin de kredi fiyatlaması içine konularak müşteriye sunulması uygun olacaktır.

İpotekli konut finansman sistemi içinde birçok taraf yer almaktadır. Her aşamada yapılan işlemler sistemin güven içinde işlemesi için önemlidir. İşlemlerin çeşitliliği ve farklı kişilere dağılmış olması her aşamada bir kısım operasyonel riskleri de barındırmaktadır. Ekspertiz, tapu işlemleri, kredili müşteri bilgilerinin doğru temin edilmesi ve sisteme girilmesi, kredi evraklarının tam ve doğru tamamlanması, kullandırım sırasında hataya yer verilmemesi, eksik teminat ile kullandırım yapılmaması gibi işlemler operasyonel risklere neden olabilmektedir. Bu sebeple ipotekli konut finansman sisteminin risk güvenliği için sigorta önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Yurt dışı örneklerde sistemde yer alan tüm operasyonel işlemlerin hata ve suistimale karşı mümkün olduğunca sigortalandıkları görülmektedir. Ülkemizde de, ipotekli konut finansman sisteminin ihtiyaç duyacağı sigorta ürünlerinin üretilerek kullanılması risk emniyetinin sağlanması açısından önemlidir.

Tapu devir işlemlerinin tamamlanması, tapuda finansal kurum lehine kredi teminatı olarak ipotek tesisi ve diğer teminatların da oluşturulmasını müteakip, onaylanan konut kredisi kullandırılarak tutar satıcıya ödenecektir. Ayrıca çıkarılacak ödeme planı da kredi kullanan müşteriye verilecek olup, müşteri bu ödeme planına uygun olarak kredi taksitlerini ödeyecektir.

5.3.1.3. Kredi Kullandırımı Sonrası İzleme

Kredi riski devam ettiği sürece krediye ilişkin ipotek, sigorta vb. Teminatlarda zaafiyete yer verilmemesi gerekmektedir. Bu sebeple kredi kullandırımı sonrasında, birincil piyasa finansal kurumu tarafından kredinin izlenmesi önemlidir. Finansal kurum, kredinin geri ödemelerini ve teminatların durumunu sürekli olarak izleyerek kredinin kullandırım şartlarına uygun olarak devam ettirilmesi için gerekli tedbirleri almalıdır.

İpotekli konut finansman sistemi, kullandırılan konut kredilerinin teminatı ile ihraç edilen menkul kıymetlerin satılması ile kazanılan fonların tekrar konut kredisi sistemine kazandırılması esasına dayanır. Dolayısı ile kullandırılan her kredi aslında ihraç edilen bir menkul kıymetin teminatını da teşkil etmektedir. Kredili müşterinin nakit akışının bozulması, ödeme performansında sıkıntı yaşanması, kredinin geri ödemelerinde gecikmeler olması durumunda kredi kalitesinde bozulma olacaktır. Bu şekilde temerrüt oluşması durumunda ipoteğin nakde çevrilmesi yoluyla sorunlu kredinin derhal tasfiye edilmesi gerekmektedir. Bu yüzden, ipotekli konut finansman sisteminde, temerrüt durumunda ipoteğin nakde çevrilmesi suretiyle satışı işlemlerinin hızla tamamlanabilmesi için icra iflas mevzuatında gerekli düzenlemelerin yapılması uygun olacaktır.

Bu tür icra satışlarında konutun değerinin korunabilmesi gereklidir. Bu amaçla satış öncesi aynı kullandırım öncesi olduğu gibi yetkili kurumlarca konutun ekspertizinin yapılarak değerinin tespit edilmesi gereklidir. Tespit edilen değer üzerinden satışın gerçekleşmemesi halinde, sözkonusu konutları portföyüne alacak ve daha sonra piyasa şartları çerçevesinde satışını gerçekleştirecek bir piyasa kurumunun da oluşturulması uygun olacaktır. Bu kurumun ortakları TOKİ benzeri kamu kurumları ile sistemde yer alan finansal kurumlar olabilecektir. Bu sayede, riskin tasfiyesi amacı ile satılan gayrimenkullerin icrada değerinin altında satılmasının önüne geçilecek ve sistemin teminat değerlerinin korunması sağlanacaktır.

5.3.2. İkincil Piyasa İşlemleri

İpotek finansmanı kuruluşu ile konut finansmanı fonları satın aldıkları konut kredileri portföylerini menkul kıymetleştirerek varlığa dayalı menkul kıymet ihracında bulunmaktadırlar. Böylece her iki kurum da yatırımcılar için bir yatırım seçeneği sunarken konut finansmanı kuruluşlarına aktarılacak finansal kaynaklar yaratmaktadır. Konut finansmanı kuruluşlarının kendi kullandıkları ipotekli konut kredilerini teminat göstererek ihraç ettikleri ipotek teminatlı menkul kıymetler kıta Avrupa'sında ve uluslararası alanda en çok kullanılan yöntemdir ve Türkiye'de de bu yöntemin ikincil piyasalarda ve yeni konut sisteminde en çok kullanılan yöntem

olacağı öngörülmektedir. Yatırımcılar açısından da konut finansman sistemi içinde en çok tercih edilen yatırım aracı ipotek teminatlı menkul kıymetlerdir.³

İpotekli konut finansman sistemi, birincil piyasada kullandırılan kredilerin teminatı ile ikincil piyada ihraç edilen menkul kıymetler yoluyla birincil piyasada krediler kullandırmak üzere yeni fonlar temin etmektedir. İkincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetler tüm ülkelerde gelişmiş sermaye piyasalarında alıcı bulabilmektedir. Sistemin kendi kendisini besleyen bu yapısı içerisinde riskin iyi yönetilmesi gerekmektedir. Aksi taktirde, birincil piyasada kredilerde veya kredi teminatlarında yaşanacak sorun tüm finansal piyasalarda zincirleme etki yaratacaktır.

İkincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetler açısından en önemli husus söz konusu menkul kıymetlerin kredi derecelendirme notlarıdır. Söz konusu menkul kıymetler çok sayıda konut kredisi portföyünün bir araya getirilmesi ile ihraç edilmektedirler. Dolayısı ile, ikincil piyasada bu menkul kıymetlere yatırım yapacak yatırımcıların menkul kıymetin içeriğinde yer alan yani teminatını oluşturan tüm konut kredilerini değerlendirip karar vermesi neredeyse imkansızdır. Bu sebeple, derecelendirme notları ipotekli menkul kıymetlere yatırım yapacak yatırımcılar açısından en önemli değerlendirme kriteri olmaktadır.

Özellikle uluslararası piyasalara ihraç edilen ve yabancı yatırımcılara sunulan ipotekli menkul kıymetler kredi derecelendirmesine tabi tutularak kredi notu almaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerde, banka riskleri kendisi taşımaktadır. Ancak menkul kıymetin kredi notu ihraççı kuruluşun kredi notundan bağımsız olarak belirlenmekte, belirlenirken teminat oluşturan kredilerin kalitesi ve diğer koşullar belirleyici olmakta, menkul kıymetin kredi derecesi ihraç eden kuruluşun kredi notundan daha iyi olabilmektedir. Bu menkul kıymetlerde ihraççı kuruma ve ipotekli konut kredisini alan tüketiciye rücu edilmektedir Konut kredisi portföylerinin yetkili kuruluşlar tarafından satın alınması ve menkul kıymetleştirilmesi ile elde edilen varlıklarda da yine ihraççı kuruluşun kredi notundan bağımsız kredi derecelendirmesi yapılmaktadır. Bu menkul kıymetlerde rücu ihraççı kuruma ve ipotekli konut kredisi kullanan tüketiciye olmaktadır.⁴

³ Gürlesel, **a.g.e.**, s.39-41.

⁴ **a.e.**, s.49-50.

İkincil piyasada ihraç edilecek menkul kıymetlerin derecelendirmesini yapacak derecelendirme şirketlerinin bu konuda yetkilendirilmiş bağımsız şirketler olması gereklidir. Derecelendirme şirketleri ipotekli menkul kıymetleri derecelendirirken, söz konusu menkul kıymeti ihraç eden kurumdan bağımsız olarak değerlendirmeli, menkul kıymetin içeriğini teşkil eden ve teminatında yer alan krediler ile ipoteklerin güncel durumlarını değerlendirerek kredi derecelendirme notlarını tespit etmelidir. Tespit edilecek derecelendirme notları menkul kıymetin itfasına kadar olan nakit akımlarının eksiksiz olarak gerçekleşme performansını doğru olarak yansıtmalıdır.

İhraç edilen menkul kıymetlerin kredi derecesinin artırılması için ilave garantiler de sağlanabilmektedir. Bu ilave garantiler fazla teminatlandırma, ödeme gücü ve iflas riskine karşı sigortalar, üçüncü kurumların garantisi, ihraca aracılık eden kurumların vereceği garantiler olabilir. Böyle ilave garanti ve teminatlar ile ihraç edilecek menkul kıymetin kredi notu artırılmaktadır.

Değişen piyasa şartları çerçevesinde, menkul kıymetin güncel değerinin doğru olarak takip edilebilmesi için söz konusu menkul kıymete ilişkin derecelendirme notlarının yıllık olarak yenilenmesi doğru olacaktır. Bu sayede yatırımcılar menkul kıymette ve menkul kıymetin içeriğini temsil eden varlıklarda meydana gelecek ve değeri etkileyebilecek değişimlerden haberdar olacaktır.

Derecelendirme notlarının gerçeği yansıtabilmesi için menkul kıymetin teminatını teşkil eden varlıkların güncel değerlerinin de doğru şekilde tespit edilmesi gereklidir. Birincil piyasada kullanılan krediler karşılığında ipotek ile teminat altına alınan gayrimenkullerin yılda bir kez bağımsız değerlendirme kurumları tarafından ekspertizlerinin yapılarak güncel değerlerinin tespit edilmesi uygun olacaktır.

Derecelendirme notlarının doğru bir şekilde tespit edilmesi kadar, söz konusu derecelendirme notlarının kamuya açık şekilde paylaşılması da önemlidir. Bu sebeple derecelendirme notları tüm yatırımcıların ulaşabileceği şekilde açık ve aynı zamanda anlaşılabilir olmalıdır.

Menfaat ilişkilerinin ya da çıkar çatışmalarının güven ortamını bozmaması için derecelendirmede şeffaflığın artırılması gereklidir. Bu amaçla derecelendirme

kuruluşlar tarafından alınan ücretlerin, bu ücretlerin kimler tarafından ödendiğinin, ihraç edilen tahvillerin risklilik düzeyine ve diğer ayrıntılara ilişkin bilgilerin kamuoyuna açıklanması ve bilgiye erişimin serbest olması yerinde olacaktır.

5.3.3. Diğer Öneriler

Gelişmiş finansal piyasalara sahip ülkelerde, ipotekli konut finansman sisteminin risklerini bertaraf etmek amacıyla uygulanan önlemlerin ülkemizde de uygulanması ve yurt dışı örneklerin ülkemiz koşullarına uygun olarak uyarlanması gerekmektedir. Bu bağlamda alınması önerilebilecek bazı tedbirler de yukarıda belirtilen hususlara ilave olarak aşağıda belirtilmiştir.

- Birincil piyasada kullanılacak konut kredilerinin teminatına mümkün olduğunca satın alınması kredilendirilecek konutun birinci derece ipoteğinin alınması önem taşımaktadır.
- Kredilendirme, konutun ekspertiz değerinin veya satın alma değerinin (hangisi küçükse) belli bir oranına kadar yapılmalı (% 75 önerilmektedir), ekspertiz değerinin veya satın alma değerinin yüzde 100'ünün kullanılmasından kaçınılmalıdır.
- Taksidin gelire oranı, kredilendirme oranı, kredinin ekspertiz tutarına oranı gibi rasyolara ilişkin limitler belirlenmeli, limit aşımına izin verecek kullandırmalarda bulunulmamalıdır.
- Krediyeye esas konuta belli bir yaş sınırı getirilmeli ve bu sınırın aşılması halinde ilave kriterler konulmalıdır.
- Kullanılan kredilerin teminatına alınan ipotek konusu gayrimenkullerin belirli aralıklarla ekspertizlerinin yapılarak güncel durumlarının ve değerlerinin tespiti uygun olacaktır. Bu süre 1 yılı geçmemelidir.
- Kredi dönemi boyunca yapılan ekspertizler sonucunda, gayrimenkulün değerinde meydana gelebilecek artışlar karşısında teminat tutarını yükselterek yeniden finansman yapılmasına sınırlama getirilmelidir.
- Krediyeye teminat teşkil eden sigortaların yaptırılması ihmal edilmemelidir. Bu bağlamda konuta ilişkin DASK ve konut, ayrıca kredi kullanan müşteriye ait hayat sigortaları mutlaka yapılmalıdır. Unutulmamalıdır ki

ipotekli konut finansman sisteminde krediye ilişkin teminatlar sadece finansal kurumu ya da kredili müşteriye korumamaktadır. Söz konusu teminatlar aynı zamanda ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetler ve bu menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar için de önem arz etmektedir.

- İpotekli konut finansman sisteminde yer alacak tüm kurumların yetkilendirilmiş ve kayıtlı kurumlar olması doğru olacaktır. Emlakçı-acenteden başlayarak, değerlendirme şirketleri, derecelendirme şirketleri, sigorta şirketleri ve diğer kurumların faaliyetleri ile ilgili lisans sahibi kurumlar olması sistemin risk emniyeti için gereklidir.
- İpotekli konut finansman sisteminin içerdiği operasyonel risklerin berteraf edilebilmesi için gerekli sigorta ürünleri geliştirilmelidir. Kişilerin suistimal ve hata nedeniyle verebilecekleri zararlara karşı sistem korunmalıdır. Ayrıca, sistemde yer alan taraflar için mesleki sorumluluk sigortaları geliştirilmeli ve yaptırılmalıdır.
- Finansman kurumları kredilendirme öncesi müşteriye tam bilgilendirmelidir. Müşterinin kredibilitesi ve nakit akımları doğru belirlenmeli ve buna uygun doğru ürünün kullanılması için gerekli yönlendirme yapılmalıdır.
- Finansman kurumu kredilendirme aşamasında gerekli basireti göstermeli ve rekabet v.b. nedenlerle eksik teminatlı, düşük fiyatlanmış krediler kullandırmamalıdır. Ayrıca, kullanılan kredilere ilişkin izleme aşamaları tanımlanmalı ve dökümanite edilmelidir.
- Konut kredisi niteliği gereği uzun vadeli ve müşterinin gelecekteki gelirlerini de bugünden konut alımında kullanmasına imkan veren bir üründür. Bu sebeple finansman kurumu müşteri seçiminde buna göre hareket etmeli ve gelecekteki geliri güzenli ve yeterli olmayacak kişilere kredi kullandırmamalıdır.
- Uzun vadeli olarak kullanılan konut kredileri, itfa süreleri içinde meydana gelecek gelişmelerden olumsuz etkilenebilecektir. Bu sebeple, gerek birincil gerekse ikincil piyasalarda Konut kredilerinden kaynaklanabilecek riskleri sınırlandırabilecek ve risk yönetimine imkan verecek yöntemler planlanmalı ve kullanılmalıdır.

- İpotek tesisi kredi sürecinin ayrılmaz bir parçasıdır. Konut finansman sisteminin başarılı olabilmesi için gerekli unsurlardan bir tanesi de tapu kayıtlarının güvenilir olması, kamuya açık olması ve kolay ve hızlı bir şekilde ipotek tesis edilebilmesidir.
- İcra sürecinin hızlı ve başarılı bir şekilde tamamlanabilmesi, etkin bir konut finansman sistemi için hayati bir öneme sahiptir. İpoteklerin paraya çevrilmesinde yaşanan aksaklıklar, bu ipoteklerin teminat niteliğini zayıflatmakta ve hem birincil piyasada kredi verenler hem de ihraç edilen ipotekli menkul kıymetlere karşı yatırımcıların güvenini sarsmaktadır.

SONUÇ

Konut, insanların barınma ihtiyacını karşılayan, uzun ömürlü fiziksel mekan olarak tanımlanmaktadır. Barınma ihtiyacı bireylerin temel ihtiyaçlarından biri olarak görülmekte olup, bu bağlamda konut sorunu da tüm toplumlarda çözümü en zor konulardan biri haline gelmiştir.

Aralarında ülkemizin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde konut ihtiyacı neredeyse konut sorunu ile aynı anlamda kullanılmaktadır. Konut sektörünün gelişimini kısıtlayan nitelikli arzın yetersizliği ve maliyetlerin yüksekliği yanında, ülkemizde konut finansmanına ilişkin en temel sorun kurumsal kaynaklardan elde edilebilen düzenli ve uzun vadeli fonların bulunmamasıdır.

Başta Türkiye İstatistik Kurumu olmak üzere farklı kurum ve kuruluşlarca yapılan çalışmalarda ülkemizde birçok şehirde konut fazlası bulunduğu görülmekle birlikte bu durum konut kavramının tanımından kaynaklanmaktadır. Gerçekte ise ülkemizde bulunan konut stokunun büyük oranda ruhsatsız, oturma izni bulunmayan kaçak yapılardan oluştuğu bilinmektedir. Ayrıca birçok konutun asgari yaşam standartlarını sağlamaktan yoksun olduğu gerçektir. Bu sebeple, adetsel olarak ülkemizde konut stokunda bir fazlalık görülse de nitelikli konut üretiminin artırılması gerektiği de bir gerçek olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu bağlamda; ülkemizde 2007 yılında yasalaşarak yürürlüğe giren 5582 sayılı yasa ile getirilen ipotekli konut finansman sistemi önemli bir aşama olarak görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde ve finansal piyasalarda uygulama alanı bulan, bireylerin 20-30 yıl gibi vadede gelirlerine uygun ödeme tutarları ile konut sahibi olmalarına imkan sağlayan ipotekli konut finansman sisteminin hukuki alt yapısı ülkemizde de kurulmaya çalışılmıştır.

Konut finansmanının temel amacı, konut sahibi olmak isteyen kişilere sözkonusu konutları satın almak için gerekli fonları sağlamaktır. Bu amaçla, konut edinmek için yeterli fona sahip olmayan bireyler ipotek kredisi veren kurumlara başvurarak ve ipotek kredisi kullanarak fon temin etmektedir. İpotek kredilerinin konut

piyasasındaki talebin artırılmasına ve konut finansmanına katkısı kadar ikincil ipotek piyasası yoluyla finansal piyasalara etkisi de yüksek olmaktadır. Düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin bir araya toplanması suretiyle oluşturulan ipotek havuzuna dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetler finansal piyasalarda önemli bir yatırım aracı olarak değerlendirilmektedir. Bir konut finansman sistemi olarak ipotek kredilerinin doğrudan konut kredilerinden farkı fonlama açısından kendine yeterli olması ve sistemin kendisini besleyebilmesidir. Sistemin işleyebilmesi ve uzun vadeli fonlar yaratabilmesi için ikincil ipotek piyasasının da gelişmiş olması önemlidir.

İpotekli konut finansman sisteminde bankalar finansal sistemden topladıkları fonları krediye dönüştürmekte ve ardından menkul kıymetleştirme gibi yöntemlerle bilançolarındaki riskleri ikincil piyasalara ve yatırımcılara transfer etmektedirler. Bankalarca kullanılan kredilerin, bankaların hesaplarından çıkarak artan bir kompleks yapıya ve karmaşıklığa sahip başka ürünlere dönüşmesi durumunu ifade eden originate-to-distribute modelinin efektif bir biçimde işlemesi; tüm piyasa oyuncularının risk yönetim politikaları ile kamuyu bilgilendirme konularında yüksek standartlara sahip olması ve ilgili risklerin ölçümü için güvenilir ve anlaşılır derecelendirmelerin var olması durumunda mümkündür.

İpotekli konut finansman sisteminin, birincil piyasada konut kredisi kullanılan bireyden ikincil piyasada menkul kıymete yatırım yapan yatırımcılara kadar uzanan pek çok tarafı mevcuttur. Bu sistematik yapı içerisinde risk taraflar arasında transfer edilmektedir. Birincil piyasada kullanılan kredilerde yaşanan sorunlar, ikincil piyasalarda ihraç edilen menkul kıymetleri ve bu menkul kıymetlere yatırım yapan ulusal ve uluslararası finansal piyasalardaki yatırımcıları doğrudan etkilemektedir.

Son yıllarda ABD’de meydana gelen motrgage krizi ve bu krizin finansal piyasalara ve Dünya ekonomisine yansısı konunun önemini bir kez daha vurgulamaktadır. İpotekli konut finansmanı piyasasında başlayan bozulma gelişkin finansal mühendislik ürünleri ile tüm finansal sistemi ve reel sektörü de içine alarak topyekün dünya ekonomisini tehdit eder hale gelmiştir.

Bankalar bilançolarında taşıdıkları kredi riskini menkul kıymetleştirme yoluyla sermaye piyasalarına aktararak dağıtmışlardır. Bu şekilde riskin başka yatırımcılara

aktarılması, kredi veren kuruluşların borç verme kriterlerinde daha esnek olmasına neden olmuş ve bir bütün olarak finansal sistem üzerindeki riski artırmıştır.

ABD’de ipotekli konut kredilerinin kullandırımı aşamasında yapılan hatalar ve yüksek risk grubu müşterilere kullandırılan ipotekli konut kredileri ile ilgili görülen olumsuzluklar önce gayrimenkul piyasasında etkisini göstermiş, sonrasında birincil ve ikincil ipotek piyasalarını da etkileyerek banka iflaslarına kadar uzanan global bir krize dönüşmüştür. Yaşanan kriz başlangıçta bir mortgage krizi olsa da - bankaların portföylerinde bulunan ipotekli konut kredilerini teminat göstererek ihraç ettikleri menkul kıymetler yoluyla - takip eden süreçte bir likidite krizine, sonrasında kredi krizine ve giderek bir sermaye ve güven krizine dönüşmüştür.

Çalışmamızda edinilen sonuçlara göre, ipotekli konut finansman sisteminin sağlıklı işleminin ilk koşulu sisteme dahil edilen konut kredilerin kalitesinin yüksek olmasıdır. Kredilendirilen konutların değerlemelerinin bağımsız ekspertiz şirketlerince gerçeğe uygun olarak yapılması, kredi kullandırılan bireylerin kredi değerliliklerinin ve ödeme kabiliyetlerinin doğru analiz edilmesi, kredilendirme öncesinde bireylere kullandırılacak ürünler ve karşılaşılabilecekleri riskler hakkında yeterli, anlaşılır bilgi verilmesi ve kredi değerliliği yeterli olmayan bireylere kredi kullandırılmaması önemlidir.

Sonrasında ise, konut kredisi portföyüne dayalı olarak ihraç edilecek menkul kıymetlerinin risk notlarının doğru tespit edilmesi ve içerdikleri portföyün tüm risklerini karşılayacak şekilde fiyatlanmaları ikincil piyasa risklerinin önlenmesi açısından önemlidir.

Ülkemizde ipotekli konut finansman sistemi uygulamasında birincil piyasada konut finansmanı sağlayacak ana kurum bankalar olacaktır. Uygulamanın yer aldığı bütün gelişmiş piyasalarda görülmektedir ki ipotekli konut finansman sistemi gerek birincil piyasa kullandırmaları ve de gerekse ikincil piyasa ihraçları ile finansal sistem içerisinde önemli hacimlere ulaşmaktadır. Bu sebeple kullandırılacak konut kredilerinin banka bilançolarına ve sermaye yeterlilik rasyolarına muhtemel etkileri değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme sonucunda görülmüştür ki, ipotekli konut finansman sisteminin içerdği risklerin doğru yönetilememesi ve sistemde sorunların

meydana gelmesi durumunda banka bilançoları ve sermaye yeterlilik rasyoları bundan yüksek oranda etkilenmektedir. Finansal istikrarın korunması amacıyla düzenleyici otorite tarafından alınacak bir takım tedbirler ise bu etkinin şiddetini daha da artırabilmektedir.

Diğer taraftan, birincil piyasada meydana gelecek muhtemel olumsuzluklar ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetlerin değerinin düşmesine neden olmakta ve bu menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıların bilançolarını olumsuz etkilemektedir. Bu durum çalışmamızda verilen sayısal örnekte de görülmektedir.

Çalışma sonucu göstermiştir ki, ipotekli konut finansman sisteminin finansal piyasalar üzerindeki yaygın etkisinin tüm riskleri içerecek şekilde düzenlenmesi ve denetlenmesi gerekmektedir. Aksi taktirde, son dönemlerde yaşanan ve tüm dünyayı etkileyen finansal krizde de görüldüğü gibi, kontrolsüz büyüme sonucunda tüm mali ve reel sektörü etkileyecek risklerin meydana gelmesi kaçınılmazdır.

KAYNAKÇA

- Alp, Ali : **İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi**, Sermaye Piyasası kurulu Yayını, Yayın No. 51, Ankara, 1996
- Alp, Ali ve Yılmaz, M. Ufuk : **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi**, İstanbul, İMKB Yayını, İlk Basım, Haziran, 2000
- Altay, Erdinç : **Sermaye Piyasası'nda Varlık Fiyatlama Teorileri**, Derin Yayınları, İstanbul, 2004
- Ataman E. Pelin : **"Seçilmiş Ülkelerde Gayrimenkul Fiyatları ve Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler"**, Bankacılar Dergisi, Tbb, Sayı. 54, 2005, (Çevrimiçi), http://www.tbb.org.tr/tr/Arastirma_ve_Yayinlar/Dergiler.aspx?Year=2005%20-%202004, Erişim tarihi: 28.08.2009.
- Ayan, Ebubekir : **Bankacılık Risklerinin Yönetiminde Basel-II Uzlaşısı**, Beta Yayınları, İstanbul, 2007
- Aysan, Mustafa A. : **Kurumsal Yönetim ve Risk**, Elit Ofset, İstanbul, 2007
- Baloğlu, Burhan v.d. : **100 Soruda Mortgage Uygulamaları**, İTO Yayını, Yayın no. 2007-30, İstanbul, 2007
- Bayraktar, Erdoğan : **Gecekondü ve Kentsel Yenileme**, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Ankara, 2006
- Bernanke, Ben S. : **Stabilizing the Financial Markets and the Economy**, At the Economic Club of New York, New York, New York, October 15, 2008, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20081015a.htm>, erişim tarihi : 28.10.2008
- Bernanke, Ben S. : **Subprime Mortgage Lending and Mitigating Foreclosures**, Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, September 20, 2007, (Çevrimiçi), <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20070920a.htm>, Erişim tarihi: 11.04.2009.
- Bernanke, Ben S. : **U.S. Financial Markets**, Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, September 23, 2008, (Çevrimiçi)

<http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20080923a1.htm>,
erişim tarihi : 30.10.2008

- Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, Alan J. : **Investments**, McGraw Hill International Edition, Sixth Edition, New York, 2005
- Bolgün, K. Evren ve Akçay, M. Barış : **Risk Yönetimi**, Scala Yayıncılık, İkinci Baskı, İstanbul, 2005
- Boleat, Mark : **National Housing Finance System : A Comparative Study**, Croom Helm Ltd., London, 1985
- Braunstein, Sandra F. : **Subprime Mortgages**, Before the Subcommittee on Financial Institution and Consumer Credit, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, March 27, 2007, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/braunstein20070327a.htm>, Erişim tarihi : 30.10.2008
- Braunstein, Sandra F. : **Non-traditional Mortgage Products**, Before the Subcommittee on Housing and Transportation and the Subcommittee on Economic Policy, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, September 20, 2006, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/braunstein20060920a.htm>, Erişim tarihi : 30.10.2008
- Buckley, Robert M. : **Housing Finance in Developing Countries**, The World Bank Development Report, 1989, (Çevrimiçi), <http://ideas.repec.org/e/pbu130.html>, Erişim tarihi: 29.01.2009
- Bush, George W. : **Statement By The President**, The White House, Office of the Secretary, 29 March 2002, (Çevrimiçi), <http://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-and-releases>, Erişim tarihi: 12.02.2009.
- Bush, George W. : **President Bush Discusses Homeownership Financing**, The White House, Office of the Press Secretary, August 31, 2007, (Çevrimiçi), <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2007/08/20070831-5.html>, Erişim tarihi: 10.05.2009
- Bush, George W. : **Fact Sheet: A Clear Agenda for Overcoming Economic Challenges**, The White House, Office of the Press Secretary, June 6, 2008, (Çevrimiçi), <http://www.allbusiness.com/government/government-bodies-offices-heads/11392587-1.html>, Erişim tarihi: 17.01.2009
- Candan, Hasan ve Özün, Alper : **Bankalarda Risk Yönetimi ve Basel II**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 2006

- Cole, Roger T. : **Subprime Mortgage Market**, Before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, March 22, 2007, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/cole20070322a.htm>, Erişim tarihi : 30.10.2008
- Connolly, Jim : “**CMOs are Alluring But Not Risk – Free**”, National Underwriter, October 12, 1992, (Çevrimiçi), <http://www.highbeam.com/doc/1G1-12963461.html>, Erişim tarihi: 12.04.2009
- Cukierman, Alex : “**Price Level Adjusted Mortgage in Israel, New Mortgage Designs for an Inflationary Environment**”, Federal Reserve Bank of Boston, Boston, 1975, (Çevrimiçi), <http://www.google.com.tr/search?hl=tr&source=hp&q=price+level+adjusted+mortgage+in+Israel&meta=&aq=f&oq=>, Erişim tarihi: 20.03.2009.
- Demir, Faruk, v.d. : “**ABD Mortgage Krizi**”, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı: 3, 2008
- Demyanyk, Yuliya ve Hemert, Otto Van : **Understanding the Subprime Mortgage Crisis**, (Çevrimiçi) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1020396, Erişim tarihi : 14.07.2008
- Doğan, Ela : “**Türk Bankacılık Sisteminde Konut Kredilerinin Gelişimi**”, BDDK Çalışma Raporu, No: 2006/1, 2006
- Dugan, John C. : **The Testimony Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs Unated States Senate**, March 4, 2008, (Çevrimiçi), <http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-24b.pdf>, Erişim tarihi: 23.02.2009
- Eğilmez, Mahfi : **Küresel Finans Krizi**, RemziKitabevi, Birinci Basım, İstanbul, 2008
- Eriş, Hayati : **Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları**, Arıkan Yayınları, İstanbul 2008
- Eriş, Hayati : “**Konut Sektörünün finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler**”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, M.Ü. BSE, İstanbul, 1997
- Fabozzi, Frank J. : **The Handbook of Mortgage – Backed Securities**, Probus Publishing Company, Chicago, 1992
- Fabozzi, Frank J. ve Fabozzi, T. Dessa : **Bond Markets: Analysis and Strategies**, Prentice-Hall International Editions, New Jersey, 1989

- Fabozzi, Frank J. ve Modigliani, Franco : **Capital Markets : Institutions and Instruments**, Prentice Hall, New Jersey, 1992
- Fabozzi, Frank J. ve Modigliani, Franco : **Mortgage & Mortgage Backed Securities Markets**, Harward Business School Press, Massachusetts, 1992
- Fettahoğlu, Abdurrahman : **İşletmecilik Finans İlkeleri**, Rengin Basımevi, İstanbul, 2000
- Fisher, Jeffrey D. ve Webb, R. Brian : **Hybrid Mortgages : A blend of Debt and Equity**, Real Estate Finance, Vol.11, No.2, Summer 1994, (Çevrimiçi), <http://www.google.com.tr/search?hl=r&q=%22hybrid+mortgages%3A+a+blend+of+debt+and+equity&btnG=Ara&meta=&aq=&oq=>, Erişim tarihi: 02.06.2009.
- Geithner, Timothy F. : **Changes in the Structure of the U.S. Financial System and Implications for Systemic Risk, Conference on Systemic Financial Crises at the Federal Reserve Bank of Chicago**, Federal Reserv Bank of New York, October 1, 2004
- Goodhard, Charles A. E. : **“The Background to the 2007 Financial Crises”**, International Economics and Economic Policy, Springer Berlin, Volume. 4, February 2008, (Çevrimiçi), <http://www.springerlink.com/content/r08nh65g5j367211/>, Erişim tarihi: 23.08.2009.
- Günver, Osman Remzi : **Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın no: 185, Ankara, 1994
- Gürbüz, Ayhan : **“İpotekli Konut Kredileri ve Türkiye Uygulaması”**, TCMB Uzman Yeterlilik Tezi, 2002
- Gürlesel, Can Fuat : **Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli 2015**, GYODER Yayını, İstanbul, 2006
- Harrison, John S. : **“Rebuilding Mortgage Banking Leads to Bigger Market Share”**, Texas Banking Magazine, June 1994
- Hearth, Douglas : **Federal Intervention in the Mortgage Markets: An Analysis**, UMI Research Press, Michigan 1983
- King, Wayne : **“Remodeling the Mortgage”**, International Investor, December 1992

- Hepşen, Ali : **Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme : İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul, 2005
- İşbir, Eyüp G. : **Şehirleşme Meseleleri**, Gazi Büro Yayınları, Ankara, 1991
- Kohn, Donald L. : **Condition of the Banking System**, Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, June 5, 2008, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/kohn20080605a.htm>, Erişim tarihi : 30.10.2008
- Korkmaz, Tuba Kale : **Bankalarda Kredi Riski Ölçümünde Alternatif Yöntemler**, Active Finans Dergisi, Temmuz-Ağustos 2004
- Kroszner, Randall S. : **Prospects for Recovery and Repair of Mortgage Markets**, Confrence of State Bank Supervisors Annual Conference, Florida, May 2008, (Çevrimiçi), <http://www.asbaweb.org/E-News/enews-14/NL-INGLES/Lecturas/03-krozner-mortgage.pdf>, Erişim Tarihi : 03.05.2009
- Kroszner, Randall S. : **Strategic Risk Management in an Interconnected World**, At the Risk Management Association Annual Risk Management Conference, Baltimore, Maryland, October 20, 2008, (Çevrimiçi) http://federalreserve.gov/newsevents/speech/kroszner_20081020a.htm, Erişim tarihi : 28.10.2008
- Madura, Jeff : **Financial Markets and Institutions**, West Publishing Company, 1989
- Vatanseven, Nursen : **"Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması"**, Muğla Üniversitesi SBE Dergisi, Güz 2000, Cilt 1, Sayı 1
- Oksay, Suna ve Ceylantepe, Tolga : **Mortgage ve Mortgage Sigortaları**, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları – 7, İstanbul, 2006
- Öcal, Nurcan : **Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunları ve Çözüm Önerileri**, SPK Yayını, Yayın No. 106, Ankara, 1997
- Passmore, Wayne : **Private Mortgage Insurance**, (Çevrimiçi), <http://www.thefreelibrary.com/privatemortgageinsurance-a01850045>, Erişim Tarihi : 14.04.2009
- Portes, Richard : **Rating Agency Reform**, (Çevrimiçi), <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/887#f1>, Erişim Tarihi : 31.05.2009

- Priestin, J. Arthur : **Mortgage Fraud Laws**, National Fraud Issues Conference, Mortgage Banking Association, Chicago, 15-16 May 2006, (Çevrimiçi), <http://www.mbaa.org/files/Conferences/2006/Fraud/ArthurPriestonPresentation.pdf>, Erişim tarihi: 20.01.2009
- Pryke, Michael ve Whitehead, Christine : **An Overview of Mortgage – Backed Securitization in the U.K.**, Housing Studies, Volume 9, 1994
- Renaud, Bertrand : **Housing and Financial Institutions in Developing Countries**, World Bank Staff Paper, No: 658, 1985, <http://scholar.google.com.tr/scholar?q=housing+and+financial+institutions+in+developing+countries&hl=tr&um=1&ie=UTF-8&oi=scholar>, Erişim tarihi: 11.05.2009.
- Santomero, Antony M. : **Does Bank Regulation Help Bank Customers ?**, October, 2001, (Çevrimiçi), <http://www.philadelphiafed.org/publications/speeches/santomero/2001/10-26-01-frontiers-in-services.cfm>, Erişim Tarihi : 13.01.2009
- Sprecher, C. Ronald ve William, Elliot S. : **“ARMs Versus FRMs: Which is Better”**, Real Estate Finance Journal, Spring 1993, (Çevrimiçi), <http://www.faqs.org/abstracts/Real-estate-industry/Risk-management-key-to-survival-and-success-in-the-1990s-ARMs-versus-FRMs-which-is-better.html>, Erişim tarihi: 28.04.2009.
- Tankut, Gönül : **Bir Başkentin İmarı**, Anahtar Kitaplar, İstanbul, 1993
- Tevfik, Arman : **Risk Analizine Giriş**, Alfa Aktüel Kitabevleri, İstanbul, 1997
- Thompson, John K. : **Securitisation: An International Perspective**, OECD, Paris 1995
- Thompson, John K. : **Objectives of Regulations of Mortgage Finance**, Fourth OECD Workshop on Housing Finance in Transition Economies, Paris, 14-15 December 2004, (Çevrimiçi), <http://www.oecd.org/dataoecd/32/63/34049947.pdf>, Erişim Tarihi : 17.03.2009
- Uludağ, İlhan : **Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul 1997
- Uğur, Arif : **Mortgage**, Destek Yayınları, 1.Basım, Ankara 2007

- Warsh, Kevin : **Hedge Funds**, Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, July 11, 2007, (Çevrimiçi) <http://federalreserve.gov/newsevents/testimony/warsh20070711a.htm>, erişim tarihi : 30.10.2008
- Yetkin, Feyzullah : **Mortgage Sistemi : Türkiye (Teori – Uygulama)**, Dünya Yayıncılık, İstanbul 2008, 2. Baskı
- Yılmaz, M. Ufuk : “**Türkiye’de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezlerinin Kurulması**”, SPK Yeterlilik Etüdü, Nisan, 2009
- **2000 – 2010 Türkiye Konut İhtiyacı Araştırması**, T.C. Başbakanlık Konut Müsteşarlığı, Mayıs 2002, (Çevrimiçi) http://www.konut.gov.tr/html/a_konutihtiyaci.html, Erişim tarihi : 10.04.2009
- **Bina Sayımı 2000**, T.C. Devlet İstatistik Enstitüsü Yayını, Ankara, 2001
- **A Review of Europe’s Mortgage and Housing Markets**, European Mortgage Federation, November 2008, (Çevrimiçi), http://ihfp.wharton.upenn.edu/Execed_readings.htm, Erişim tarihi: 11.03.2009
- **Aylık Bülten, BDDK, Mart 2009**, (Çevrimiçi), http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Istatistiki_Veriler/Aylık_Raporlar/Aylık_Raporlar.aspx, Erişim tarihi: 12.03.2009
- **Basel II’nin Uygulanmasına İlişkin Göz Önünde Tutulması Gereken Hususlar (Ek: Ulusal İnsiyatif Kullanılacak Alanlar)**, BDDK Yayını, Temmuz 2004
- “**Consumer Attitude Survey Housing Finance**”, Piar – Gallup Marketing Research Co., İstanbul Mayıs – Haziran 1991
- **Consultation Report, The Role of Credit Rating Agencies in Structure Finance Markets**, International Organization of Securities Commissions, March 2008, (Çevrimiçi), <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD263.pdf>, Erişim tarihi: 07.04.2009
- **Commercial Bank Reports**, Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC, (Çevrimiçi), <http://www2.fdic.gov/hsob/SelectRpt.asp?EntryTyp=10>, Erişim Tarihi : 24.06.2009
- **European Covered Bond Fact Book**, European Covered Bond Council, UCBC Publication, August 2008, (Çevrimiçi), <http://ecbc.hypo.org/Content/default.asp?PageID=501>, Erişim tarihi: 23.07.2009

- **Faaliyet Özeti 2003 – 2009**, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, (Çevrimiçi), <http://www.toki.gov.tr/ozet.asp>, Erişim Tarihi : 23.06.2009
- **Fitch Downgrades 6 classes from Toro ABS CDO II, Ltd./LLC**, Fitch Ratings Press Release, 2 May 2008, (Çevrimiçi), http://reports.fitchratings.com/coms2/summary_0266-87444_ITM, Erişim Tarihi : 05.01.2009
- **Global Financial Stability Report – Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness**, IMF, World Economic and Financial Surveys, April, 2008, (Çevrimiçi), <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2008/01/pdf/text.pdf>, Erişim tarihi: 23.01.2009
- **Housing Finance For Developing Countries : A Methodolgy For Designing Housing Finance Institutions**, United Nations Centre For Human Settlements, Training Material Series, Nairobi, 1991
- **Housing Finance: Present Problems: three reports / by the Financial Markets Comittee’s Working Party on Housing Finance**, OECD, Paris, 1974, (Çevrimiçi), http://openlibrary.org/b/OL9126547M/Housing_Finance_Present_Problems, Erişim tarihi: 05.06.2009.
- **Housing and Mortgage Policies in Developing Countries**, Policy Brief No: 9909, International Center For Economic Growth Publications, s.1, (Çevrimiçi), [http://www.iceq.org/NE/policybriefs/P_B_C\(E\)9.PDF](http://www.iceq.org/NE/policybriefs/P_B_C(E)9.PDF), Erişim Tarihi : 20.12.2008
- **Interim Report of the IIF Committee on Market Best Practices**, Institute of International Finance, April 2008, (Çevrimiçi), <http://www.iasplus.com/crunch/0804iifbestpractices.pdf>, Erişim Tarihi: 14.04.2009.
- **Konut İstatistikleri**, Türkiye İstatistik Kurumu, (Çevrimiçi), www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=40&ust_id=11, Erişim tarihi: 10.02.2009
- **Menkul Kıymetler Piyasalarında Sistemik Riskler**, Çeviren : Nurhan Erkan, SPK Yayın No. 60, Ankara, 1997
- **Provisional Covered Bond Issuance and Outstanding 2008**, European Covered Bond Council, (Çevrimiçi) <http://ecbc.hypo.org/content/Default.asp?PageID=320>, Erişim Tarihi: 18.08.2009

- **Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resiliens**, Financial Stability Forum, 7 April 2008, (Çevrimiçi), http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf, Erişim tarihi: 11.02.2009.
- **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Konut Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, DPT, Ankara, 2001, (Çevrimiçi), <http://ekutup.dpt.gov.tr/konut/oik606.pdf>, Erişim tarihi : 10.01.2009
- **Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Uyumlaştırılması – Kapsamlı Versiyon**, BDDK Çevirisi, Ankara, 2007
- **Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Birbiriyle Uyumlaştırılması – Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı**, Basel Bankacılık Denetim Komitesi, BDDK Çevirisi, Haziran 2006
- **The Role of Specialized Housing Finance Institutions in The Financial System : The IFC Approach**, The International Finance Cooperation IFC, 1991
- **Türk Yapı Sektörü Raporu 2006**, Yapı Endüstri Merkezi, İstanbul 2006
- **Türkiye’de Konut Sektörü ve T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi’nin Konut Üretimindeki Yeri**, Yapı Endüstri Merkezi, TOKİ Araştırma Dizisi 2, İstanbul 2006
- **T.C. Anayasası**
- **4721 sayılı Türk Medeni Kanunu**, Kabul Tarihi : 22.11.2001
- **2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu**, Kabul Tarihi : 28.07.1981
- **4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun**, Kabul Tarihi : 23.02.1995
- **5582 sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun**, Kabul Tarihi: 21/02/2007
- **Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik**, BDDK, Resmi Gazete Sayı: 26333, Yayın Tarihi : 01 Kasım 2006
- **Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik**, BDDK, Resmi Gazete Sayı : 26669, Yayın Tarihi : 10 Ekim 2007

- **Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik**, BDDK, Resmi Gazete Sayı : 26824, Yayın Tarihi : 22 Mart 2008
- **İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ**, SPK Seri: III, No: 33, Resmi Gazete Sayı: 26603, Yayın Tarihi 04 Ağustos 2007
- **Konut Finansman Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ**, SPK Seri: III, No: 34, Resmi Gazete Sayı: 26603, Yayın Tarihi 04 Ağustos 2007
- **Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ**, SPK Seri:VIII, No: 53, Resmi Gazete Sayı: 26601, Yayın Tarihi 02 Ağustos 2007
- **Sermaye Piyasasında Uluslar arası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ**, SPK Seri: VIII, No: 45
- **Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ**, SPK Seri: III, No: 35, Resmi Gazete Sayı: 26980, Yayın Tarihi: 27 Ağustos 2008
- www.federalreserve.gov
- www.fsa.gov.uk
- www.fanniemae.com
- www.freddiemac.com
- www.ginniemae.gov
- www.mortgagebankers.org
- www.mortgagefit.com
- www.fhfb.gov
- www.bddk.org.tr
- www.spk.gov.tr
- www.tcmb.gov.tr
- www.tuik.gov.tr
- www.dpt.gov.tr
- www.hazine.gov.tr
- www.sifma.org
- www.tbb.org.tr

- www.toki.gov.tr
- www.gyoder.org.tr
- www.bankrate.com
- www.bea.gov

EK-1

KONUT KREDİSİ GERİ ÖDEME PLANI

Aylık Faiz Oranı (%)	1,30
Vade (Ay)	180
Kredi Tutarı	100.000.000,0
Taksit Tutarı	1.440.908,2

DÖNEM (AY)	TAKSİT TUTARI	FAİZ TUTARI	KKDF	BSMV	ANAPARA ÖDEMESİ	ANAPARA BAKİYESİ
0						100.000.000,0
1	1.440.908,2	1.300.000,0	0,0	0,0	140.908,2	99.859.091,8
2	1.440.908,2	1.298.168,2	0,0	0,0	142.740,0	99.716.351,9
3	1.440.908,2	1.296.312,6	0,0	0,0	144.595,6	99.571.756,3
4	1.440.908,2	1.294.432,8	0,0	0,0	146.475,3	99.425.281,0
5	1.440.908,2	1.292.528,7	0,0	0,0	148.379,5	99.276.901,5
6	1.440.908,2	1.290.599,7	0,0	0,0	150.308,4	99.126.593,0
7	1.440.908,2	1.288.645,7	0,0	0,0	152.262,4	98.974.330,6
8	1.440.908,2	1.286.666,3	0,0	0,0	154.241,9	98.820.088,7
9	1.440.908,2	1.284.661,2	0,0	0,0	156.247,0	98.663.841,7
10	1.440.908,2	1.282.629,9	0,0	0,0	158.278,2	98.505.563,5
11	1.440.908,2	1.280.572,3	0,0	0,0	160.335,8	98.345.227,7
12	1.440.908,2	1.278.488,0	0,0	0,0	162.420,2	98.182.807,5
13	1.440.908,2	1.276.376,5	0,0	0,0	164.531,7	98.018.275,8
14	1.440.908,2	1.274.237,6	0,0	0,0	166.670,6	97.851.605,2
15	1.440.908,2	1.272.070,9	0,0	0,0	168.837,3	97.682.768,0
16	1.440.908,2	1.269.876,0	0,0	0,0	171.032,2	97.511.735,8
17	1.440.908,2	1.267.652,6	0,0	0,0	173.255,6	97.338.480,2
18	1.440.908,2	1.265.400,2	0,0	0,0	175.507,9	97.162.972,3
19	1.440.908,2	1.263.118,6	0,0	0,0	177.789,5	96.985.182,8
20	1.440.908,2	1.260.807,4	0,0	0,0	180.100,8	96.805.082,0
21	1.440.908,2	1.258.466,1	0,0	0,0	182.442,1	96.622.639,9
22	1.440.908,2	1.256.094,3	0,0	0,0	184.813,8	96.437.826,0
23	1.440.908,2	1.253.691,7	0,0	0,0	187.216,4	96.250.609,6
24	1.440.908,2	1.251.257,9	0,0	0,0	189.650,2	96.060.959,4
25	1.440.908,2	1.248.792,5	0,0	0,0	192.115,7	95.868.843,7
26	1.440.908,2	1.246.295,0	0,0	0,0	194.613,2	95.674.230,5
27	1.440.908,2	1.243.765,0	0,0	0,0	197.143,2	95.477.087,4
28	1.440.908,2	1.241.202,1	0,0	0,0	199.706,0	95.277.381,3
29	1.440.908,2	1.238.606,0	0,0	0,0	202.302,2	95.075.079,1
30	1.440.908,2	1.235.976,0	0,0	0,0	204.932,1	94.870.147,0
31	1.440.908,2	1.233.311,9	0,0	0,0	207.596,2	94.662.550,8
32	1.440.908,2	1.230.613,2	0,0	0,0	210.295,0	94.452.255,8
33	1.440.908,2	1.227.879,3	0,0	0,0	213.028,8	94.239.226,9
34	1.440.908,2	1.225.110,0	0,0	0,0	215.798,2	94.023.428,7

DÖNEM (AY)	TAKSİT TUTARI	FAİZ TUTARI	KKDF	BSMV	ANAPARA ÖDEMESİ	ANAPARA BAKİYESİ
35	1.440.908,2	1.222.304,6	0,0	0,0	218.603,6	93.804.825,1
36	1.440.908,2	1.219.462,7	0,0	0,0	221.445,4	93.583.379,7
37	1.440.908,2	1.216.583,9	0,0	0,0	224.324,2	93.359.055,5
38	1.440.908,2	1.213.667,7	0,0	0,0	227.240,4	93.131.815,1
39	1.440.908,2	1.210.713,6	0,0	0,0	230.194,6	92.901.620,5
40	1.440.908,2	1.207.721,1	0,0	0,0	233.187,1	92.668.433,4
41	1.440.908,2	1.204.689,6	0,0	0,0	236.218,5	92.432.214,9
42	1.440.908,2	1.201.618,8	0,0	0,0	239.289,4	92.192.925,5
43	1.440.908,2	1.198.508,0	0,0	0,0	242.400,1	91.950.525,4
44	1.440.908,2	1.195.356,8	0,0	0,0	245.551,3	91.704.974,1
45	1.440.908,2	1.192.164,7	0,0	0,0	248.743,5	91.456.230,6
46	1.440.908,2	1.188.931,0	0,0	0,0	251.977,2	91.204.253,4
47	1.440.908,2	1.185.655,3	0,0	0,0	255.252,9	90.949.000,5
48	1.440.908,2	1.182.337,0	0,0	0,0	258.571,2	90.690.429,4
49	1.440.908,2	1.178.975,6	0,0	0,0	261.932,6	90.428.496,8
50	1.440.908,2	1.175.570,5	0,0	0,0	265.337,7	90.163.159,1
51	1.440.908,2	1.172.121,1	0,0	0,0	268.787,1	89.894.372,0
52	1.440.908,2	1.168.626,8	0,0	0,0	272.281,3	89.622.090,7
53	1.440.908,2	1.165.087,2	0,0	0,0	275.821,0	89.346.269,7
54	1.440.908,2	1.161.501,5	0,0	0,0	279.406,7	89.066.863,1
55	1.440.908,2	1.157.869,2	0,0	0,0	283.038,9	88.783.824,1
56	1.440.908,2	1.154.189,7	0,0	0,0	286.718,4	88.497.105,7
57	1.440.908,2	1.150.462,4	0,0	0,0	290.445,8	88.206.659,9
58	1.440.908,2	1.146.686,6	0,0	0,0	294.221,6	87.912.438,3
59	1.440.908,2	1.142.861,7	0,0	0,0	298.046,5	87.614.391,9
60	1.440.908,2	1.138.987,1	0,0	0,0	301.921,1	87.312.470,8
61	1.440.908,2	1.135.062,1	0,0	0,0	305.846,0	87.006.624,8
62	1.440.908,2	1.131.086,1	0,0	0,0	309.822,0	86.696.802,8
63	1.440.908,2	1.127.058,4	0,0	0,0	313.849,7	86.382.953,0
64	1.440.908,2	1.122.978,4	0,0	0,0	317.929,8	86.065.023,3
65	1.440.908,2	1.118.845,3	0,0	0,0	322.062,9	85.742.960,4
66	1.440.908,2	1.114.658,5	0,0	0,0	326.249,7	85.416.710,7
67	1.440.908,2	1.110.417,2	0,0	0,0	330.490,9	85.086.219,8
68	1.440.908,2	1.106.120,9	0,0	0,0	334.787,3	84.751.432,5
69	1.440.908,2	1.101.768,6	0,0	0,0	339.139,5	84.412.293,0
70	1.440.908,2	1.097.359,8	0,0	0,0	343.548,3	84.068.744,6
71	1.440.908,2	1.092.893,7	0,0	0,0	348.014,5	83.720.730,2
72	1.440.908,2	1.088.369,5	0,0	0,0	352.538,7	83.368.191,5
73	1.440.908,2	1.083.786,5	0,0	0,0	357.121,7	83.011.069,8
74	1.440.908,2	1.079.143,9	0,0	0,0	361.764,2	82.649.305,6
75	1.440.908,2	1.074.441,0	0,0	0,0	366.467,2	82.282.838,4
76	1.440.908,2	1.069.676,9	0,0	0,0	371.231,3	81.911.607,1
77	1.440.908,2	1.064.850,9	0,0	0,0	376.057,3	81.535.549,9
78	1.440.908,2	1.059.962,1	0,0	0,0	380.946,0	81.154.603,9
79	1.440.908,2	1.055.009,9	0,0	0,0	385.898,3	80.768.705,6
80	1.440.908,2	1.049.993,2	0,0	0,0	390.915,0	80.377.790,6
81	1.440.908,2	1.044.911,3	0,0	0,0	395.996,9	79.981.793,7

DÖNEM (AY)	TAKSİT TUTARI	FAİZ TUTARI	KKDF	BSMV	ANAPARA ÖDEMESİ	ANAPARA BAKİYESİ
82	1.440.908,2	1.039.763,3	0,0	0,0	401.144,8	79.580.648,9
83	1.440.908,2	1.034.548,4	0,0	0,0	406.359,7	79.174.289,1
84	1.440.908,2	1.029.265,8	0,0	0,0	411.642,4	78.762.646,7
85	1.440.908,2	1.023.914,4	0,0	0,0	416.993,7	78.345.653,0
86	1.440.908,2	1.018.493,5	0,0	0,0	422.414,7	77.923.238,3
87	1.440.908,2	1.013.002,1	0,0	0,0	427.906,1	77.495.332,3
88	1.440.908,2	1.007.439,3	0,0	0,0	433.468,8	77.061.863,4
89	1.440.908,2	1.001.804,2	0,0	0,0	439.103,9	76.622.759,5
90	1.440.908,2	996.095,9	0,0	0,0	444.812,3	76.177.947,2
91	1.440.908,2	990.313,3	0,0	0,0	450.594,8	75.727.352,4
92	1.440.908,2	984.455,6	0,0	0,0	456.452,6	75.270.899,8
93	1.440.908,2	978.521,7	0,0	0,0	462.386,5	74.808.513,3
94	1.440.908,2	972.510,7	0,0	0,0	468.397,5	74.340.115,8
95	1.440.908,2	966.421,5	0,0	0,0	474.486,7	73.865.629,2
96	1.440.908,2	960.253,2	0,0	0,0	480.655,0	73.384.974,2
97	1.440.908,2	954.004,7	0,0	0,0	486.903,5	72.898.070,7
98	1.440.908,2	947.674,9	0,0	0,0	493.233,2	72.404.837,5
99	1.440.908,2	941.262,9	0,0	0,0	499.645,3	71.905.192,2
100	1.440.908,2	934.767,5	0,0	0,0	506.140,7	71.399.051,5
101	1.440.908,2	928.187,7	0,0	0,0	512.720,5	70.886.331,1
102	1.440.908,2	921.522,3	0,0	0,0	519.385,9	70.366.945,2
103	1.440.908,2	914.770,3	0,0	0,0	526.137,9	69.840.807,3
104	1.440.908,2	907.930,5	0,0	0,0	532.977,7	69.307.829,7
105	1.440.908,2	901.001,8	0,0	0,0	539.906,4	68.767.923,3
106	1.440.908,2	893.983,0	0,0	0,0	546.925,2	68.220.998,1
107	1.440.908,2	886.873,0	0,0	0,0	554.035,2	67.666.963,0
108	1.440.908,2	879.670,5	0,0	0,0	561.237,6	67.105.725,3
109	1.440.908,2	872.374,4	0,0	0,0	568.533,7	66.537.191,6
110	1.440.908,2	864.983,5	0,0	0,0	575.924,7	65.961.266,9
111	1.440.908,2	857.496,5	0,0	0,0	583.411,7	65.377.855,2
112	1.440.908,2	849.912,1	0,0	0,0	590.996,0	64.786.859,2
113	1.440.908,2	842.229,2	0,0	0,0	598.679,0	64.188.180,2
114	1.440.908,2	834.446,3	0,0	0,0	606.461,8	63.581.718,4
115	1.440.908,2	826.562,3	0,0	0,0	614.345,8	62.967.372,6
116	1.440.908,2	818.575,8	0,0	0,0	622.332,3	62.345.040,3
117	1.440.908,2	810.485,5	0,0	0,0	630.422,6	61.714.617,6
118	1.440.908,2	802.290,0	0,0	0,0	638.618,1	61.075.999,5
119	1.440.908,2	793.988,0	0,0	0,0	646.920,2	60.429.079,4
120	1.440.908,2	785.578,0	0,0	0,0	655.330,1	59.773.749,2
121	1.440.908,2	777.058,7	0,0	0,0	663.849,4	59.109.899,8
122	1.440.908,2	768.428,7	0,0	0,0	672.479,5	58.437.420,3
123	1.440.908,2	759.686,5	0,0	0,0	681.221,7	57.756.198,7
124	1.440.908,2	750.830,6	0,0	0,0	690.077,6	57.066.121,1
125	1.440.908,2	741.859,6	0,0	0,0	699.048,6	56.367.072,5
126	1.440.908,2	732.771,9	0,0	0,0	708.136,2	55.658.936,3
127	1.440.908,2	723.566,2	0,0	0,0	717.342,0	54.941.594,3
128	1.440.908,2	714.240,7	0,0	0,0	726.667,4	54.214.926,9

DÖNEM (AY)	TAKSİT TUTARI	FAİZ TUTARI	KKDF	BSMV	ANAPARA ÖDEMESİ	ANAPARA BAKİYESİ
129	1.440.908,2	704.794,0	0,0	0,0	736.114,1	53.478.812,8
130	1.440.908,2	695.224,6	0,0	0,0	745.683,6	52.733.129,2
131	1.440.908,2	685.530,7	0,0	0,0	755.377,5	51.977.751,7
132	1.440.908,2	675.710,8	0,0	0,0	765.197,4	51.212.554,3
133	1.440.908,2	665.763,2	0,0	0,0	775.145,0	50.437.409,4
134	1.440.908,2	655.686,3	0,0	0,0	785.221,8	49.652.187,5
135	1.440.908,2	645.478,4	0,0	0,0	795.429,7	48.856.757,8
136	1.440.908,2	635.137,9	0,0	0,0	805.770,3	48.050.987,5
137	1.440.908,2	624.662,8	0,0	0,0	816.245,3	47.234.742,2
138	1.440.908,2	614.051,6	0,0	0,0	826.856,5	46.407.885,7
139	1.440.908,2	603.302,5	0,0	0,0	837.605,6	45.570.280,0
140	1.440.908,2	592.413,6	0,0	0,0	848.494,5	44.721.785,5
141	1.440.908,2	581.383,2	0,0	0,0	859.524,9	43.862.260,6
142	1.440.908,2	570.209,4	0,0	0,0	870.698,8	42.991.561,8
143	1.440.908,2	558.890,3	0,0	0,0	882.017,9	42.109.543,9
144	1.440.908,2	547.424,1	0,0	0,0	893.484,1	41.216.059,8
145	1.440.908,2	535.808,8	0,0	0,0	905.099,4	40.310.960,5
146	1.440.908,2	524.042,5	0,0	0,0	916.865,7	39.394.094,8
147	1.440.908,2	512.123,2	0,0	0,0	928.784,9	38.465.309,9
148	1.440.908,2	500.049,0	0,0	0,0	940.859,1	37.524.450,7
149	1.440.908,2	487.817,9	0,0	0,0	953.090,3	36.571.360,4
150	1.440.908,2	475.427,7	0,0	0,0	965.480,5	35.605.880,0
151	1.440.908,2	462.876,4	0,0	0,0	978.031,7	34.627.848,3
152	1.440.908,2	450.162,0	0,0	0,0	990.746,1	33.637.102,1
153	1.440.908,2	437.282,3	0,0	0,0	1.003.625,8	32.633.476,3
154	1.440.908,2	424.235,2	0,0	0,0	1.016.673,0	31.616.803,3
155	1.440.908,2	411.018,4	0,0	0,0	1.029.889,7	30.586.913,6
156	1.440.908,2	397.629,9	0,0	0,0	1.043.278,3	29.543.635,3
157	1.440.908,2	384.067,3	0,0	0,0	1.056.840,9	28.486.794,4
158	1.440.908,2	370.328,3	0,0	0,0	1.070.579,8	27.416.214,6
159	1.440.908,2	356.410,8	0,0	0,0	1.084.497,4	26.331.717,2
160	1.440.908,2	342.312,3	0,0	0,0	1.098.595,8	25.233.121,4
161	1.440.908,2	328.030,6	0,0	0,0	1.112.877,6	24.120.243,8
162	1.440.908,2	313.563,2	0,0	0,0	1.127.345,0	22.992.898,8
163	1.440.908,2	298.907,7	0,0	0,0	1.142.000,5	21.850.898,4
164	1.440.908,2	284.061,7	0,0	0,0	1.156.846,5	20.694.051,9
165	1.440.908,2	269.022,7	0,0	0,0	1.171.885,5	19.522.166,4
166	1.440.908,2	253.788,2	0,0	0,0	1.187.120,0	18.335.046,4
167	1.440.908,2	238.355,6	0,0	0,0	1.202.552,6	17.132.493,9
168	1.440.908,2	222.722,4	0,0	0,0	1.218.185,7	15.914.308,1
169	1.440.908,2	206.886,0	0,0	0,0	1.234.022,2	14.680.286,0
170	1.440.908,2	190.843,7	0,0	0,0	1.250.064,4	13.430.221,5
171	1.440.908,2	174.592,9	0,0	0,0	1.266.315,3	12.163.906,3
172	1.440.908,2	158.130,8	0,0	0,0	1.282.777,4	10.881.128,9
173	1.440.908,2	141.454,7	0,0	0,0	1.299.453,5	9.581.675,4
174	1.440.908,2	124.561,8	0,0	0,0	1.316.346,4	8.265.329,0
175	1.440.908,2	107.449,3	0,0	0,0	1.333.458,9	6.931.870,1

DÖNEM (AY)	TAKSİT TUTARI	FAİZ TUTARI	KKDF	BSMV	ANAPARA ÖDEMESİ	ANAPARA BAKİYESİ
176	1.440.908,2	90.114,3	0,0	0,0	1.350.793,8	5.581.076,3
177	1.440.908,2	72.554,0	0,0	0,0	1.368.354,2	4.212.722,1
178	1.440.908,2	54.765,4	0,0	0,0	1.386.142,8	2.826.579,4
179	1.440.908,2	36.745,5	0,0	0,0	1.404.162,6	1.422.416,7
180	1.440.908,2	18.491,4	0,0	0,0	1.422.416,7	0,0

ÖZGEÇMİŞ

1971 yılında Kastamonu’da doğan Kamil KOCAMEŞE, ilk ve orta öğrenimini İstanbul’da tamamlamıştır. 1994 yılında İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Kamu Yönetimi Bölümü’nden mezun olmuştur. Aynı fakültede İşletme Anabilim Dalı’nda başladığı yüksek lisans eğitimini 2006 yılında İktisat Fakültesi İşletme Anabilim Dalı’nda tamamlamıştır. 2006 yılında ise yine İşletme Anabilim Dalı’nda (İktisat) doktora eğitimine başlamıştır.

Çalışma hayatına bankacı olarak başlayan KOCAMEŞE, 1996 yılından bu yana bir özel bankada sırasıyla teftiş kurulunda müfettiş ve bölge müdürlüğü, ticari bankacılık pazarlama müdürlüğü, kurumsal bankacılık pazarlama müdürlüğü gibi çeşitli birimlerde müdür yardımcılığı görevlerinde bulunduktan sonra halen ticari şube müdürü olarak çalışma hayatına devam etmektedir.

Bireysel Emeklilik Aracılığı Lisansı, Semaye Piyasası Kurulu Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansı, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı lisansı sahibi olan KOCAMEŞE evli ve bir çocuk babasıdır. İngilizce bilmektedir.