

**TC.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
EĞİTİM BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İŞLETME EĞİTİMİ ANABİLİM DALI
BANKACILIK EĞİTİMİ BİLİM DALI**

**İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ
(MORTGAGE SİSTEMİ)
VE
TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Zuhal ŞAHİN**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Nevzat AYPEK**

ANKARA-2008

Eğitim Bilimleri Enstitüsü M¼d¼rl¼ę¼'ne,

Zuhal Şahin'e ait "İpotekli Konut Finansman Sistemi (Mortgage Sistemi) ve T¼rkiye Açıısından Değerlendirilmesi" adlı çalışma, j¼rimiz tarafından İşletme Eğitimi Anabilim Dalı Bankacılık Eğitimi Bilim Dalında Y¼ksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Adı Soyadı

¼ye (Tez Danışmanı): Prof.Dr.Nevzat AYPEK

¼ye : Prof.Dr.İrfan S¼ER

¼ye : Doç.Dr.Beyhan MARŐAP

İmza

Three handwritten signatures in blue ink are positioned over three horizontal dotted lines. The top signature is the most legible, appearing to read 'Nevzat Aypek'. The middle signature is less legible but appears to be 'Irfan S¼er'. The bottom signature is also less legible but appears to be 'Beyhan MarŐap'.

ÖNSÖZ

Zuhal Şahin

İpotekli konut finansman sistemi, söz konusu gelişmiş ve derin piyasaların profesyonelleşmesiyle oluşmuştur. Sistemin rayına oturmasıyla birlikte, birçok sektöre canlılık getirmesi de tüm gelişmiş ülkelerde kullanılıyor olmasına bir neden teşkil etmektedir. Bu çalışmada sisteme has kavramlardan, sistemi oluşturan unsurlardan sistemin işleyişinden bahsedilmiştir.

“İpotekli Konut Finansman Sistemi (Mortgage Sistemi) ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi” konusunu ele aldığım yüksek lisans tez çalışmamın hazırlanmasında değerli görüşleri ile bana yol gösteren tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Nevzat Aypek’e ve tezim sırasında yardımlarını esirgemeyen babam ve eşime teşekkürlerimi ve şükranlarımı sunarım.

ÖZET

İpotekli Konut Finansman Sistemi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi

Zuhal Şahin

Yüksek Lisans, Bankacılık Eğitimi Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof Dr. Nevzat Aypek

Ocak-2008

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye’de hızlı nüfus artışı ve hızlı kentleşmeye bağlı olarak konut ihtiyacı her yıl katlanarak büyümektedir. İmar ve iskana aykırı yapılaşma, plansız ve sağlıksız kentleşmeye neden olmakta ve büyük şehirlerimizin en önemli sorunları içerisinde yer almaktadır.

Özellikle son yıllarda ekonomik ve mali alanlarda yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte kurumsallaşma sürecine önem verilmiş ve yeni bir konut finansman sistemi uygulaması için bazı adımlar atılmıştır.

Bir ülkenin konut finansman sistemindeki sorunları çözmek için ülkenin mevcut ekonomik koşulları göz önüne alınarak hem ulusal hem de uluslararası gelişmelere uyum sağlayabilecek bir konut finansman sistemi geliştirilmelidir.

Konut sektörü ülke ekonomisi için çok önemlidir. Ekonominin kalkınması ve gelişmesi adına atılacak bir adım, sektörün diğer (finans, emlak, bankacılık vs. gibi) sektörlerini direkt ilgilendirdiğinden konut sektöründeki canlılık tüm ülke geneline yayılacaktır.

Bu çalışmanın amacı; Finans sektörü gelişmiş ülkelerde uzun zamandan beri başarılı örnekleri gösterilen uzun vadeli konut finansmanı sistemini (mortgage) ayrıntılarıyla incelemek ve hızla gelişmekte olan ülkemiz için uygulanabilirlik durumunu tespit etmektir.

Bu çalışmada sisteme has kavramlardan, sistemin işleyişinden ve sistemi oluşturan unsurlardan bahsedilmiştir. Son olarak da sistemin Türkiye’de uygulanabilirliği incelenmeye çalışılmıştır.

ABSTRACT

Mortgages Housing Financa System and Evaluation in Terms of Turkey

Zuhal Şahin

Graduate Program:Department of Banking Training

Supervisor:Prof. Dr. Nevzat Aypek

January-2008

Rapid population growth and because of this urbanization occurred in our country increase the prombem of housing has been continuing at the top level The building diverging against the housing and residential lead to unplanned and unhealthy urbanization that this situation is located among the most important problems of our big cities.

Especially in recent years, with the economic and public finance developments, the goverment has paid attention to the institutional process of house finance and they have decided to apply a new housing finance system.

In order to solve the problems of a housing finance system of a country by taking into consideration the current economic conditions, it should be developed a housing finance system which could provide adaptation to both national growths and intertational growths.

The industry of real estate is very important for a country economics. The development of real estate industry is deal with other industries development directly. Therefore, the growth of this industry affects the whole economy in a country.

The aim of this work is to examine in detail “long-term housing credits” that is mortgage that successful examples can be seen in countries that have developed financial systems and to determine the applicability of this system in Turkey where the population increases rapidly.

The proceus of the system, the concepts which are unique to the system and the components that constitute are researched in this study. In this study, we investigate the approval of the mortgage system to the structure of Turkey.

İÇİNDEKİLER

JÜRİ ÜYELERİNİN İMZA SAYFASI	
ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
KISALTMALAR CETVELİ.....	viii
TABLolar VE ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
GİRİŞ.....	xi

I. BÖLÜM

KONUT FİNANSMANI VE İŞLEYİŞİ

1.1. Konut Finansmanı Yöntemleri.....	1
1.1.1. Doğrudan Finansman Yöntemi.....	3
1.1.2. Sözleşme Yöntemi.....	3
1.1.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi.....	4
1.1.4. İpotek Bankası Yöntemi	5
1.2. Konut Finansman Türleri.....	7
1.2.1. Klasik Konut Kredisi.....	9
1.2.2. Artan Geri Ödemeli Konut Kredisi.....	11
1.2.3. Değişken Oranlı Konut Kredisi.....	13
1.2.4. Fiyat Seviyesine Endeksli Konut Kredisi.....	14
1.2.5. İki Oranlı Konut Kredisi.....	17
1.2.6. Karma Konut Kredisi.....	19
1.2.7. Sıralı Ödemeli Konut Kredileri.....	19
1.2.8. Yüksek Ödemeli Konut Kredileri.....	20
1.2.9. İki Aşamalı Konut Kredileri.....	22

1.2.10. Büyüyen Hisseli Konut Kredileri.....	22
1.2.11. Değer Artışı Paylaşımli Konut Kredileri.....	24
1.2.12. Ters Anüiteli Konut Kredileri.....	25

II. BÖLÜM

İPOTEK PİYASALARI

2.1. Birincil İpotek Piyasası.....	31
2.1.1. Birincil İpotek Piyasası Kurumları.....	31
2.1.1.1. Ticari Bankalar.....	32
2.1.1.2. Tasarruf Kurumları.....	32
2.1.1.3. Emeklilik Fonları ve Sigorta Şirketleri.....	33
2.1.1.4. Yatırım Ortaklıkları.....	33
2.1.1.5. İpotek Kredisi Sigorta Kurumları.....	34
2.1.1.6. İpotek Şirketleri.....	35
2.1.1.7. İpotek Bankaları.....	35
2.2. İkincil İpotek Piyasaları.....	38
2.2.1. İkincil İpotek Piyasası Kurumları.....	41
2.2.1.1. Federal İpotek Birliği (FNMA).....	43
2.2.1.2. Hükümet İpotek Birliği (GNMA).....	44
2.2.1.3. Federal İpotek Kredileri (FHLMC).....	45
2.2.1.4. Federal Kredi Acenteleri.....	48
2.2.1.5. Özel Firmalar.....	48
2.2.1.6. Derecelendirme Şirketleri.....	49
2.2.2. İkincil İpotek Piyasası Araçları.....	51
(İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler)	
2.2.2.1. İpotekten Geçen Menkul Kıymetler.....	54
2.2.2.2. Teminath İpotek Yükümlülükleri.....	56
2.2.2.3. Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler.....	57
2.2.2.4. İpoteğe Dayalı Tahviller.....	59

III. BÖLÜM

TÜRKİYEDE KONUT FİNANSMANI UYGULAMALARI

3.1.Konut Finansman Sisteminin Yapısı.....	65
3.1.1. Kurumsal Olmayan Finansman.....	65
3.1.1.1. Konut Müteahhitleri (Yap-Satçılar).....	66
3.1.1.2. Konut Kooperatifleri.....	66
3.1.1.3. Kendi Konutunu Kendin İnşa Et.....	67
3.1.2. Kurumsal Finansman.....	67
3.1.2.1. Ticari Bankalar.....	70
3.1.2.2. Toplu Konut İdaresi.....	71
3.1.2.3. Sosyal Güvenlik Kurumları.....	74
3.2. Türkiye’de Uygulanan Konut Finansman Sistemleri.....	75
3.2.1. Mevduatla Konut Finansman Sistemi.....	75
3.2.2. İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi.....	76
3.2.2.1. İrad Senedi.....	78
3.2.2.2. İpotekli Borç Senedi.....	78
3.2.2.3. Rehinli Tahvilat.....	79
3.2.2.4. Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Ortaklıkları.....	79
3.2.2.5. Konut Sertifikaları.....	80
3.2.2.6. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler.....	81
3.2.3. İki Endeksli Konut Finansman Sistemi.....	81

IV. BÖLÜM

TÜRKİYEDE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN DÜZENLEMELERİ VE UYGULANABİLİRLİĞİ

4.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Oluşturulmasında Gerekli Ön Koşullar.....	86
---	-----------

4.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Çeşitleri	88
4.2.1. Vadesine Göre İpotekli Konut Finansman Sistemi.....	88
4.2.2. Faiz Oranları Çeşidine Göre İpotekli Konut Finansman Sistemi.....	88
4.3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Önemi ve İşleyiş Süreci.....	92
4.4. Türkiye’de İpotekli Konut Finansmanı Sistemi’nin İşleyişinde Temel Kurumlar.....	94
4.5. İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Diğer Konut Kredilerinden Farkı.....	95
4.6. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi’nin Uygulanmasında Çıkabilecek Sorunlar.....	96
4.7. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi’nin Getirdiği Yenilikler.....	98
4.8. İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Riskleri.....	102
4.8.1. Kredi Riski.....	102
4.8.2. Faiz Oranı Riski.....	102
4.8.3. Geri Ödememe Riski.....	102
4.8.4. Likidite Riski.....	103
4.9. İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Dezavantajları.....	103
4.9.1. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi’nin Tüketici Açısından Dezavantajları.....	103
4.9.2. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi’nin Banka ve Diğer Sektörler Açısından Dezavantajları.....	104
4.10. İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Avantajları.....	105
4.10.1. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi’nin Tüketici Açısından Avantajları.....	105
4.10.2. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi’nin Banka ve Diğer Sektörler Açısından Avantajları.....	105
4.11. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi Üzerinde Genel Değerlendirmeler...	107
SONUÇ	110
KAYNAKÇA.....	113
EKLER.....	122

KISALTMALAR CETVELİ

AB: Avrupa Birliği

BAĞ-KUR: Bağımsız alışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu

CMO: Collateralized Mortgage Obligations (Teminatlı İpotek Yükümlülükleri)

DİE: Devlet İstatistik Enstitüsü

DRM: Dual Rate Mortgage (İki Oranlı Konut Kredisi)

FHA: Federal Housing Administration (Federal Konut İdaresi)

FHLMC: Federal Home Loan Mortgage Corporation (Federal Konut İpotek Kredisi Şirketi)

FNMA: Federal National Mortgage Association (Federal İpotek Birliği)

GNMA: Government National Mortgage Association (Hükümet İpotek Birliği)

GPM: Gratuated Payment Mortgage (Artan Geri deme Tutarlı Konut Kredisi)

GSYİH: Gayri Safi Yurt İi Hasıla

İDMK: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet

MBB: Mortgage Backed Bonds (İpoteğe Dayalı Tahviller)

MBS: Mortgage Backed Securities (İpotekten Dayalı Menkul Kıymetler)

MPS: Mortgage Pass-Thourgh Securities (İpotekten Geçen Menkul Kıymetler)

OYAK: Ordu Yardımlaşma Kurumu

PLAM: Price Level Adjusted Mortgage (Fiyat Düzeyine Ayarlanan Kredi)

SMBS: Partially Stripped Mortgage Backed Securities (Getirileri Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler)

SSK: Sosyal Sigortalar Kurumu

SPK: Sermaye Piyasası Kurumu

TOKİ: Toplu Konut İdaresi

VA: Veterans Administration (Emekliler İdaresi)

VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

VRM: Veriable Rate Mortgage (Değişken Oranlı Kredi)

TABLolar VE ŞEKİLLER LİSTESİ

TABLO 1: ABD’de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Hazine Kağıtları İstatistikleri (milyar \$)

TABLO 2: Türkiye’de Konut Finansmanına Katkıda Bulunan Kurumlar

ŞEKİL 1: İpotek Bankacılığının İşlemleri

ŞEKİL 2: Finansman Sistemi Türleri

ŞEKİL 3: İpotekli Konut Finansman Sisteminin Finansal Mekanizması

ŞEKİL 4: İpotek Kredilerinin GSMH’ya Oranı

ŞEKİL 5: Türkiye’de Konut Kredilerinin Gelişimi

ŞEKİL 6: Sabit Oranlı Mortgage- Piyasa Faizleri İlişkisi

ŞEKİL 7: Değişken Oranlı- Sabit Oranlı Mortgage İlişkisi

ŞEKİL 8: Enflasyon Riskinin Konut Finansman Sisteminin Performansına Etkisi

GİRİŞ

Bu çalışmanın amacı; Finans sektörü gelişmiş ülkelerde uzun zamandan beri başarılı örnekleri görülen ipotekli konut finansmanı sistemini ayrıntılarıyla incelemek ve hızla gelişmekte olan Türkiye için uygulanabilirlik durumunu tespit etmektir.

Konut sektörünün finansmanında iki husus büyük önem arz etmektedir. Birincisi; kişilerin kurumsal yöntemlerle uzun vadeli konut finansmanı sağlayabilmeleri, İkincisi ise; işletmenin bilançolarında ölü yatırım olarak duran gayrimenkullere hareket yeteneği kazandırılmasıdır. Her iki konuda başarı kazanılması gerek makroekonomik dengelerin sağlıklı bir şekilde kurulmasına, gerekse finansal piyasaların gelişmişliğine ve gayrimenkul finansmanı ile sermaye piyasaları arasındaki bağlantının güçlü olmasına bağlıdır. İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi hem bireylerin uzun vade ve uygun ödeme koşulları ile konut sahibi olmaları sağlaması, hem de ekonomi için vazgeçilmez olan düşük maliyetli fon kaynaklarının yaratılması açısından da son derece önemli bir finansal sistemdir.

Bir ülkenin konut finansman sistemindeki sorunları çözmek için ülkenin mevcut ekonomik koşulları göz önüne alınarak hem ulusal hem de uluslararası gelişmelere uyum sağlayabilecek bir konut finansman sistemi geliştirilmelidir.

Konut Finansman Sistemi; Sosyal yapıya, ekonomik kalkınmaya ve planlı kentleşmeye olumlu etkilerde bulunması açısından önem arz etmektedir. Bu sistemle bireylerin konut ihtiyacının karşılanmasının yanı sıra inşaat, gayrimenkul, ulaşım, sigorta ve finans gibi ekonominin lokomotif sektörlerinin de harekete geçmesi ülke ekonomisine katkı sağlayacağından konut sektöründeki canlılık tüm ülke geneline yayılacaktır. Konut finansman sistemi ile birlikte, ihraç edilecek sermaye piyasası araçları yatırımcılar için alternatif yatırım araçları olarak ve piyasanın genişlemesine ve derinleşmesine katkıda bulunacaktır.

İpotekli konut finansman sistemiyle hedeflenen; uzun vadede sürdürülebilir bir konut finansmanı oluşturmaktır. Genel görüş Türkiye'nin bu sisteme daha

ekonomik istikrar açısından hazır olmadığı yönünde olmakla birlikte son zamanlarda uluslararası piyasada ipotek bankacılığın öncüleri kabul edilen birçok bankanın Türkiye’de Şube amaları, uygun zaman geldiğinde sistemin Türkiye de uygulanabilirliğini göstermektedir.

I. BÖLÜM

KONUT FİNANSMANI VE İŞLEYİŞİ

1.KONUT FİNANSMANI VE İŞLEYİŞİ

Gayrimenkul sisteminin amacı, gayrimenkul satın almak ya da inşa etmek isteyenlere, bunu gerçekleştirebilmek için, ihtiyaç duydukları fonları tedarik etmektir. Amacın bu kadar basit ve yalın olmasıyla birlikte, birçok ülkede hükümetlerin çabalarının sonucunda, çok karmaşık finansman yöntemleri geliştirilmiştir. Bilindiği gibi, her finansman sisteminin temel özelliği, fon fazlasına sahip olan kesimlerden bu fonları çekip, borçlanmak isteyen kişilere transfer etmektedir (Madura, 1989, s.4). Sistem, varlığını sürdürebilmek için tasarruf yapan birimlere kaynaklarını kullandırmaları karşılığında tatmin edici bir bedel ödemenin yanı sıra, fon ihtiyacı olan kesimlere kullandıkları fonları geri ödeyebilmek için gerekli koşulları sağlamak zorundadır. Sistemin etkin bir şekilde çalışması neticesinde konut sahibi olmak isteyenler uzun süre birikim yaparak konut edinmek yerine, önce konutu edinip daha sonra birikim yapma imkanına kavuşmuş olacaktır. Ancak bunun için sağlanacak fonun konut ihtiyacını giderecek düzeyde olmasının yanı sıra uzun bir vadeye yayılması da gereklidir. Bir konut finansman sisteminin etkinliği o piyasadaki arz edilebilir yeterli hacimdeki uzun vadeli konut kredilerinin varlığıyla değerlendirilebilir.

1.1. Konut Finansman Yöntemleri

Konut finansmanına her yönüyle bakıldığında yapımcısı, satıcısı, aracısı, alıcısı ve kredilendiren kurumlarıyla ne kadar kompleks bir sistem olduğu açıkça

anlaşılabilir. Düşünce ve tasarım aşamasından başlayarak sahibine teslimine kadar geçen süreçte her ilgilinin bu sisteme optimum katkısının sağlanması, oldukça hassas dengeleri içermektedir. Bu nedenle sistemde yer alan her birey ve kurumun hakları, yetkileri ve sorumlulukları açıkça tanımlanmalı ve finansal sistemin yararı açısından bu hak, yetki ve sorumluluklar yasalar ve yönetmeliklerle korunmalıdır.

Fon açığı olan ekonomik birimlerle fon fazlası olanların borç alma-borç verme istek ve şartları çoğunlukla uyuşmaz. Taraflar arasında vade, miktar, zamanlama ve yer uyuşmazlıklarının giderilmesi; tarafların karşı karşıya kaldıkları risklerin azaltılması ve bilgi işlem maliyetlerinin düşürülmesi, finansal sektörün gelişme düzeyine bağlı olarak ortaya çıkan finansal sistemler vasıtasıyla yapılabilir. Hangi finansal sistem kullanılırsa kullanılsın, enflasyon ile yüksek ve değişken faiz oranlarıyla karşılaşılır ve bu sorunun üstesinden gelinmesi gereklidir. Bazı sistemler sorunların üstesinden diğerlerine göre daha kolay gelinebilmesini sağlar. Bazen karşılaşılan sorunlar yalnızca kredi alanı ya da krediyi vermiş olanı olumsuz etkileyebileceği gibi bazen her iki tarafı da olumsuz etkiler. Ülkeler finansman sistemini oluştururken, şartlarını ve özellikle gelecekte karşılaşılabilecek durumları gerçekçi değerlendirememektedir. Bu nedenle sağlıklı ve etkin işlemeyen sistemlerle bir şeyler yapılmaya çalışılmaktadır.

Genel olarak dört tür konut finansman yönteminden söz edilebilir.

- Doğrudan Finansman Yöntemi (Direct Route)
- Sözleşme Yöntemi (Contractual Route)
- Mevduat Finansmanı Yöntemi (Deposit Financing Route)
- İpotek Bankası Yöntemi (Mortgage Bank Route)

Söz konusu yöntemlerin ilk ikisi finansal aracıya ihtiyaç duymazken, son iki sistem finansal aracıyla çalışmaktadır. Bu nedenle son iki sistem kurumsal aracılara temsil etmekte ve uygulamada daha başarılı olmaktadır.

1.1.1. Doğrudan Finansman Yöntemi (Direct Route)

Doğrudan Finansman Yönteminde konut almak isteyenler ihtiyaç duydukları fonları ya kişisel ilişki ya da iş ilişkisi içinde buldukları fon fazlası olan kişilerden doğrudan doğruya sağlamaktadır. Bu yöntem, kişinin akraba ve arkadaşlarından sağladığı fonlara kendi tasarruflarını eklemesi şeklinde olabileceği gibi, konut üreticisinin kredili satış yapması şeklinde de olabilir. Doğrudan finansman yöntemi kaynak kullanımı açısından oldukça verimsizdir. Çünkü borç veren ile borç alanın kredi miktarı, vade, faiz gibi konulardaki istekleri tam olarak uyuşmaz. Kurumsal finansman yapısının tam olarak gelişmediği ya da kişilerin mevcut yapıyı kullanamadıkları durumlarda başvurulan bir yöntemdir. Ayrıca çok iyi, gelişmiş konut finansman sistemine sahip ülkelerde bile aileler çocuklarının konut edinmesine yardımcı olmak amacıyla onların ihtiyaç duydukları fonların bir kısmını karşılamak yoluna gitmektedirler. Doğrudan finansman yöntemi ayrıca kurumsal konut finansman sisteminin çöküntüye uğradığı zamanlarda da geçici olarak kullanılmaktadır (Alp, 2000, s.23).

1.1.2. Sözleşme Yöntemi (Contractual Route)

Bu yöntem birçok ülke tarafından kullanılan bir yöntemdir. Özellikle Almanya'da Bausparkassen'ler ile Fransa'daki tasarruf kurumları bu yöntemin gelişmiş ve kurumsallaşmış bir şeklini uygulamaktadırlar. Konut almak isteyen kişiler önceden belirlenen bir süre boyunca piyasa faiz oranlarının altında bir getiri karşılığında tasarruflarını çeşitli kurumlara yatırır. Bu sürenin sonunda biriktirdikleri miktarlarla orantılı bir krediyi almaya hak kazanırlar. Bu kredinin faiz oranı da piyasa faizinin altındadır. Bu yolla sağlanan kredi konut alış badelinin % 40'ını karşılayabilmektedir. Genellikle bu yöntemde sağlanan kredi miktarı, konutun bedelini tamamen karşılayamadığı için diğer finans yöntemleriyle desteklenen bir mekanizmadır.

Konut kredisi vermekte kullanılan fonlar sisteme yeni katılan potansiyel konut alıcılarının fonlarıdır. Yeni katılanların tasarrufları, kendileri krediyi hak

kazanıncaya kadar bekletilmekte, bekleme süresini tamamlamış olanlara kredi olarak verilmektedir. Bu ise sisteme devamlı yeni kişilerin katılmasını gerekli kılmaktadır. Bu yöntemi cazip kılan genelde devletin sağladığı sübvansiyonlardır (Akçay, 1993, s.27).

Gelişmekte olan ülkelerde, sözleşme yönteminin değişik versiyonları kullanılmaktadır. Örneğin, sosyal güvenlik fonları, konut finansmanında kullanılmaktadır. Çünkü genelde az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, bu fonlar diğer kurumlarınkine göre daha fazladır. Brezilya bu yöntemi en iyi kullanan ülkelerden biridir. Sözleşme yöntemini kullanan diğer ülkeler arasında Meksika ve Filipinler sayılabilir. Türkiye’de uygulanmakta olan Toplu Konut Sistemi temelde bu sisteme benzemektedir.

1.1.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi (Deposit Financing System)

Konut Finansman Yöntemleri içerisinde en yaygın olarak kullanılan yöntemdir. Mevduat finansmanı kurumlarına örnek olarak İngiltere’deki Bulding Societies ve ABD’deki Loan and Saving Associations gösterilebilir. Bu iki kurum topladıkları mevduatları, konut finansmanına kanalize etmektedirler. Mevduat Finansmanı Yönteminde, mevduat toplayan fon kurumları yoluyla konut finansmanı için kaynak yaratılmasına çalışılır. Bu sistem; Ticari Bankalar, Tasarruf Bankaları, Tasarruf ve Kredi Birlikleri, Emeklilik Fonları, Yapı Toplulukları, gibi pek çok kurumu kapsamaktadır. Bu finansal kurumlar piyasa faizi ile topladıkları fonları yine piyasa faizi ile fon açığı olanlara kredi olarak kullandırırılar. Bu kurumlardan bazıları devletçe sağlanan özel vergi avantajları ve disponibilite indirimi gibi ayrıcalıkları kullanarak piyasa faizinin altında ve nispeten uzun vadeli konut kredisi arz ederler. Ancak bu kurumların kısa vadeli olarak topladıkları fonları uzun vadeli konut kredilerine yatırmaları kaynak eşleştirme sorununa neden olmaktadır. Kısa vadeli mevduat ve kısa vadeli kredilerde uzmanlaşmış, ticaret bankaları için bir kaynak/ kullanım dengesizliği söz konusu olabileceğinden bu tür bankalar, bazı istisnalar dışında, uzun vadeli krediler konusunda isteksizdirler.

1.1.4. İpotek Bankası Yöntemi (Mortgage Banking)

İpotek bankaları uzmanlaşmış finansal kurumlar olup, bu bankacılık modeli kira düzeyinde bir aylık taksit ödeme gücü olan kişilerden gerekli koşulları sağlayanların bir konut alması durumunda, 30 yıla kadar vadeli kredi sağlayan ve gerekli olan fonlamayı kendi kaynaklarına dayanarak, gerekli fonu üreten bir yöntemdir (Uludağ, 1997, s.48).

Bu yöntemde yer alan ipotek bankaları gibi konut finans kurumları, genelde ihraç ettikleri menkul kıymetleri cari faiz oranlarında satmakta ve oluşturdukları havuza dayanarak ipotek kredileri arz etmektedirler.

İpotek Bankası Yönteminde; konut kredisi veren kuruluşlar kredileri vade sonuna kadar aktiflerinde donuk bir varlık olarak taşımak yerine bu kredileri menkul kıymetleştirerek yeni fon girişi sağlanmaktadır. Konut için arz ettikleri ipotek kredilerinin likiditesini korumak için, bu krediler karşılığında ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmektedirler. Böylece konut finansmanı için verdikleri fon bir şekilde geri alınmış sayılacaktır. Bu nedenle ipotek bankası sisteminde etkin bir ikincil ipotek piyasasına ihtiyaç vardır. Çok çeşitli faiz ve vade yapılarında olan bu menkul kıymetler, ikincil ipotek piyasasında yine bu piyasada uzmanlaşmış finans kurumlarınca satın alınmaktadır. İkincil ipotek piyasasında en aktif finansal kurumların ipotek bankaları ve tasarruf bankaları olduğu görülmektedir. Gelişmiş piyasalarda özellikle emeklilik fonları ve sigorta şirketleri bu kıymetin önemli alıcılarındandır.

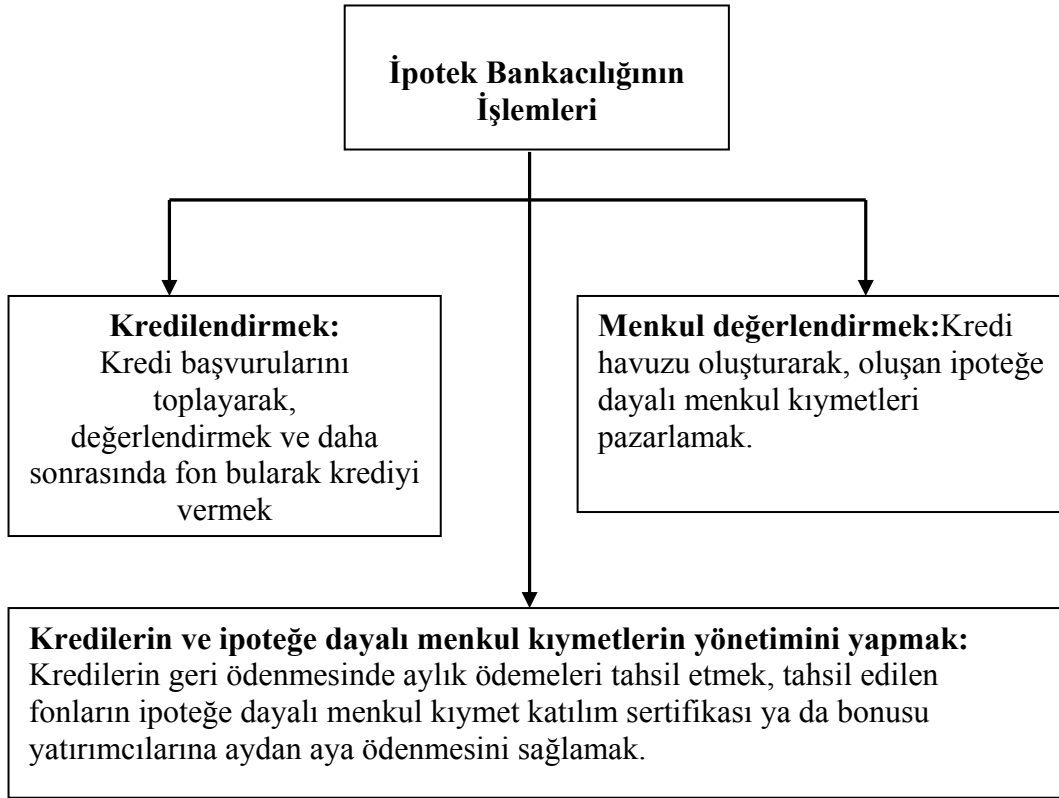
Yöntem geliştikçe çeşitli yatırımcıların beklentilerini karşılayacak farklı enstrümanların oluşturulması, uzmanlaşmış ikincil ipotek kurumlarının ortaya çıkması, ihraç edilen menkul kıymetlerden oluşturulan kredi havuzunun getirisine endekslenen yatırım araçlarının riski azaltması nedeniyle, kaynakların etkin şekilde değerlendirilmesi ve uzun vadeli konut kredilerinin likit hale getirilmesi mümkün olmaktadır.

İpotek bankacılığının temelde üç fonksiyonu vardır. Bunlar; kredilendirme, menkul kıymetleştirme ve kredi hizmetleridir.

Kredilendirmek: İpotek bankasının bu fonksiyonu konut kredisi başvurularını toplamak, değerlendirmek ve gerekli olan fonu temin ederek krediyi vermek şeklinde özetlenebilir. Bankalar standart başvuru formları ve yine standart değerlendirme süreçleri kullanarak kredi kararını verirler. Çünkü bu kredinin kolay menkulleştirilebilmesi için belirli kriterlere uygunluğunun belgelenmesi gereklidir. Çoğu zaman ipotekli borç, rating şirketlerince değerlendirilir, sigorta şirketlerince sigortalanır ve bazı kurumlarca getirisi garanti altına alınır. Söz konusu kurumların gerekli işlemleri daha etkin bir şekilde yürütebilmesi için benzer özelliklere sahip kredilere ihtiyaçları vardır. İpotek bankalarının temel fon kaynakları ise başta mevduatlar olmak üzere kendi sermayeleri ile ihraç ettikleri tahvil/bonolar ve portföylerindeki kredilere dayanarak çıkarttıkları menkul kıymetlerdir.

Menkul kıymetleştirmek: Bu fonksiyon konut kredilerinden bir kredi havuzu oluşturarak ipoteğe dayalı menkul kıymetleri pazarlamak olarak tanımlanabilir. Menkul kıymetleştirme, kredi olarak kullanılmış fonların tekrar tedavül ve kullanıma sokulması anlamında bir kaynak yenilemesi işlemidir. İpotek bankası kullandığı kredileri bir başka kuruma doğrudan satabileceği gibi, ipoteğe dayalı menkul kıymet de ihraç edebilir. Aynı şekilde banka sadece kendi kullandığı kredilerden bir havuz oluşturabileceği gibi başka kurumların kredilerini de satın alarak bu havuza ekleyebilir.

Kredi hizmetleri: Bu fonksiyon temelde fon talep edenlerle fon arz edenler arasındaki nakit akımını sağlar. Kurum verilen kredilerin aylık ödemelerini tahsil ederek bu ödemelerin ipoteğe dayalı menkul kıymet sahiplerine dağıtılmasını sağlar. Uygulamada tahsilat ve takibat genellikle kredi veren kurumlarca yapılırken, tahsil edilen fonların menkul kıymet sahiplerine ödenmesi işlemleri, bu kıymetleri ihraç eden kurum ya da bu iş için özel olarak görevlendirilmiş ve bu konuda uzmanlaşmış kurumlar tarafından (yediemin) yapılır.



Şekil 1: İpotek Bankacılığının İşlemleri

İpotek bankaları menkul kıymet ihraç edip fon toplamakta ve bu fonlar ile gayrimenkul kredisi vermektedir. Bugün birçok Avrupa ülkesinde ipotek bankacılığı modeli, gayrimenkul finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır. Bu bankalar konut kredisi verdikleri gibi, aynı zamanda büyük çaplı inşaat projelerine veya konut destekli projelere de kredi verebilmektedir (Mat, H., Kulak, F., Gövdeli, E., 2006. s. 19).

1.2. Konut Finansmanı Türleri

Gayrimenkul finansman piyasası gelişmiş olan ülkelerde, gayrimenkul satın almak ya da inşa ettirmek isteyen ancak yeterli fona sahip olmayan kişi ve kurumların, gerekli şartları taşımaları halinde, başvurabilecekleri birçok ipotek kredisi türü vardır. Gayrimenkul ipotek kredisi türlerinden kendileri için en uygun olanı 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. Gayrimenkul kredisi almak isteyen kişiler, başvuracakları finansman kurumunu seçerken de birçok faktörü göz önünde bulunduracaklardır. Bunlar; finansal kurumların verebilecekleri ipotek kredisi türleri, kredilere uygulanan faiz oranları, kredi ile ilgili geri ödemelerin yapılış şekli, gerekli hizmetlerin sağlanma koşulları ve kredi değerlendirme süreci gibi faktörlerdir.

Finansman kurumları, verdikleri ipotek kredilerine talep yaratabilmek, bu talebi yaratırken de kendi mali bünyelerini, ne kredinin veriliş aşamasında ne de sonra sıkıntıya sokmamak için zaman içinde birçok ipotek kredisi türü oluşturmuşlardır. Bu ipotek kredisi türleri ülkeler arasında da değişmektedir.

İpotek kredilerinin çeşitliliğini, ülkenin ekonomik durumu ve gelecekle ilgili beklentiler oluşturmaktadır. İpotek kredileri çeşitlenmiş ülkelerin hemen hepsi sanayileşmiş ülkelerdir. Bu ülkelerin ekonomilerinin istikrarlı olması, kişisel tasarruf düzeylerinin yüksek olması ve finansmanının kurumsallaşmış olması nedeniyle gayrimenkul finansman piyasaları arz ve talep yönünden etkin bir şekilde işlemiştir.

Verilen kredilerin türleri değişirken, vadeleri de değişkenlik göstermektedir. Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde gayrimenkul finansmanını olumsuz etkileyen nedenlerin en önemlilerinden biri de bu tip finansmanın uzun vadeli olmasıdır. Fonların zaten çok sınırlı olduğu bu ülkelerde finansal kurumlar kısa vadeli kredi taleplerini tercih etmektedirler. Dolayısıyla bu ülkelerin mevcut koşulları içinde, sürdürülebilir bir gayrimenkul finansman sisteminin oluşturulması için, bu sistemin parçalarının genel ekonomik duruma uygun ve rekabet edilebilir bir hale getirilmesi gerekmektedir. Ekonomik dengelerinde istikrarı sağlamış ve gelecekle ilgili beklentilerin bu yönde olduğu ülkelerde genellikle sabit faiz oranlı ipotek kredileri kullanılırken, ekonomik istikrarsızlıkların yaşandığı ve özellikle enflasyonun yüksek düzeylerde seyrettiği ülkelerde değişken oranlı ipotek kredileri kullanılmaktadır (Alp, 2000, s.55).

İpotek kredileri temelde özel hukuk hükümlerine dayanmaktadır. Bu nedenle taraflar ihtiyaçları ve beklentileri doğrultusunda sözleşme hükümleri düzenleyerek çok çeşitli ipotek kredisi türleri oluşturabilmektedir. Aşağıda çeşitli ipotek kredisi türleri ele alınıp çeşitli açılardan değerlendirilecektir.

1.2.1.Klasik (Sıfır Faiz Oranlı) Konut Kredisi

Klasik konut kredileri (Zero Interest Mortgages), daha çok yeni ev inşa eden müteahhit, şirket v.b. tarafından kullanılmaktadır. İsminden de anlaşılacağı üzere sıfır faiz oranlı kredilerde, ipotek kredisi üzerindeki faiz oranı sıfırdır. Vade genellikle 10 yıldır ve aylık geri ödemeler anaparadan düşülmektedir. Sıfır faiz oranlı konut kredisi olarak da ifade edilen bu ipotek türünün arkasındaki temel düşünce ipoteğin süresi içinde eşit taksitli ödemeler neticesinde borcun faiz ve ana para olarak tamamen geri ödenmesidir (Fabozzi ve Modigliani ,1992, s.538).

Klasik konut kredilerinde peşin ödeme, diğer ipotek türüne kıyasla daha yüksektir. Mülkün satış fiyatının %30 veya daha fazlası peşin olarak ödenmektedir. Borçlu peşin ödemeyi yaptıktan sonra, mülkün satış değeri ile aradaki farkı eşit taksitler halinde sabit bir dönem içinde ödenmektedir. Vade genellikle 10 yıl olsa da, borç 5 yıl içerisinde geri ödenmektedir.

Alıcı açısından bakıldığında, borç 5-10 yılda ödeneceği için, mülk bu kısa süre zarfında alıcının mülkiyetine geçmektedir. Diğer uzun vadeli ipotek türleri göz önüne alındığında, bu özellik sıfır faiz oranlı ipotekler için bir avantaj olarak kabul edilebilir.

Satıcı açısından bakıldığında, kısa vade ve sıfır faiz, bireyleri mülk edinme konusunda ikna edebilmekte ve satışların artmasına neden olmaktadır.

Kredi veren açısından sıfır faiz oranlı krediler, kısa vadeli ve yapılan peşin ödemelerin yüksekliği nedeniyle, düşük riske sahiptir.

Bu tür krediler diğer kredilere kıyasla daha yüksek peşin ödeme gerektirmesi, ayrıca vadenin kısa olmasına bağlı olarak hesaplanan yüksek miktarda aylık geri ödemelerle borçlunun finansal açıdan zor duruma düşmesine neden olabilmektedir.

Klasik konut kredisi, sabit faizli, eşit geri ödemeli, tamamen amortize edilen bir konut kredisi olması nedeniyle enflasyon oranları ve buna bağlı olarak faiz oranlarının çok değişken olmadığı ülkelerde başarılı bir şekilde uygulanabilmektedir. Ancak 1970'lerden sonra tüm dünyada artan enflasyon nedeniyle gerek gelişmiş ve gerekse gelişmekte olan ülkelerde bu tür konut kredisine olan talep azalmıştır.

Klasik konut kredisinin genel bir özelliği de, krediyi almış olan taraf borcunu ödeyerek krediyi vadesinden önce kapatma hakkına sahiptir. Bu nedenle piyasa faiz oranları ipotek kredisinin faiz oranlarının altına düştüğü zaman, krediyi alan taraf bu krediyi kapayacak ve daha uygun koşullarla yeniden borçlanacaktır. Ancak krediyi alan kişinin böyle bir işlem yapabilmesi için piyasadaki faizlerin, en az eski krediyi kapatıp yeniden borçlanmak için yapılacak masrafları karşılayacak kadar düşmüş olması gerekir. Faizlerin düşük olması halinde kredi alan daha ucuza borçlanabilmek için mevcut krediyi kapatma hakkına sahipken, kredi veren faizlerin yükselmesi karşılığında krediyi sona erdirmeye veya faiz oranlarını yükseltme şansına sahip değildir. Dolayısıyla faiz oranlarındaki yükselmesi halinde önceden verilmiş olan konut kredileri, finansman kurumlarının fon maliyetlerinin altında faiz oranlarında satılmış olacak ve bu kredilerden zarar elde edilmiş olacaktır. Görüldüğü gibi kredi alanlar, faiz oranlarındaki değişim karşısında herhangi bir risk almazken, faiz oranlarının yükselmesi durumunda, finansal kurumlar önceden vermiş oldukları klasik ipoteklerle ilgili olarak faiz oranı riski ile faiz oranlarının düşmesi halinde ise, erken ödeme riskiyle karşı karşıya kalacaklardır.

Bu nedenle faiz oranı çoğunlukla risksiz faiz oranı üzerindedir. Söz konusu faiz oranı, aynı vadedeki hazine kağıtlarının getirisine; tahsil masrafları, ödenmeme riski, likidite riski, gibi çeşitli olumsuz faktörlerin neden olduğu risk priminin eklenmesiyle bulunur. Konut kredilerinde uygulanan faiz oranının genellikle risksiz faiz oranı üzerinden olmasının nedenlerini genel olarak şu şekilde sıralanabilir; Devlet iç borçlanma senetlerine oranla uzun vadeli konut kredilerinin likiditesinin daha düşük olması, nakit akımındaki belirsizlikler (erken ödeme riski), kredi bulmadaki güçlükler gibi olumsuz faktörlerdir. Eşit ödemeli ipotekler için her ayın ilk günü yapılacak olan ipotek geri ödeme tutarı bir önceki ayın başlangıcındaki mevcut ipotek bakiyesi üzerinden hesaplanacak yıllık faiz tutarının 1/12 si ve mevcut ipotek bakiyesi üzerinden ödenecek anapara taksitinin toplamıdır. Ödeme yapıldıkça toplam ipotek tutarından ödenen tutar düşülür. Böylece zaman geçtikçe toplam borç tutarı azalır. Aynı şekilde zaman geçtikçe sabit taksit ödemeleri içindeki faizin payı azalırken anapara ödemesinin payı artmaktadır (Fabozzi , 1995, s.9).

Çok yakın zamana kadar Türkiye uzun yıllar yüksek enflasyon ortamında yaşamıştır. Öz kaynak yetersizliği ve fon kaynaklarının çok büyük bir kısmının 3 ay

ve daha kısa vadeli olması, sistemin uzun vadeli ve sabit oranlı kredi kullandırmasını neredeyse imkansız hale getirmektedir. Krediye teminat olan ipotek hakkının paraya çevrilmesinde yaşanan problemler de kredi kurumlarının bilançolarında taşıdıkları riskleri arttırmaktadır. Tüm bu sorunlar nedeniyle kredi kurumları klasik konut kredisine yatırım yapmaktan çekinmektedirler.

Sonuç olarak; Klasik Konut Kredisi, kredi alan taraf açısından önemli risk oluşturmazken kredi veren kurum açısından oldukça risklidir. Zira, kredi veren kurum kredinin düzenlendiği andaki koşullardan vazgeçebilme hakkına sahip değildir. Bu nedenle klasik konut kredileri ekonomileri istikrarlı ülkelerde uygulanabilmektedir. Ekonomik parametreleri en istikrarlı olan ABD de bile finansal kurumlar, faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde vermiş oldukları klasik konut kredileri nedeniyle ciddi finansal krize girmiş ve hükümet yardımlarıyla kurtarılabilmiştir. Bu nedenle klasik konut kredileri, özellikle yüksek enflasyon yaşayan ülkeler için çok riskli olup, mali kurumlar bu tür kredilerden kaçınmalıdırlar (Alp, 2000, s.60).

1.2.2 Artan Geri Ödemeli Konut Kredisi

Artan geri ödemeli konut kredisi bazı kaynaklarda klasik konut kredisinin bir türü, bazı kaynaklarda ise ayrı bir konut kredisi türü olarak tanımlanmıştır. Artan geri ödemeli konut kredisinde de faiz oranı klasik (sıfır faiz oranlı) konut kredisinde olduğu gibi sabittir. Ancak temel farklılığı ödemelerin eşit olmamasıdır. Bu kredi türünde ilk ödemeler klasik konut kredisinden daha düşük olmakta ve yıllar geçtikçe artmaktadır. İlk kez ev alacak olan ve klasik konut kredisi taksitlerini ödeyemeyecek kadar az gelire sahip gençleri hedef alan bir kredi türüdür. Artan geri ödemeli konut kredisinin temel varsayımı zamanla borçlunun gelirinin yükseleceği beklentisi ile hazırlanmış bir ödeme planını içermektedir. Bu nedenle aylık taksitler vade sonuna yaklaştıkça arttırılmaktadır. Çalışma hayatına yeni atılan gençlerin ücretlerinin başlangıçta düşük olacağı, ancak tecrübeleri arttıkça daha fazla kazanacakları ve dolayısıyla kredi ödeyebilme kapasitelerinin hızla artacağı varsayımına dayanır. Ödemenin ilk yıllarında taksit ödemeleri klasik ipotek kredisi ödemelerinden daha az

olduğu için yapılan ödeme kredinin faizini bile karşılamakta yetersiz kalacaktır. Anapara ödemesi olmadığı ve faizin bir kısmı da toplam borç bakiyesine eklendiği için kredinin ilk yarısında negatif amortisman oluşacaktır (Köse, 2002, s.19). Aynı şekilde ticari amaçlı gayrimenkul edimlerinde de, gayrimenkulun elde edilmesi ya da inşasının tamamlanması ve ticari olarak düzenli gelir getirir olması sırasında belirli bir süre geçmektedir. Bu tür gayrimenkullerde de kredinin ilk yıllarında ödemelerin düşük olması ve gayrimenkulun gelir getirmesi ile beraber ödemelerin artması finansal açıdan mantıklı bir çözümdür.

Artan geri ödemeli konut kredisi, alınmış olan konut kredilerinin geri ödeme tutarlarının kredi alan tarafla kredi veren kurum arasında kredinin vadesi boyunca belirli sürelerle arttırıldığı konut kredisi türüdür. Geri ödeme tutarlarının ne zaman ve ne tutarda arttırılacağı kredi sözleşmelerinde açıkça belirlenmektedir. Bu kredi türünde alınmış olan kredinin faiz oranı ve vadesinde bir değişme olmamakla beraber değişen yalnızca geri ödeme tutarları olmaktadır (Madura, 1992, s.181). Kişilerin ve kurumların gelir- harcama ve tasarruf yapılarına uygunluğu nedeni ile bu tür ipotek kredisi diğer konut kredileri arasında popüler olmuştur.

Artan geri ödeme tutarlı konut kredisinde, vade boyunca geri ödeme tutarları değişmekle beraber, kredinin faiz oranı değişmediğinden kredi veren kurum faiz oranı riskinden korunamamaktadır. Diğer bir değişle, klasik konut kredisinde olduğu gibi kredi veren kurumlar vade uyumsuzluğu ile karşılaşmaya devam edeceklerdir. Bu konut kredisi türünde de klasik konut kredisinde olduğu gibi, faiz oranlarının düşmesi halinde kredi alanların erken ödeme hakları gündeme gelecek ve kredi erken ödenebilecektir.

Artan ödemeli kredinin en önemli dezavantajı negatif amortizasyondur. Aylık geri ödemelerin yapılmasına rağmen, borç bakiyesinin artması, borçlular açısından arzu edilmeyen bir durumdur. Bu da ödenmeme riskini beraberinde getirir. Bu risk nedeniyle bu program klasik konut kredisi için aranandan daha fazla peşinatı şart koşturmaktadır. Bu peşinat tutarı klasik konut kredisi için aranandan yaklaşık %10 daha fazladır. Bu noktada bir çelişki ortaya çıkmaktadır. Kredinin ödenebilirliğini arttırmayı amaçlayan artan geri ödemeli konut kredisi, ödenmeme riskini azaltmak için talep ettiği yüksek peşinatla başka bir ödenebilirlik sorunu yaratmaktadır (Köse, 2002, s.19).

Artan geri ödemeli konut kredisinin yarattığı faiz riski bir diğer dezavantaj olarak sayılabilir. Faiz riski kredinin vadesi ile de ilgilidir. Kredinin vadesi uzun olduğu için faiz riski yüksektir. Büyük tutardaki ara ödemeler vadeyi kısaltmamakla beraber kredi kurumuna bu tutarı cari orandan kullanma şansı tanıdığı için faiz riskini de azaltır.

Diğer problem ise artan geri ödemeli konut kredisinin ödeme tablosunun esnek olmamasıdır. Borçlunun gelirinin ödeme planındaki artışı yakalayamaması durumunda ödemelerin değiştirilmesi mümkün olmamaktadır.

1.2.3. Değişken Oranlı Konut Kredisi

Değişken oranlı konut kredisinde, verilen konut kredisinin faiz oranları, kredinin vadesi boyunca sözleşmede önceden belirlenen sürelerde değiştirilir, diğer bir deyişle yeniden belirlenir. Bu kredinin uygulanmaya konma nedeni, faiz oranlarındaki değişme riskine karşı kredi veren kurumun korunmasıdır. Faiz oranlarındaki değişmelerin ortaya çıkmasıyla beraber bu tür krediler kredi verenler açısından klasik konut kredilerine göre daha avantajlı kredi aracı haline gelmiştir (Öztürk, 2004, s.10).

Değişken oranlı ipotek kredilerinin temel özellikleri; borçlunun kalan anaparasına uygulanan faiz oranının sabit değil, belli bir referans oranına dayalı olarak değişken bir oran olmasıdır. Burada referans oranının ne olacağı, kısa, orta ya da uzun vadeli mi olacağına ilişkin seçim, bu oranın ne kadar sıklıkla değiştirileceği; periyodik ödemeleri hesaplamak için ne tür yöntem uygulanacağı önemlidir. Amaç piyasadaki cari faiz oranının kredilere yansıtılması ve bu yolla ipotek kurumlarının taşıdıkları faiz riskini azaltmaktır. Geleneksel ipotek kredisinde sadece ipotek kurumunun taşıdığı faiz riskinin bir kısmı bu yöntemde krediyi alan tarafa aktarılmaktadır. Kredi riskinin müşteriyle paylaşılması kredi kurumlarının risklerini azaltırken kredilerden elde ettikleri geliri de azaltmaktadır. Değişken oranlı ipotek kredisinin faiz oranları klasik ipotek kredisinin faiz oranının altındadır.

Klasik konut kredilerinde arz probleminin temelinde vade uyumsuzluğu yatmaktadır. İpotek kurumları piyasa koşulları gereği kısa vadeli borçlanıp uzun

vadeli olan konut kredilerine yatırım yaptıkları için enflasyon nedeniyle yükselen fon maliyetleri kredilere yansıtılmamış ve ipotek kredisi veren kurumlar büyük zarar etmiştir. Pek çok kredi kurumu içine düştükleri krizden kurtulmak için tasarruflara önerdikleri faiz oranlarını arttırmıştır. Bu yöntem pek çok kurumu iflastan kurtaramamış ve ipotek kredisi piyasasında büyük daralma meydana gelmiştir (Alp, 2000, s.90). Talep yanında yaşanan sorun ise; Yükselen faizler potansiyel kredi müşterilerinin, özellikle sözleşmenin ilk yıllarındaki ağır reel taksit ödemesi nedeniyle ödeme güçlükleri yaşamaları kredilere olan talebi azaltmıştır (Altman, 1982, s.14). İşte klasik konut kredilerinin neden olduğu bu sorunları gidermek amacıyla değişken oranlı ipotek kredileri ortaya çıkmıştır.

Bu tür kredilerde faiz oranlarının yeniden belirlenme dönemleri, ilgili ülkenin ekonomik durumuna bağlıdır. Örneğin ABD, Japonya ve Avrupa'nın sanayileşmiş ülkeleri gibi ekonomilerinde istikrar olan ve dolayısıyla enflasyon rakamlarının düşük ve değişken olmadığı ülkelerde faiz oranlarının yeniden belirlenme dönemi 2-3 yılda bir yapılabilecekken, ekonomik istikrara sahip olmayan ve çok yüksek düzeyli enflasyon yaşanan Güney Amerika ülkeleri gibi ülkelerde faiz oranlarının yeniden belirlenme dönemi 6 aya hatta 3 aya indirilebilir.

Faiz oranının belirlenme aralığı, kredi faizinin piyasa koşullarına uygun olarak belirli endekslerle yeniden belirleneceği süreleri gösterir. Endeks kredi faizinin yeniden belirlenmesinde referans alınan piyasa faiz oranıdır. Kredi faizi, endeks oranına sözleşmede belirlenen bir oranın eklenmesiyle bulunur. Endeks oranı arttıkça kredi faiz oranı da artar, düştükçe düşer. Süre sözleşme imzalanırken belirlenir. 6 ay, 1 yıl, 3 yıl, 5 yıl aralık olarak seçilebilir. Faizin yeniden belirlenmesine kadar geçen sürede taksitler eşittir. Aralık uzadıkça kredi kurumu için faiz riski artar. Bu nedenle en çok tercih edilen aralık 1 yıldır. Faiz belirleme aralığı uzadıkça kredinin değeri düşecektir. Çünkü faiz riski artacaktır.

1.2.4. Fiyat Seviyesine Endeksli Konut Kredisi

Enflasyon, paranın satın alma gücünü azaltan bir etkidir. Borcun herhangi bir şekilde belli endekse bağlanarak düzeltilmemesi, borçlu lehine, borç veren

aleyhine bir durum oluşturmaktadır. Çünkü belli dönemde devamlı enflasyon, nominal kredi ödemelerinin reel değerini erozyona uğratmaktadır (Akçay, 1993,s.27).

Fiyat seviyesine endeksli konut kredisi, kredi veren kurumları vade uyumsuzluğu ve dolayısıyla faiz oranı riskine karşı koruyan bir kredi türüdür. Reel faizin sabit olduğu bu sistemde, her yıl borcun kalan kısmı enflasyon oranında arttırılmakta, ortaya çıkan tutar kalan süreye göre tekrar taksitlendirilmektedir. Bazı yönlerden değişken faiz kredisine, bazı yönlerden ise klasik konut kredisine benzemektedir. Değişken faizli konut kredisine benzerliği, verilen krediye uygulanan faiz oranının belirli dönemlerde değişmesi ve kredi veren kurumu faiz oranı riskine karşı korumasıdır. Klasik konut kredisine benzer yanı ise; Klasik konut kredisinde aylık geri ödeme tutarları nominal olarak sabit tutarlar olarak yerine getirilirken, fiyat seviyesine endeksli konut kredisinde aylık geri ödeme tutarları enflasyon oranları çerçevesinde nominal olarak değişmekle birlikte reel olarak bu tutarlar sabittir.

Reel faiz oranı yaklaşık olarak nominal faiz oranı ile enflasyon arasındaki farka eşittir. Reel faiz oranı, enflasyon ayarlamalı faiz oranı olarak da bilinmektedir. Reel faiz oranı, enflasyonun bulunmadığı durumda, kredi verenin krediden beklediği verim oranını vermektedir (Dalaman, 1998, s. 44).

Fiyat seviyesine endeksli konut kredileri hem faiz oranı belirlemede yaşanan sorunları, hem de kredi talep edenlerin karşılaştıkları ödeme güçlüklerini ortadan kaldıran bir yöntemdir. Bu kredide kredi kullandırmanın krediden elde ettiği getiri gerçek getiri ve enflasyonun neden olduğu aşınmanın karşılığı olarak ikiye ayrılır. Krediden beklenen gerçek getiri sözleşme ile belirlenen faiz oranıdır ve bu faizin reel değeri sözleşme sonuna kadar sabittir. Enflasyonun anapara üzerinde yarattığı aşınma oranı ise enflasyon oluşuktan sonra belirlenir. Ve enflasyon oranının aynısıdır. Yıllık olarak borç bakiyesi bir önceki yılın enflasyon oranına göre yeniden değerlendirilir (Uludağ, 1997, s.48).

Bu kredi türü, enflasyonun yarattığı faiz riskinin kredi kurumları açısından en alt düzeye indirilmesini amaçlamaktadır. Kredi kurumlarının kullandıkları fonlardan elde edecekleri reel getiri oranı kredi vadesi sonuna kadar aynı kalırken, borç kullanan kişinin yaptığı ödemelerin nominal tutarı sürekli değişmektedir. Kredinin ilk yıl ödemelerinin toplam gelire oranı Klasik Konut kredisinden daha

düşüktür. Ancak ödemelerin ücret içindeki payı ilerleyen yıllarda düşmemektedir. Bu tür kredide faiz riski azaltılarak, klasik konut kredisine oranla daha yüksek oranda borçlanmaya olanak sağlamaktadır (Pinhas, 1992, s.4).

Fiyat seviyesine endeksli konut kredileri, kredi geri ödemelerinin reel faiz oranları çerçevesinde yapılmasını sağladığından, enflasyon riskini ortadan kaldırmaktadır. Ayrıca enflasyon primi sözleşme faiz oranına eklenmediği için faiz oranı diğer ipotek kredilerine oranla daha düşüktür. Böylece kredinin ödenebilirliği de artmaktadır. Bununla birlikte ikinci el piyasaların gelişmemiş olması nedeniyle bu tür kredilerin likidite riskleri yüksektir.

Fiyat seviyesine endeksli konut kredisinde aylık geri ödeme tutarını hesaplayabilmek için belirli unsurların sözleşmede yer alması gerekir. Bu unsurlar; reel faiz oranı, kredinin vadesi ve fiyat seviyesini (enflasyon) hesaplamak için kullanılacak olan endekstir (Genellikle TÜFE kullanılmaktadır.) (Fabozzi ve Modigliani, 1992, s.554).

Fiyat seviyesine endeksli konut kredilerinin borçlu açısından en büyük avantajı; kredinin başlangıç yıllarında geri ödemelerin düşük olmasıdır. Fiyatlar düzeyi sabit kaldığı süre içerisinde, ödemeler de düşük olacaktır. Kredi veren açısından en büyük avantajı ise; enflasyona karşı korumadır. Enflasyon oranlarının geri ödemelere yansıtılması, kredinin reel getirisinin sabit tutulmasını sağlamaktadır.

Fiyat seviyesine endeksli konut kredilerinin dezavantajları ise; ekonomide enflasyonun yüksek seyrettiği dönemlerde, borçlular açısından tercih edilmeyen türdeki ipoteklerdir. Yüksek enflasyonda, kredi bakiyesi ve aylık ödemeler yüksek oranda artmaktadır. Borçlunun gelirindeki artış, geri ödemelerdeki artışlara paralel olmadığı sürece bu tür kredi borçluyu darboğaza sokacaktır. Borçluların finansal darboğaza girmeleri, kredi verenin kredi portföy riskini de artırmaktadır. Çünkü kredinin geri ödenmeme olasılığı artacaktır.

Kredi alan kişilerin gelir düzeylerinin enflasyon oranında artmaması halinde, bu kişilerin başka gelir kaynağı da yoksa geri ödemeler bakımından ödeme güçlüğüne girecekler. Bundan dolayı bu sorunu çözmek için iki oranlı konut kredisi geliştirilmiştir.

1.2.5. İki Oranlı Konut Kredileri

İki oranlı konut kredisi, fiyat seviyesine endeksli konut kredisi gibi enflasyonun geri ödemeler üzerindeki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak için özellikle “konut finansmanı alanında” geliştirilmiş olan bir kredi türüdür.

Bu yöntemde kredi bakiyesi belirli endekslere göre attırılırken, geri ödemeler de kredi kullanan kişinin gelirine endekslenmektedir. Bu yöntem bir yandan kredi kullandıran kurumu faiz riskine karşı korurken, diğer yandan da borçlunun ödememe durumu ile karşılaşmamasını sağlamayı amaçlamaktadır. Belirsizliklerin yüksek olduğu ekonomilerde ücret artışları enflasyon ile aynı oranda olmamaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde ve ekonomik istikrar tedbirlerinin uygulanması sırasında ücretlerdeki artışların enflasyonun altında kaldığı gözlenmektedir. Bu yöntemde taksit tutarı enflasyona endekslenmekle birlikte, kredi kullananın gelirindeki artışın enflasyonun altında kalması halinde ödemelerde gelir artışı dikkatte alınmaktadır.

İki oranlı konut kredisi birçok bakımdan, fiyat seviyesine endeksli konut kredisine benzemekle beraber bu tür kredilerden ayrılan yönleri de vardır. Her iki kredi türünde de konut kredisi bakiyesi enflasyon oranına göre düzeltilmektedir. Aylık geri ödemeler enflasyona göre endekslenmiştir. Birbirlerinden ayrıldıkları nokta ise; kişilerin gelir durumları, geri ödemelerin belirlenmesinde etkili rol oynamaktadır. Endeks olarak alınan enflasyon oranlarında meydana gelen artış, kişinin gelir düzeyinde meydana gelen artışın üzerinde gerçekleşmişse, yeni geri ödeme tutarları kişinin gelir düzeyindeki artışlara göre belirlenecek, arada oluşan fark kredi bakiyesine eklenecektir. Ayrıca gelir düzeyindeki artışların, enflasyonun üzerinde kaldığı dönemlerde, artışlar gelir düzeyine göre belirlenecektir. Böylelikle, kredi bakiyesindeki artışlar daha yüksek geri ödeme ile telafi edilecektir. Örneğin enflasyon oranının %30 artması halinde mevcut kredi bakiyesi buna koşut olarak %30 yükseltilecek olmakla beraber, kredi almış olan kişilerin gelir düzeyinin (genel gelir düzeyi belirli bir endekse bağlanabilir) %20 oranında artması durumunda, kişilerin geri ödeme tutarları da %20 artacaktır. Ancak arada oluşacak fark (kişilerin enflasyona göre düzenlenmiş kredi bakiyesine göre düşük geri ödemede bulunması nedeni ile) mevcut kredi bakiyesine ilave edilecektir (Öztürk, 2004, s.11).

Söz konusu nedenlerden kaynaklanan farkların zaman içinde birkaç şekilde geri ödenmesi sağlanabilmektedir.

- Kişilerin gelir düzeylerindeki artışların enflasyon oranından fazla olduğu dönemlerde geri ödeme tutarları mevcut kredi bakiyesine göre fazla olacağından bu fazla ödemeler, gelir düzeyinin düşük olduğu dönemlerde oluşan kredi bakiyesindeki artışları telafi eder.
- Gelir düzeyindeki artışların enflasyon oranına göre, düşük olduğu dönemlerde oluşan kredi bakiyesindeki artışlar, kredinin kalan vadesi içinde eşit geri ödemelerle itfa edilebilir.
- Vade boyunca gelir artışlarının enflasyonun altında kalması halinde, önceden belirlenmiş vadenin sonunda kalan borcun ödenebilmesi için vadenin uzatılması yoluna gidilebilir ya da başlangıçta kredi koşulları belirlenirken, örneğin 20 yılda bitirileceği belirtilip taksit miktarı belirlenirken yapılan hesaplamalar 15 yıla düzenlenerek arada gecikme dönemi bırakılır (Çetin, 2002, s.80).
- Kredi bakiyesinde oluşan ilave artışlar, kredinin vadesinin dolmasından itibaren belirli bir süre içinde yeni bir kredi gibi geri ödenebilir.

Sonuç olarak; bir ülkede yüksek ve değişken oranlı enflasyon yaşanması halinde, klasik konut kredilerinin kullanımı "vade uyumsuzluğu" ve "enflasyonun geri ödemelerin reel değeri üzerindeki olumsuz etkisi" olmak üzere iki türlü sorun ortaya çıkmaktadır. Vade uyumsuzluğu sorunu, kredi veren kurumların vermiş oldukları kredilerin vadesi ile bu kredileri verebilmek için toplanan fonların farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Enflasyonun geri ödemelerin reel değeri üzerindeki olumsuz etkisi ise, zamanla geri ödeme tutarlarının reel olarak değerinin azalmasını ifade etmektedir. Her iki sorunda değişken faizli, fiyat seviyesine endeksli ve iki oranlı konut kredileri ile büyük ölçüde çözülmektedir.

1.2.6. Karma Konut Kredileri

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

Karma konut kredilerinde geri ödemeler genellikle kredinin başlangıcından itibaren belli bir süre sabit olarak devam etmektedir. Geri ödemelerin sabit olduğu bu dönem boyunca uygulanan faiz oranı da kredinin düzenlenme aşamasında kararlaştırılmış olan düzeyde kalmaktadır. Karma ipotek kredilerinde, geri ödemelerin sabit kaldığı başlangıç dönemi, düzenlenen krediye göre değişmekle birlikte genellikle 5, 7, 10 yıl gibi olmaktadır. Başlangıç dönemi dolduktan sonra faiz oranı ve buna bağlı olarak geri ödeme tutarları kredi sözleşmesinde belirlenmiş olan endekse göre yeniden hesaplanır. Faiz oranının yeniden belirlenmesi, 6 ay gibi kısa sayılabilecek dönemler halinde yapılır.

Karma konut kredileri, konut kredisi veren finansman kuruluşlarını faiz oranı riskine karşı korumak için uygulamaya konmuş olan bir kredi türüdür. Kredinin verilışinden itibaren belli bir süre faiz oranının sabit kalması, bu süre içinde faiz oranlarındaki değişmelerin önceden öngörülebilir olmasına bağlıdır. Ancak öngörünün yapılabileceği zaman sınırından sonra, faiz oranlarının değişken hale gelmesiyle, kredinin faiz oranı belirli aralıklarla yeniden belirlenmekte ve finansal kurumlar faiz oranı riskinden kurtulmaktadır (Alp, 2000, s.100).

1.2.7. Sıralı Ödemeli Konut Kredileri (Sabit Oranlı / Basamaklı Ödemeli İpotek Kredileri)

Sıralı ödemeli konut kredileri (Tiered Payment Mortgages- TPM), 1980’li yıllarda uygulanmaya başlanan ve “Beraberinde Hesap Açılan İpotekler, (Pledged Account Mortgages- PAM)” olarak da bilinen konut kredisi türüdür. Belli miktarda, ancak ilk aylık ödemeyi yapmaya yetecek kadar birikimi olmayan, borçlu gurubunu hedef almaktadır. Sıralı ödemeli konut kredisi, kredi alındığında yapılan peşin

ödemenin bir kısmı ya da tamamı için faiz getirici bir hesap açılması ve ipotek kredisi borcunun ödenmesi sırasında bu hesaptan yararlanılması esasına dayanmaktadır.

Gerek birinci el piyasada kredi talep edenlerin ve gerekse ikinci el piyasada yatırımcıların aradığı birçok özelliği bünyesinde bulundurmuş olması nedeniyle bu tür konut kredilerinin hacminde oldukça yüksek artışlar olmuştur. Bu tür krediler 30 yıl vadeli olabilmekle beraber genellikle 15 yıl vadeli olarak düzenlenmektedir. Kredi faiz oranları kredi sözleşmesinde belirlenen endeks esas alınarak ve yine bu sözleşmede belirlenen dönemlerde değişmekle beraber, kredinin başlangıç döneminde uygulanan faiz oranları genellikle piyasa faiz oranına göre daha düşük olmakta ve aylık ödemeler ayarlama dönemlerinde attırılarak sabit faizli konut kredilerine dönüştürülmektedir. Bu konut kredisi türü, kredi veren açısından sabit faizli konut kredilerine, borçlu açısından artan geri ödeme tutarlı konut kredilerine benzemektedir (Fabozzi ve Modigliani, 1992, s.124). Kredi veren, açılan hesaptan gelecek faiz tutarları ile tahsil edeceği kredi taksitlerini eşit hale getirmekte ve adeta sabit faizli konut kredisi düzenlemiş olmaktadır.

Sıralı ödemeli konut kredileri'nin, kredi alanlara sağladığı en önemli avantaj; çok düşük bir ön ödeme tutarıyla alınabilir olmasıdır. Böylece kredi talebinde bulunan taraflar, göreceli olarak daha yüksek bir satın alma gücüne kavuşmaktadır. Kredi kurumlarının konut kredilerine talep yaratmak için geliştirdikleri türlerden en çok talep görenlerinden birisidir.

1.2.8. Yüksek Ödemeli Konut Kredileri (Balon Mortgage)

Finans kurumlarının vermiş oldukları kredilerin talebini artırabilmek için geliştirmiş oldukları gayrimenkul ipotek kredilerinden biri de yüksek ödemeli konut kredileridir (Balon Mortgage). Balon krediler; orta dönemli genellikle yatırımcıların kar amacına ya da bireylerin ikamet etme amacına yönelik, gayrimenkul alımını finanse etmek için kullanılan bir konut kredisi türüdür. Yüksek ödemeli konut kredilerinde, başlangıçtaki ödeme tutarları daha düşük düzeyde olduğundan kredi alanlara cazip gelmektedir. Kredi veren, faiz oranını, peşin ödeme miktarını ve

vadeyi belirlemektedir. Yüksek ödemeli konut kredilerinde vadeler genellikle 20 ile 30 yıl arasında değişmekte ve faiz oranları sabit yada değişken oranlı olabilmektedir (Cooper , 1993, s.480).

Yüksek ödemeli konut kredilerinde, geri ödeme tutarları oldukça düşük düzeyde başladığından, sorun kredinin nasıl amortize edileceği (geri ödemesinin tamamlanacağı) noktasındadır. Bu tür kredilerde düzenli geri ödeme tutarları ile mevcut kredi bakiyesinin itfa edilmesinin zor olması nedeniyle kredinin vadesinde bazı ara ödemeler mevcuttur. Genellikle ara ödemeler 5 ya da 7'nci yılda yapılmaktadır (Fabozzi, 1995, s.40). Bu ara ödemeler kredi bakiyesini aynı tutarda azalttığından, vade içinde kredinin geri ödenmesini temin edebilmektedir. Bununla birlikte bazı yüksek ödemeli ipotek kredilerinde ara ödemeler de olmayıp geri ödemelerle itfa edilemeyen kredi bakiyesi vade sonuna sarmaktadır. Bu durumda kredi alanlar, kredilerini kapatmak için ya krediyi aldıkları kurumdan mevcut kredi bakiyesi tutarında yeni bir kredi almakta ya da aynı tutardaki krediyi başka bir kredi kurumundan borçlanarak mevcut kredi borcunu kapatmaktadır.

Yüksek ödemeli konut kredilerinin avantajları: 20-30 yıl arasında itfa edileceği varsayımına göre hesaplanan geri ödeme tutarlarının düşük olması en büyük avantajlarından biri olarak kabul edilebilir. Alındıktan kısa bir süre sonra satışı planlanan gayrimenkullerin finansmanı açısından uygun bir kredi türüdür. Ayrıca konut faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde, bu tür kredi yoluyla gayrimenkul satışına canlılık getirmek amacıyla daha düşük faiz oranlı konut kredi alternatifleri piyasaya sürülebilir.

Yüksek ödemeli konut kredilerinin dezavantajları: Bu tür ipotekler borçlu açısından risklidir. Çünkü vade sonunda kalan bakiyenin ödenmesi söz konusudur.

Bu tür kredilerde, vade sonunda ödemelerini yapamayan borçlular gayrimenkullerini kaybetme riski ile karşı karşıyadır. ABD'de 1930'lardaki büyük ekonomik kriz öncesi çok sık kullanılan bu ipotek türünün kullanımı, çok yüksek düzeylerde geri ödeyememe ve gayrimenkullere el konulması sebebiyle, bugün için minimum düzeylere gerilemiştir.

Piyasa faiz oranlarının yükseldiği bir dönemde, daha düşük faiz oranlarından hesaplanan geri ödeme tutarları borç veren için dezavantaj olacaktır. Ancak, bu tür

kredilerde vade kısa olduğu için, borç veren düşük tutarlı geri ödemelere daha kısa süre için tahammül edecektir.

Piyasa faiz oranlarının düşük olduğu dönemlerde daha yüksek faiz oranlarına göre hesaplanan yüksek geri ödemelerin, daha kısa süre için yapılması da kredi verenin dezavantajları arasındadır (Kidwell, 1987, s.536).

1.2.9. İki Aşamalı Konut Kredileri

İki aşamalı (Two Step) konut kredisi esas itibariyle, klasik konut kredilerine benzemekle beraber bu kredi türünde faiz oranının değiştirilmesi kredinin vadesi boyunca yalnızca bir defa yapılmakta ve bu belirlenen yeni faiz oranı kredinin geri kalan vadesinde devam etmektedir. Örneğin 30 yıl vadeli, ilk 7 yıl boyunca yıllık %10 faizli bir konut kredisinin faiz oranı 7'nci yılın sonunda, önceden belirlenen bir endeks baz alınarak değiştirilmekte ve kredinin 7'nci yılın sonundaki bakiyesi üzerinden artık yeni faiz oranı çerçevesinde yeni ödeme tutarları tespit edilmekte ve kredinin vade sonuna kadar bu faiz oranı uygulanmaktadır.

İki aşamalı konut kredilerinde, faiz oranı değişikliği vade boyunca bir defa olsa bile bu oran mevcut koşullara göre yeniden belirlendiğinden kredi veren kurumlar faiz oranı risklerini azaltmaktadırlar. Buna karşılık kredi alanlara bu kredi türünün cazip gelmesi için başlangıçta piyasa faiz oranına göre daha düşük oranlar teklif edilmektedir.

1.2.10. Büyüyen Hisseli Konut Kredileri

Artan ödemeli konut kredileri ile büyüyen hisseli konut kredileri (Growing Equity Mortgages) birbirine çeşitli açılardan benzemesine rağmen, büyüyen hisseli konut kredilerindeki aylık geri ödeme artışları anaparaya ilave edilmekte böylece, vade süresi kısalmaktadır (Dalaman, 1998, s:47). İlk aylık ödemeler klasik konut kredisi ile aynıdır. Aylık ödemelerin artması ile anapara daha çabuk ödenmektedir (Fabozzi ve Modigliani, 1992, s.122). Yıllık faiz oranı, faiz arttırma dönemi ve faiz

artırım oranları, kredi başvurusu sırasında belirlenmektedir. Hesaplanan aylık ödemeler borç faizini karşıladığı için, borç bakiyesi azalmakta ve negatif amortizasyon oluşmamaktadır. Aylık ödemeler önceden belirlenen artırma oranı kadar her ayarlama döneminde artırılmaktadır. Artırma oranı yıllık %2-%5 arasında değişmektedir. Artırım dönemi ise 10 yıla kadar çıkabilmektedir. Artırım yılda bir kez yapılmaktadır. Aylık ödemelerdeki artışların borç bakiyesinden indirilmesi, kredi vadesini belirgin bir şekilde kısaltmaktadır. Aslında, borçlunun kredi borcunu vadesinden daha kısa sürede ödemesi için büyüyen hisseli konut kredisine gerek yoktur. Sabit faizli, eşit ödemeli krediye yapacağı fazladan ödemeler vadeyi kısaltmaktadır. Ancak, bu türdeki konut kredileri belli bir sisteme oturtulduğu için gelişigüzel fazladan ödemeleri belli bir sisteme oturtmuştur.

Büyüyen hisseli konut kredileri'nin avantajları: Faiz oranı, artırım oranı, artırım periyodu kredi düzenlenmesi esnasında belirlenmektedir. Bu sebeple, borçlu önceden aylık ödemelerini ve borcunun ne kadar süre içerisinde itfa edileceğini bilmektedir. Ödeme tutarlarında belirsizlik söz konusu değildir.

Büyüyen hisseli kredilerde, artan ödemeli kredilerin aksine negatif amortizasyon oluşmamaktadır. Aylık geri ödemeler, yıldan yıla artmasına rağmen, borçlunun krediye olan uygunluğuna, ilk geri ödeme tutarlarını yapabilecek düzeyde olup olmamasına göre karar verilmektedir. Ancak, bu karar verilirken, borçlunun gelecekte gelirinde meydana gelecek artışların, geri ödemelerdeki artışları karşılayabilecek düzeyde olmasının sağlam temeller üzerine oturtulması gerekmektedir. Aksi halde, kredi veren geri ödememe riskiyle karşılaşmaktadır.

Büyüyen hisseli konut kredileri, borçlunun mülk üzerindeki hakkını artırırken, kredi borcunun daha kısa sürede ödenmesini sağlamaktadır. Bu özellik, kredi verenler açısından da caziptir. Çünkü geri ödememe riski azalmaktadır.

Büyüyen hisseli konut kredileri'nin dezavantajları, borçlunun aylık geri ödemedeki artışları karşılayamaması durumudur. Bu durumun en büyük nedeni kişinin gelirindeki artış hızının, geri ödemelerdeki artış hızının altında kalmasıdır. Ya da kişinin harcama kalemlerinde değişiklik ve artışlar bu durumun meydana gelmesine sebep olmaktadır.

1.2.11. Değer Artışı Paylaşımli Konut Kredileri

Piyasada faizlerin yüksek olduğu dönemlerde ve mülk fiyatlarının piyasada arttığı dönemlerde, bireyler, aileler mülk alımında zorluk çekmektedir. Değer artışı paylaşımli krediler, bu zamanda mülk alımına kolaylık sağlayacak özellikler içermektedir. Bu tür kredilerde kredi veren kuruluş, mülk fiyatının önemli bir yüzdesini peşin ödeme olarak almakta ve ev alacak olan bireylere piyasa faiz oranlarının önemli ölçüde altında olan faiz oranı sunmaktadır. Bu iskonto oranına karşılık, kredi veren, mülkün değer artışından kaynaklanan farkın iskonto yüzdesi kadar payına sahip olma hakkı kazanmaktadır. Bu tür kredilerin vadesi genellikle 10 yıldır fakat aylık ödemeler 20-30 yıl itfa edilecekmiş gibi hesaplanmaktadır.

Değer artışı paylaşımli krediler, belli ölçüde nakiti olan fakat kredi borcunun aylık geri ödemelerini yapmak için yeterli geliri olmayan kişilere yöneliktir. Cari faiz oranları ile arasındaki iskonto oranı bireyi ev sahibi olmaya teşvik ederken, düşük aylık ödemeler, finansal açıdan zor duruma düşmemeyi sağlamaktadır. Kredi veren açısından Değer artışı paylaşımli konut kredisine bakıldığında; yüksek peşin ödeme borçlunun borcu geri ödememe riskini azaltmaktadır.

Evin değerlendirilmesi aşamasında, enflasyonun beklenenin altında seyretmesi halinde borçlu taraf kazançlı çıkacak, tersi durumda, enflasyonun ve buna bağlı olarak evin değerinin beklenenden fazla artması durumunda borç veren kazançlı çıkacaktır. Bu kredi türünün bir diğer avantajı da mülk satışı yapan kişi ve kuruluşun aynı zamanda kredi veren olması, mülk satışlarının artmasına neden olabilecektir.

Değer artışı paylaşımli konut kredilerinin olumsuz yanları ise şu şekilde sıralanabilir; birçok mülk sahibi, mülkünün satışından ortaya çıkan karı başkaları ile paylaşmaya yanaşmayabilir. Eğer kredi anlaşmasında mülkün vade sonunda satılmasını gerektiren bir madde varsa ya da mülk sahibi vade sonunda kredi borcunu yeniden finanslayamıyorsa, mülk satışı zorunludur. Yeniden finanslama imkanı bulunsa bile cari faiz oranlarının yüksek olması önemli bir dezavantaj olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu ipotek türünde, vade sonundan önce mülkün satışını ya da borcun yeniden finansmanını engellemeye yönelik önceden ödeme cezaları borçlu açısından dezavantaj olarak değerlendirilebilir (Dalaman, 1998, s.48)

1.2.12. Ters Anüiteli Konut Kredileri

Daha çok yaşlı ve emekli grubuna (kredi borçlularının bu kredi türüne hak kazanabilmeleri için 62 ve daha yaşlı olmaları gerekmektedir.) hitap eden bu tür konut kredilerinde diğer ipoteklerden farklı olarak, gayrimenkulün sahibinin ödemede bulunması yerine, krediyi tesis edenin ödemede bulunması söz konusudur. Kredinin işleyişinde ev sahibi evin üzerindeki hakkını gelir akımına dönüştürmektedir. Buna karşılık gayrimenkul üzerindeki hakkı giderek küçülmektedir (Boysal, 1987, s.19).

Ters anüiteli kredilerde, kredi tutarı; mülkün tahmini değeri, varsa üzerindeki kredi borcu arasındaki tutara göre belirlenmektedir. Kredi kuruluşu, ev sahibine belirlenen tutar üzerinden aylık eşit ödemelerde bulunmaktadır. Mülkün satılması, ev sahiplerinin vefat etmesi veya mülkün herhangi bir nedenden dolayı el değiştirmesi ve diğer nedenler (sözleşmeye ilave edilecek maddeler; vergilerin ödenmemesi gibi) ödemelerin durmasına neden olmaktadır.

Ters anüiteli kredilerde, borçlu belirlenen vade içerisinde; vade genellikle 10-15 yıl arası olmakla birlikte, eşit tutarlarda nakit akımı sağlamakta, vade bitiminde kredi kuruluşuna faiz ve anaparayı içeren toplu ödeme yapmakta veya mevcut borcunu yeniden finanslama yoluna gitmektedir.

Ters anüiteli kredilerin avantajları; Kişisel gelir, ipotek kredisi sağlanırken dikkate alınmamaktadır. Böylece kişinin geliri ne olursa olsun ev üzerindeki hakkını nakit akımına dönüştürebilmektedir. Ev, alınan ipotek kredisine rağmen, borçlunun mülkiyetinde kalmaya devam etmektedir.

Ters anüiteli krediler, ev üzerinde hakkı olan bireylerin belirlenen vade boyunca ve eşit taksitlerle nakit elde etmesini sağlamaktadır. Bunun yanı sıra, borçlu konutta yaşamaya devam ettiği gibi evin değer artışından meydana gelen kazanç ile ev sahiplerine vergisel muafiyetlerde tanınması diğer bir avantaj olarak sayılabilir.

Ters anüiteli konut kredilerinde en önemli dezavantaj; ödenmemiş ipotek bakiyesinin zaman içinde mülkün değerini aşması olasılığıdır (Robert, 1990, s.45).

II. BÖLÜM

İPOTEK PİYASALARI

2.İPOTEK PİYASALARI

İpotek; arsa, bina gibi gayrimenkul bir malın, doğmuş veya ileride doğabilecek bir borca karşılık alacağın güvence altına alınması amacıyla, tapuya kayıt edilmesi ve ayrıca sözleşme yapılması sonucu ortaya çıkan mal rehnidir. İngiltere’de Law of property Act 1925 ile ipotek, borçlu kişinin sahibi olduğu mülkün veya mülkteki payının, tamamı ya da belli bir kısmı üzerindeki nakil ve sevk gücüne sahip olması şeklinde tarif edilmektedir (Tyler, 1988, s.5).

İpotek; borç ödemelerini güvence altına almak için bir mülk teminatıdır. Genellikle mülk deyince gayrimenkuller ifade edilmektedir. (evler, apartmanlar, çiftlikler) İpotek işleminde söz konusu borç, herhangi bir mülkü almak isteyen kişiye verilmiş olan kredidir. Eğer mülkü alan kişi (ipotek yaptıran) kredi veren tarafa (ipotek yapan) ödeme güçlüğü içine düşerse, kredi veren taraf krediyi kapama ve ipotek yapılmış olan mülkü sattırarak alacağını geri alma hakkına sahiptir (Alp, 1996, s.55).

Borçların, gayrimenkul vasıtasıyla teminat altına alınmasının, yani ipoteğin bilinen en eski uygulamasının ilk defa M.Ö. 2000 yıllarında Mezopotamya’da görüldüğü rivayet edilmektedir (Günver, 1994, s.19). Daha sonraları, eski Yunan’da M.Ö. 6. y.y.’da ortaya çıkan Horoi denen işaret taşlarıyla belirlenen ipotek türü, alım (iştirah) hakkı, saklı tutulan satışlarla ilgiliydi. Bu tür ipoteklerde alacaklı arazinin mülkiyetini ele geçirir. Ancak faiz ya da kira ödeme karşılığında araziyi borçlunun zilyetliğine bırakırdı. Borçlunun iştirah vadesine kadar borcunu tümüyle ödeyememesi

durumunda, alacaklının mülkiyet hakkı kesin bir nitelik kazanırdı. Vadenin belirlenmemiş olduğu durumlarda, borçlu alım hakkını her zaman için kullanabilirdi.

İpotek borçlanması, toprağın en büyük kaynak kabul edildiği tarıma bağımlı ekonomilerde görülen en yaygın borçlanma çeşidiydi. Arazi sahipleri genişleme, geliştirme ve yeni aletlerin alımını finanse etmek amacıyla ipotek borçlanmasına başvurmakta idi. Kentleşme ve endüstrileşme süreci içerisinde, ipotek borçlanması tarımsal faaliyetlerden uzaklaşarak, inşaat işlerini, endüstriyel fabrikaların kuruluşunu ve kişilerin ev alımını finanse etmek amacıyla kullanılmaktaydı.

ABD’de batıya doğru genişleme hareketi, uzun vadeli tarımsal kredilere olan talebi fazlasıyla arttırmıştır. Ancak, bankaların verdiği bu tür kredilerin olumsuz sonuçlar doğurması sebebiyle kredi vermeye yanaşmamaları sonucu birçok eyalette bankaların ipotek borçlanması yapımlarının sınırlandırılmasına neden olmuştur. 1863 yılında Milli Bankacılık Yasası’nın (National Banking Act of 1863) devreye girip milli bankaları ipotek borçlanması işlemlerinden men etmesi, ipotek ajanlarının Tasarruf ve Kredi Bankaları ile Sigorta Şirketleri arasındaki işbirliğini arttırmıştır. Bütün bu gelişmeler ışığı altında ipotek ajanları bir araya gelerek aracı kurumlar oluşturmuşlardır. 1890 yılındaki tarım krizine kadar faaliyetlerine devam eden İpotek Şirketleri krize bağlı olarak düşen arazi fiyatları ve artan hacizler nedeniyle iflas etmişlerdir. 1913 yılında Milli Bankaların ipotek kredisi düzenlemesine izin verilmesi, ipotek patlamasına yol açmış ve her türde ipotek kredisinin düzenlenerek piyasanın genişlemesine neden olmuştur. Büyük ekonomik kriz’e kadar canlı bir şekilde devam eden piyasa, çeşitli kredi veren kurumların iflası ile durgunluğa girmiştir. Devletin ipotek piyasasını düzenleyen kamu kurumlarını devreye sokması ile ABD’de günümüz ipotek piyasasının temeli oluşturulmuştur (Kohn, 1994, s.602).

İpotek borçlanması o zamanlarda yeterince ilgi çekici bulunmamıştı. Çünkü şirket borçlanması ile ilgili arz edilen menkul kıymetler, ipotek borçlanmasına bağlı olarak çıkarılan menkul kıymetlere kıyasla, tedavül özellikleri açısından daha cazipti. Ayrıca ipotekler standart olmayan tutarlarda bölgesel olarak faaliyet gösteren ve emlak piyasasını iyi bilen fon talepçileri ve bölgesel olarak faaliyet gösteren finansal kurumlar tarafından alınıp satılmaktaydı.

Son 50 yılda ipotek piyasaları, devlet desteğinde ve federal devletlerin sigorta garantisi nedeniyle oldukça yaygınlaşarak ikincil piyasalarda tahvillerle boy ölçüşür

duruma gelmiştir. Daha sonraları devletin çeşitli vade ve miktarlarda ipotek kredilerinden oluşan havuzlar oluşturarak bu havuza ait kredilerin anapara ve faiz ödemelerinden yatırımcıların pay almasını sağlayan geçişli menkul kıymetleri sunması ilgiyi giderek körüklemiştir.

İpotek piyasaları, gayrimenkul piyasalarıyla ilgili bütün kurumların katıldığı, kredi taleplerinin tartışıldığı, kredi işlemlerin olduğu, kredilerle ilgili faiz oranlarının ve diğer ücretlerin belirlendiği piyasalar olarak tanımlanabilir. (Aslan, 1996, s.816). Bu piyasalar konut üretimi ve satışından başlayarak para ve sermaye piyasalarından geçerek tasarrufların değerlendirilmesi aşamasına kadar uzanan bir dizi işlemde oluşmaktadır.

İpotek piyasası içinde işlem konusu olan krediler, yaşamak amacıyla inşa edilmiş/edilecek ev, apartman, kiraya verilmek amacıyla inşa edilen konutlar, işyeri olarak inşa edilen yerler, fabrika binaları, depo, ambar ve benzeri yerler, yeni konut yada uydu şehir inşa etmek için yapılan projeler şeklinde ayırımı tabi tutulabilir (Gürsoy, 1984, s.113).

İpotek kredileri, ipotek karşılığında konut alımının ya da yapımının finansmanı amacıyla yönelik olup, bu krediler tüm ticari bankalarda halen tüketici kredisinin bir alt çeşidi olarak “konut kredisi” bölümünde verilmektedir. Daha sonra bu konut kredileri diğer alacak çeşitleri ile birlikte, varlığa dayalı menkul kıymetler kapsamında menkul kıymetleştirilebilmektedir (Uludağ, 1997, s.5). Devletin desteğini bu piyasalara yöneltmesi ve kamu kurum ve kuruluşlarının da büyük miktarda, bu menkul kıymetlere yatırım yapmaları neticesinde ipotek piyasasının gelişimi büyük ölçüde ivme kazanmıştır (Kiddwell, 1990, s.529).

İpotek kredilerinin süresi, satın alınan mülkün niteliğine göre değişmektedir. Örneğin; konut alımı için verilen konut kredilerinin vadesi genelde 20-30 yıl iken, ticari gayrimenkuller için verilen kredilerin vadesi nispeten daha kısadır. İpotek kredilerinin vadesinin daha uzun olmasının nedeni kişiler tarafından geri ödenebilmesini kolaylaştırmaktır. Halbuki ticari gayrimenkuller satın alındıktan sonra satın alan tarafa gelir sağlayacaklarından bunların geri ödemeleri daha kolay olmaktadır. Ayrıca ipotek kredilerinin, kişiler tarafından kullanılabilmesini sağlamak amacıyla hükümetler tarafından teşvik tedbirleri alınmakta ve bu nedenle kredi

kurumları bu kredileri daha uzun vadelerle verebilmektedir (Alp ve Yılmaz, 2000, s.40).

İpotek piyasasının önemi yalnızca bu piyasanın büyük olmasından kaynaklanmamaktadır. Bunun yanında bu piyasada, özellikle konutlara akan ipotek kredisi tutarlarına oldukça büyük bir kamu ilgisi vardır. Konut olayının sosyal yönünün çok güçlü olması nedeniyle bununla ilgili olan ipotek kredileri de çok gündemde olmuş ve sonuçta ipotek piyasası sermaye piyasasının en etkin ve hacmi en geniş bölümü haline gelmiştir (Cooper, 1993, s.470).

Etkin bir konut finansman sistemi; fon fazlası olan ekonomik birimlerden (hane halkı, firma vb.) gerekli fonları toplayarak, bunları fon talebinde bulunan (konut almak için borçlanma ihtiyacında olanlar) kişilere aktarma fonksiyonunu yerine getirmek zorundadır. Ancak sistem bu fonksiyonu yerine getirirken, fonu oluşturan kesime bir getiri sağlamalı; buna karşın fonları kullanarak borçlanan kesime ise geri ödeyebilecekleri kredi koşullarını arz edebilmektedir. İşler bir konut finansman piyasası oluşturmak için çeşitli adımlar atılmak zorundadır. Genellikle düşük gelir ekonomilerinde bu sektördeki alt yapı genel ekonomiye paralel olarak aracı finansman kurumları bakımından yetersiz kalmakta ve sağlıklı olmamaktadır. Gelir ve gelişmişlik düzeyinin artması ile ipotek piyasaları gelişmekte ve derinleşmektedir. Ancak, hızlı gelişmenin sonucunda varlık yoğunlaşmasının ve bankalardaki likidite riskinin iyi yönetilememesi durumunda derinleşen ipotek piyasaları tüm ekonomide olması gereken esnekliği ortadan kaldırarak global sermaye akışını negatif yönde etkileyebilir.

Bilindiği gibi, başta konut olmak üzere gayrimenkul ediminin 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 ikinci el piyasada satarak ve bu ipotek kredilerine dayalı olarak menkul kıymet ihraç ederek fon sağlamaktadırlar (Whitehead, 1994, s.83).

İpotek piyasalarını genel olarak birincil ve ikincil piyasalar olarak ikiye ayırabiliriz. Ancak ipotek piyasalarını kesin olarak bu şekilde ayırmak mümkün

olmamaktadır. Çünkü birincil ve ikincil ipotek piyasaları birbiriyle iç içedir. Her iki piyasanın fonksiyonları arasında geçişkenlik bulunmaktadır. Birinci el piyasada ipotek kredileri düzenlenmekte, ikinci el piyasada ise düzenlenmiş olan bu krediler işlem görmekte, diğer bir deyişle alınıp satılmaktadır. İpotek kredisinin bu iki alt bölümü arasında çok güçlü bir ilişki vardır. Birinci el piyasasının gelişimi yani gayrimenkul sektörüne akacak olan fonların sürekli olması için, ikinci el ipotek piyasasının gelişmiş olması şarttır. Öte yandan ikinci el piyasanın sağlıklı bir şekilde gelişimi de istikrarlı ve sağlıklı bir birinci el piyasasının olmasına bağlıdır. Zira birinci el piyasada ipotek kredileri belirli özelliklere sahip olarak düzenlenmedikçe, standart hale getirilmedikçe, ikinci el piyasada bu ipoteklerin işlem görmesi zor olur. Ve bu piyasanın gelişimi olumsuz etkilenir (Fabozzi ve Modigliani, 1992, s.15).

Türkiye’de birincil piyasada kısıtlı sayıda kreditor kurum vardır. İkincil piyasalar ise aktif değildir. Birincil piyasada konut kredisini ticari bankalar vermektedir. Özel finans kurumları ve diğer bazı finansman şirketleri de konut kredisi vermeye yetkilidir. Konut kredisi konusunda uzmanlaşmış kredi kuruluşlarından ise söz edilemez. Yeni yasa ile Türkiye’de ikincil piyasaları ile ipotek finans kuruluşları etkinleşecektir.

2.1. Birincil İpotek Piyasası

Birincil ipotek piyasası alıcı ve satıcıların doğrudan ve ilk kez iletişim içine girdikleri piyasalardır. Bireylere doğrudan konut kredisi kullandıran kurumlardan oluşur. Bunlar; ticari bankalar, konut kredisi konusunda uzmanlaşmış olan kredi şirketleri (mortgage company), tasarruf ve kredi sandıkları (saving and loan associations) ve kredi birlikleri (credit union) gibi kuruluşlardır. Bu kuruluşlar hem kişilere hem de konut yapıp kiraya vermek isteyen şirketlere konut kredisi verirler.

Birincil ipotek piyasası, konut ihtiyaçlarını finanse etmek isteyenlerle bu kişilere fon sağlayan kurumların karşılaştığı piyasalardır. Birincil ipotek piyasası taşınmaz finansmanı amacıyla fonların arz ile talebinin karşılaştığı, uzmanlaşmış kurumların yer aldığı, konut kredileri ile ilgili faiz ve diğer ücretlerin belirlendiği, yasalarla düzenlenmiş örgütlü piyasalardır. Bu piyasanın aktörleri kredi talep

edenler, kredi arz eden kurumlar ve piyasanın işleyişini düzenleyen kamu kurumlarıdır.

Finansal araçlar organizasyonları itibari ile çok çeşitlidir ancak aynı fonksiyonu yerine getirirler (finansal piyasalara fon akışını sağlamak). Bu akışı sağlamak için çeşitli ücretler karşılığında bazı riskleri üstlenir ya da borçlanma ile ilgili çeşitli hizmetler sağlarlar. Tasarruf sahiplerine likidite sağlamak, kısa vadeli fonların uzun vadeli yatırımlara çevirerek faiz ve kredi riski üstlenmek, borç ödemelerinin düzenli yapılmasını sağlamak başlıca görevleridir.

Kredi sözleşmesinin düzenlenmesi ve ilk satış işlemi birincil piyasada gerçekleşirken, ikincil piyasada birincil piyasada yaratılmış ipotekler işlem görür. İkincil piyasa kurumları ipotek kredisi düzenleyemez. İkincil piyasalar birincil piyasaların gelişmesinde önemli bir etkidir. Geniş ve aktif bir ikincil piyasada menkul kıymetler daha likittir. Menkul kıymetin ikincil piyasada satılmasının kolay olması o kıymetin temel aldığı finansal aracın birincil piyasasında taşınan likidite riskini azaltır. Taşınan riskin azalması fon arz edenlerin talep ettikleri getiri oranını azaltacak, bu da kredi kullananlara daha düşük borçlanma maliyeti olarak yansıtacaktır.

Konut finansmanı, ABD’de ülke genelini ilgilendiren bir konu olarak kabul edildiği için finansal araçlar hem eyaletler hem de federal hükümet tarafından kontrol edilen oldukça karmaşık ve geniş kurallara bağlıdır. ABD’de birincil ipotek piyasasında yer alan finansal kurumlar; düzenleyici kurumlar ve finansal aracı kurumlar olarak iki ana gruba ayrılmıştır. Düzenleyici kurumlar; FHA (Federal Konut İdaresi) ve VA (Emekliler İdaresi) gibi piyasaların etkin çalışmasını sağlamak için kurulan hükümet kurumları iken, araçları; Ticari Bankalar, Tasarruf Kurumları, Yatırım Şirketleri, Sigorta Şirketleri ve Emeklilik Fonları olarak sıralayabiliriz.

2.1.1. Birincil İpotek Piyasası Kurumları

Ticari Bankalar, Tasarruf Kurumları, Emeklilik Fonları ve Sigorta Şirketleri, Yatırım Ortaklıkları, İpotek Kredisi Sigorta Kurumları, İpotek Şirketleri ve İpotek Bankaları birincil ipotek piyasalarının kurumlarıdır.

2.1.1.1. Ticari Bankalar

Ticari bankalar özellikle ticari amaçlı taşınmaz alımları olmak üzere gerek taşınmaz alımlarını gerekse diğer fon taleplerini karşılayan önemli finans kurumlarıdır. Özellikle merkezi para piyasalarına yakın olan büyük bankalar ticari ve endüstri kurumlarına yönelik kredilere ağırlık verirken, daha küçük ve yerel bankalar konut kredileri ve çiftçi kredilerine ağırlık vermektedirler (Altman, 1981, s.23). Gayrimenkul ile ilgili kredi vermek istediklerinde daha çok inşaat firmalarına, büyük montanlı kredileri tercih etmektedirler. Hükümet düzenlemeleri gayrimenkul kredilerini sermayenin belli bir yüzdesi oranında sınırlaması, ipotek kredilerinin ticari bankaların kredi portföylerinde sadece %15-20 civarında olmasına neden olmuştur. Bu oran Tasarruf ve Kredi birlikleri portföyleri ile karşılaştırıldığında düşük kalmaktadır. Kredi portföylerinde, FHA, VA garantili ipoteklerin yanı sıra geleneksel ipotekler ve inşaat kredileri bulunmaktadır.

Ticari bankalar ABD’de Amerikan Finansal Sistemindeki en büyük paya sahip finansal araçlardır. Vadeli, vadesiz mevduatları toplar ve bu fonları kredi olarak bireylere, şirketlere ve hükümete sunarlar. Ticari bankalar Federal Reserve System tarafından denetlenir ve mevduatları FDIC (Federal Depozit Insurance Comporation) tarafından sigortalanmaktadır. (Terence and James, 1998, s.8) Ticari bankalar Federal Mevduat Sigorta Şirketine(Federal Deposit Insurance Corporation-FDIC) üye olarak mevduatlarını sigortalatmak zorundadır ve bu bankalar ülkenin para arzının saptanması amacıyla Amerikan Merkez Bankası’nın (Federal Reserve) gözetimine tabidir.

2.1.1.2. Tasarruf Kurumları

Tasarruf kurumları ilk defa küçük yatırımcının ihtiyaçlarını karşılamak için kurulmuştur. Temel fon kaynakları bireysel tasarruflardır. 1980’lerden önce tasarruf kurumlarının vadesiz mevduat toplamaları yasakken sonradan çıkarılan kanunlarla vadesiz mevduat toplamalarına izin verilmiştir. Böylece ticari bankalarla rekabet edebilmeleri sağlanmaya çalışılmıştır.

2.1.1.3. Emeklilik Fonları ve Sigorta Şirketleri

Çalışanların emeklilik sonrası belli bir refah düzeyini sağlamak amacıyla birikim yapmaları emeklilik fonlarını oluşturmaktadır. Emeklilik fonları, sigortalanmış ya da sigortalanmamış şekilde yönetilmektedir. Sigortalanmış emeklilik fonu; bir sigorta şirketi tarafından yönetilmektedir. Sigortalanmamış emeklilik fonu; emeklilik fonunda biriken paranın güvenilen bir aracı (ticari bankalar) tarafından yönetilmesi şeklinde olmaktadır.

1970'li yıllarda ABD'de yaşanan enflasyon ve bunun sonucu olarak sabit getirili menkul kıymetlerin önemli ölçülerde değer yitirmesi ve gayrimenkullerin enflasyondan etkilenmemesi, emeklilik fonlarının yatırım tercihlerinde önemli değişiklikler yapmalarına neden olmuştur (Teker, 1996, s.62).

Sigorta şirketleri bireylerden ve şirketlerden topladıkları primler karşılığında belirli koşullar oluştuğunda ödeme yapma vaadinde bulunmaktadırlar. Özellikle hayat sigortaları uzun vadeli fonlar toplandığı için şirketler bu primleri uzun vadeli yatırım araçlarına yatırarak vade uyumsuzluğunun getirdiği risklerden korunmayı amaçlamaktadır. Son yıllarda ipotek dayalı menkul kıymetlerin gelişmesiyle birlikte sigorta şirketleri konut ipotek kredilerine doğrudan yatırım yapmaktan ziyade dolaylı yatırımlara yönelmeye başlamışlardır. Bu eğilim sigorta şirketlerinin ipotek dayalı menkul kıymetler piyasasında en önemli müşterilerden biri olmasına neden olmuştur (Altman, 1981, s.7).

Sigorta şirketleri ve emeklilik fonları üyeleri lehine ipotek kredileri düzenleyerek, bir ücret karşılığında kredi süresi boyunca gerekli hizmetleri vererek gerekli işlemleri yürütmek gibi görevleri üstlenirler.

2.1.1.4. Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları pek çok tasarruf sahibinin fonlarından oluşur ve portföy yatırımı yaparlar. Uzmanlar tarafından yönetilen bu portföyün getirisi tasarruf sahiplerine yansıtılır. Bazı yatırım ortaklıkları taşınmazlar konusunda

uzmanlaşmışlardır ve portföylerinde taşınmazları veya taşınmazlar üzerindeki ipotek senetlerini tutarlar.

1960 yılında ABD Kongresi tarafından çıkarılan ve küçük yatırımcıların gayrimenkullerden oluşan portföylere yatırım yapabilmelerine olanak sağlayan kanuna dayanılarak kurulan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (Real Estate Investment Trusts-REIT) nispeten küçük ve organize olmaya başlayan kurumlar olmalarına rağmen, piyasaya etkileri giderek büyüyen bir eğilim içerisindedirler.

REIT'ler; hissedarların fonlarının havuz oluşturularak toplanması ve bu toplanan kaynak ile gayrimenkullere yatırım yapılması amacıyla kurulmuştur. Diğer bir deyişle, REIT'ler toplanan fonlar ile riskin dağıtılması esasına göre gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyü işletmek üzere kurulan finansal kurumlardır (Boyraz, 1997, s.15).

İpotek REIT'ler (mortgage REITs), kredi veren karakterde olup aktiflerinin en az % 75'ini gayrimenkul teminatlî ipoteklere yatırmaktadırlar. Yatırım tercihleri kısa vadeli ipotekler ve inşaat ipotekleri olabileceği gibi uzun vadeli ipotekler de olabilir. Ayrıca, çeşitli vade ve tutarda ipoteklerden havuz oluşturularak çıkarılan ipoteye dayanan menkul kıymetler de (Mortgage Backed Securities) portföylerinde yer almaktadır. Arz edilen ipotek kredilerinden tahakkuk eden faizler gelirlerini oluşturmaktadır.

2.1.1.5. İpotek Kredisi Sigorta Kurumları

Kreditörleri, borçlunun borcunu ödememesi riskine karşı sigortalayan kurumlardır. ABD 'de ipotek kredisi sigortalayan kurumlar hükümet destekli kurumlar ve özel ipotek kredisi sigorta kurumları (private mortgage insurance companies-PMI) olarak iki ana gruba ayrılmaktadır. Özel olarak sigorta şirketlerinin tarihi 19.y.y. başlarına kadar uzanır. 1929'daki krizden sonra yaşanan sigorta şirketleri iflasları nedeniyle bir süre duraklayan sektör, 1970'lerden sonra hızla gelişmiştir (Altman, 1981, s.7).

2.1.1.6. İpotek Şirketleri

İpotek kredisi düzenleme ve bu kredinin takip edilmesi ile ilgili işlemleri yürütmektedir. Büyük ipotek şirketleri kendi fonlarını kullanırken, diğer şirketler başkalarının fonlarının ipotek kredisi olarak kullanılmasına aracılık etmektedir. İpotek şirketlerinin büyük çoğunluğu gayrimenkul finansmanının yanı sıra, gayrimenkul sigortası ve gayrimenkul satışı ile ilgili hizmetler vermektedir.

İpotek şirketleri düzenlenen ipotek kredilerini yatırımcılara ya da ikincil piyasa da işlem yapan finansal kurumlara (FNMA, tasarruf ve kredi birlikleri, hayat sigortası şirketleri v.b.) satmaktadırlar. Ancak, düzenlenen ipotek kredisine ait aylık geri ödeme tahsilatlarının işlemleri ve takibi, sigorta, vergiler ve aylık geri ödemelerin yerine getirilmemesi durumunda başvuru haciz işlemleri gibi hizmetleri sunmaya devam etmektedir. Bu hizmetler karşılığında alınan ücretler ipotek şirketlerinin gelir kalemlerinde yer almaktadır.

2.1.1.7. İpotek Bankaları

İpotek bankacılığı sistemi, konut finansmanındaki fonları, tasarruf edenlerden, ödünç almak isteyenlere aktarılmasını sağlayan finansman sistemidir. İpotek bankasının borçlular ile olan hizmet ilişkisi, kredinin düzenlenme aşamasından, son geri ödemenin tahsil edilmesine kadar geçen uzun vadeli bir süreçtir.

İpotek bankaları yaptıkları uzun vadeli fonlamaları karşılamak üzere ellerinde bulunan gayrimenkulleri ipotek bedelleri ile nakit para, hazine bonusu ve banka bonosunu teminat göstererek bunların miktarı kadar tahvil ihraç ederler. Bu ihraçtan elde ettikleri gelirlerle de ipotek kredilerini finanse ederek kullanıcılara sunarlar (Uludağ, 1997, s.135).

İpotek bankalarınca ihraç edilen bu tahviller sigorta kurumları, emekli sandıkları ve bankalar gibi finansal araçlar tarafından satın alınmaktadır. İpotek bankası, düzenlediği çok sayıdaki ipoteği bir araya getirerek ipotek havuzları oluşturmakta ve havuzun getirisine dayalı olarak menkul kıymetler ihraç

edebilmektedir. Kredi veren kurumların kredileri vade sonuna kadar aktiflerinde taşımak yerine, kredilerden doğan alacaklarına dayanarak sermaye piyasasına menkul kıymet ihraç etmeleri ipotek bankacılığı faaliyetlerini klasik bankacılık faaliyetlerinden ayırmaktadır. İpotek bankacılığı sisteminin en önemli özelliği, krediler için gerekli finansmanı ipotek bankası kurumları tarafından karşılamasıdır (Yalçiner, 2006, s.17). Sistem kıta Avrupası'nda yoğun olarak kullanılmaktadır. Örneğin; Danimarka ve İsveç'te konut kredilerinde ipotek bankalarının payı %80'ler düzeyindedir.

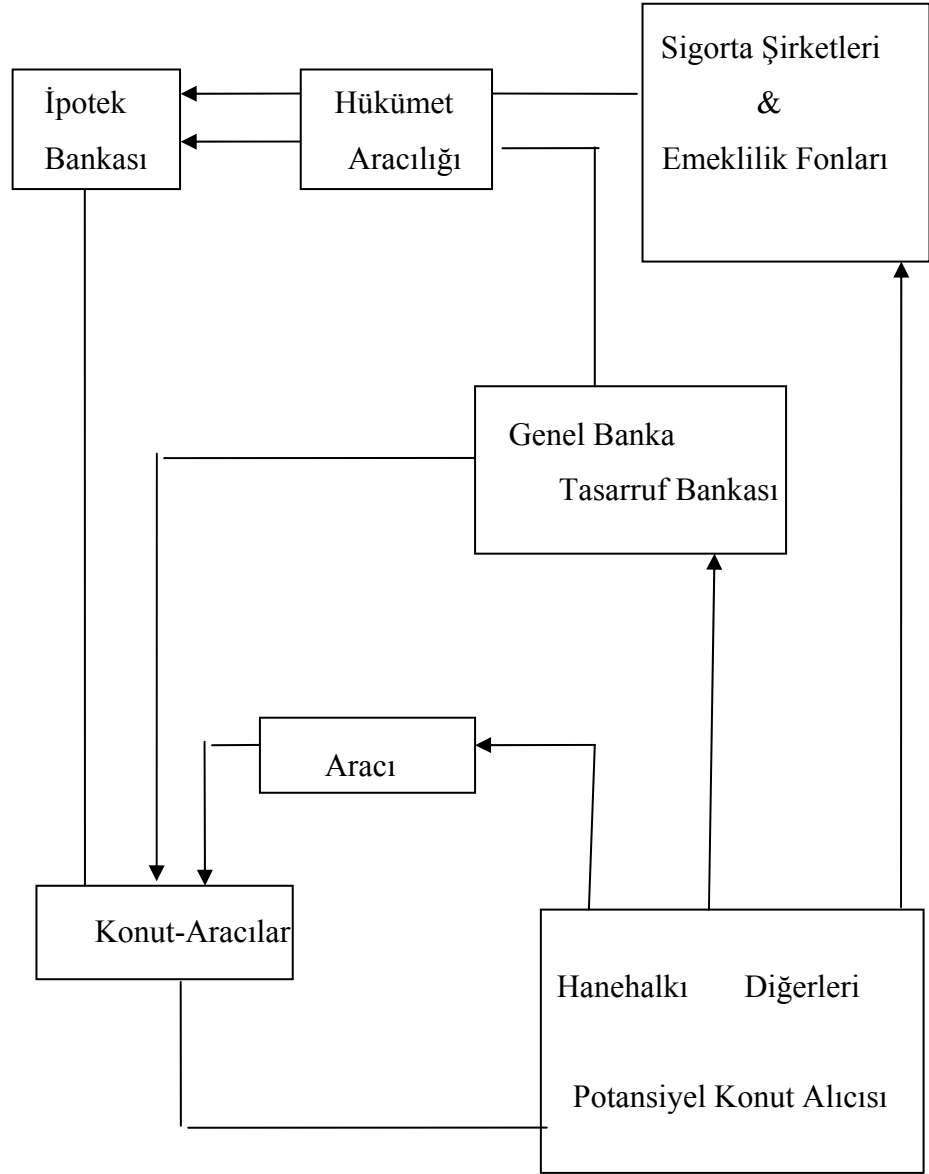
Sistemin işleyişin özellikle ikincil sermaye piyasalarının gelişmişliğine bağlı iken bunun yanında, özellikle yasal düzenleme ve sağlanan avantajlarda etkinlik için son derece önemli olan değişkenlerdir. Özellikle bazı kurumların portföylerinde bu menkul kıymetleri yasal olarak belirli oranlarda bulundurma zorunluluğu, bazı vergi avantajlarının söz konusu olması, ihraç edilen menkul kıymetlerin sigorta veya devlet güvencesinde olması sistemin işlevselliğini ve hacmini artıracak olan değişkenleridir (Uludağ, 1997, s.27).

İpotek bankalarının en önemli gelir kaynakları, ipotek kredilerinden oluşturdukları havuzları ikincil piyasada satmalarından elde ettikleri gelirler ile kredi geri ödemeleridir.

İpotek Bankalarının Fonksiyonları;

- Yönlendirme Süreci (Origination Proses); Kredinin değerlendirilmesi ve düzenlenmesi süreci olarak tanımlanır.
- Fonlama Süreci (Founding Proses); Sermaye girişinin sağlanmasıdır.
- Kredi Satışı (Credit Selling); Kredinin ne zaman ne şekilde satılacağına karar vermek ve kredi risk yönetimi yapmaktır.
- Hizmet Süreci (Servicing Process); Tahsilat ve hukuki işlemlerin yürütülmesi hizmetleridir.

İpotek bankaları, tahvil ihraç ederek kaynak sağlama yoluna gitmektedir. İhraç edilen tahviller, sosyal güvenlik kurumları ile sigorta şirketleri gibi uzun vadeli yatırımı cazip bulan finansal araçlar tarafından satın alınmaktadır.



Şekil 2:Finansman Sistemi Türleri

(Kaynak: ALP,1996, s.22)

2.2. İkincil İpotek Piyasaları

İkincil ipotek piyasası, ipotek kredisinin birincil piyasada açıldıktan sonra yani mevcut ipoteklerin alınıp satıldığı piyasalardır. İkincil piyasada yer alan kuruluşlar, bireylere doğrudan konut kredisi vermezler. Bunun yerine, birincil piyasadaki kreditorlere devamlı ve istikrarlı bir şekilde fon girişi sağlayarak, bu kurumların daha fazla konut kredisi vermesini mümkün hale getirirler. Bazı tasarruf kurumları ve ipotek bankaları birincil piyasada ipotek kredisi verdikten sonra bu kredileri başka kurumlara satarlar. Bu kredileri alan kurumlar ise daha sonra bunları çıkaracakları diğer borçlanma enstrümanları için teminat olarak kullanırlar. İpotek kredilerini ilk ihraççısından (tasarruf kurumları) alan kurumlar fon akışının temel kaynağıdır. İlk ihraççı ipotek kredilerini satarak elde ettiği fonları yeni ipotek kredilerini fonlamak için kullanır. Böylece konut kredileri finansmanı tasarruf kurumlarının topladığı mevduatlarla sınırlı kalmaz.

Finasman kurumları açısından, düzenlenmiş olan kredilerin ikinci el piyasada satılarak fon elde edilmesi, mevduat toplayarak fon elde edilmesinden daha avantajlıdır (Wilson, 1992, s.493). Çünkü yapısı gereği uzun vadeli olan konut kredilerini yine yapısı gereği kısa vadeli olan mevduatlarla finanse etmek kredi kurumlarının portföylerinde faiz riski biriktirmesine neden olmaktadır. Fon akışında tek fon kaynağı yatırımcı iken nihai kullanıcı evi satın alan kişilerdir. Ev sahibinin varlığı olan konut, kredinin teminatı iken, ipoteğin kendisi ikincil piyasada ipoteğe dayalı menkul kıymetin teminatıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymet ise yatırımcı için bir varlıktır. İkincil piyasada bu şekilde yaratılabilecek varlık sayısı için bir sınırlama yoktur (Terence ve James, 1998, s.228).

1960'lara kadar pek çok tasarruf kurumu sahip oldukları ipotek kredilerini satmakta büyük güçlük çekiyorlardı. Bunun temel nedeni ipotek portföylerinin homojen olmaması ve potansiyel alıcıların satın aldıkları krediler nedeniyle ödememe riskiyle karşı karşıya kalmalarıdır. İkinci el 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 (Douglas, 1983, s.2).

İpotek kredilerinin alınıp satılmaması nedeniyle fonların arz ve talep dengesi gerek bölgeler gerekse kurumlar arasında sağlanamamaktadır. Göreceli olarak daha yerleşik bölgelerde konut kredisi talebi azken, fon arzı fazla olmaktadır. Yeni gelişen bölgelerde ise konut kredisi talebi fazla iken tasarruflar azdır. Benzer şekilde konut kredisi talebinin az olduğu bölgelerde tasarruf kurumları ellerinde biriken fon fazlasını yatıracak uygun bir araç ararken, kredi talebinin fazla olduğu bölgelerdeki tasarruf kurumları ise nakit sıkıntısı yaşarlar. İkincil ipotek piyasaları sayesinde ipotek kredileri bölgeler arasında da alınıp satılabilecek, fonların arz ve talebi dengelenecektir.

İkincil ipotek piyasası ABD 'de esas olarak Fannie Mae ve Freddie Mac isimli iki kuruluştan oluşmaktadır. Bunlar borsada özel kuruluşlardır. Bu kuruluşlar, her yıl birincil piyasada oluşturulan konut kredisi portföylerinin, takriben 2/3 ünü satın alırlar. Bu yöntemle, hem birincil piyasadaki kreditorlere fon girişi sağlarlar, hem de konut kredisi portföy risklerini bu kurumlardan devralırlar.

Fannie Mae ve Freddie Mac, birincil piyasa ile sermaye piyasaları arasında hayati bir köprü görevi yaparlar. Fannie Mae ve Freddie Mac, bu piyasalardan iki yöntemle fon elde ederler:

—Borçlanma senetleri (tahvil) çıkararak sermaye piyasalarında satarlar.

—İpoteğe dayalı borç senetleri (mortgage backed securities) ihraç ederek aynı piyasada satarlar.

ABD, gerek birinci el ve gerekse ikinci el bakımından çok gelişmiş bir gayrimenkul finansman piyasasına sahip olduğundan, diğer ülkelere de model olmuştur. Sanayileşmiş ülkelerde uygulanan kurumsal finansman sistemleri, ilgili ülkelerin kendi koşullarına uygun varyasyonları içermekle beraber, esas itibarıyla ABD sisteminin özelliklerini taşımaktadır. Bu açıdan, gayrimenkul finansmanını kurumsal bir çerçeveye oturtmak isteyen ülkeler, uzunca bir süre denenmiş ve değişik ekonomik koşullara göre kendisini adapte edebilmiş olan sistemleri tercih

eder ve bu sistemleri göz önünde bulundurarak, kendi koşullarına uygun modeli oluştururlar.

İpotek piyasaları ile sermaye piyasalarının entegrasyonunun sağlanması yoluyla gayrimenkul sektörüne fon aktarılması uygulamaları yalnız ABD de değil gelişmiş ülkelerin birçoğunda başvurulan bir yöntemdir. ABD'nin yanında Danimarka, Fransa, Almanya ve İngiltere bu ülkelerin arasında sayılabilir (Duoglas, 1992, s.271). Ancak adı geçen ülkeler arasında ABD çok büyük hacimli ikinci el ipotek piyasasına sahiptir. Bu piyasanın hacmi, sermaye piyasasının geneli içinde kamu menkul kıymetleri piyasasından sonra ikinci sırada gelmektedir (Fabozzi ve Modigliani. 1992, s.28).

İkinci el piyasanın avantajları;

- Sermaye fazlasına sahip sektör ve bölgelerdeki fazlalığı, sermaye açığı olan sektör ve bölgelere akıtmak suretiyle ekonomide önemli rol oynamak ve ikincil piyasalarda farklı kredi veren kuruluşlardan satın alınan kredilerden oluşturulan portföyler nedeniyle risk azaltılmak olarak sayılabilir. Ayrıca;
- Devlet, konut krizlerine ve kredi dalgalanmalarıyla mücadelede bir yöntem olarak ikincil piyasayı geliştirmiştir. 1929 Büyük Depresyon'dan sonra, gayrimenkul fiyatlarının belirgin bir şekilde düşmesinin ekonomiyi daha da zorlayacağı öngörüsünde bulunan hükümet, tasarruf kurumları, bankalar ve hayat sigorta şirketlerindeki fon açığını karşılamak ve istikrarı sağlamak için programlar yürürlüğe koymuştur.
- Uygulamaya konan programların diğer bir amacı da, ipotek faiz oranları arasındaki marjı daraltmak yani faiz oranlarını standardize etmektir. Böylelikle ikincil piyasa, faiz oranları arasındaki farklılığı azaltmıştır. Aynı zamanda artan rekabet, şirket tahvilleri faiz oranları ile ipotek faiz oranları arasındaki marjları da daraltmıştır. Hükümetin uygulamaya koyduğu istikrar programları, ikincil piyasanın gelişimine önayak olmuş ve bu günkü etkinliğe ulaşmasında itici güç oluşturmuştur.

- İkincil piyasanın gelişimiyle birlikte ipotek kredilerinin pazarlanabilirliği ve likiditesi arttığı için, bunları elde tutma maliyeti ve elde tutma oranı azalmıştır. Standart krediler ve menkul kıymetlerin bulunduğu bir piyasada, krediler anında nakde çevrilebilmektedir. Dolayısıyla ipotekleri elde tutma gereği azalmıştır.

2.2.1. İkincil İpotek Piyasası Kurumları

Temelde birincil ve ikincil ipotek piyasasında faaliyet gösteren kurumlar birbirine çok benzer. Bunun nedeni pek çok firmanın hem birincil hem de ikinci piyasada faaliyet gösterebilmesidir. Ancak genelde hükümetler tarafından kurulmuş olan bazı kurumlar sadece ikincil piyasada faaliyet gösterirler.

ABD’de ikinci el ipotek piyasasının kurulması, büyük depresyon ve onu izleyen yasal düzenlemelere kadar geri gitmektedir. Büyük depresyonun mali piyasalar üzerindeki etkisini gidermek için kongre tarafından birkaç kamuya yararlı kurumun kurulmasına karar verilmiştir. Konut finansman piyasasında faaliyet göstermek üzere oluşturulmuş olan kamusal ya da kamu destekli kurumların gerek birinci el ipotek piyasası ve gerekse ikinci el ipotek piyasası üzerinde bu piyasaların etkinliği açısından çok olumlu etkileri olmuştur. Dolayısıyla söz konusu kurumlar konut mülkiyetinin artışı teşvik etmişlerdir (Barret, 1977, s.19).

Kongre tarafından oluşturulmasına karar verilen Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration- FHA) balon ipoteklerinden (Balloon Mortgage) kaynaklanan sorunları çözmekle görevlendirilmiştir. Sabit geri ödemeli, sabit faizli ve tamamen amortize edilen klasik ipotek kredilerinin geliştirilmesi ve teşviki bu kurum tarafından sağlanmıştır. Aynı zamanda FHA, ipotek kredileri için sigorta sağlamıştır. İpotek kredileri için sigorta uygulaması başlatıldığında bu program ipotek kredilerinin tamamını kapsamamış, ancak FHA tarafından belirlenmiş olan underwriting standartlarını taşıyanlar sigorta programlarından yararlandırılmıştır.

*(Underwriting Standartları, düzenlenen ipotek kredilerinin türleri ve kredilerin verilme koşullarıyla ilgili standartları ifade etmektedir. Kamusal kurumlar, finans kurumlarının düzenlediği ipotek kredilerinden, hangilerinin satın alınacağı, garanti edileceği ya da sigorta edileceği konusunda

önceden gerekli kriterleri belirlemektedir. Söz konusu kriterler, underwriting standartları olarak adlandırılmaktadır.) Böylece FHA, ipotek kredilerini standart hale getirmiştir. İpotek kredileri açısından standardizasyona gidilmesi çok önemli bir gelişmedir. Çünkü daha öncede belirlendiği gibi, ikinci el ipotek piyasasının gelişmesi için standardizasyon en önemli şartlardan biridir. İpotek kredilerini sigorta etmeye başlayan kurumlar arasında FHA'dan başka 1944 yılında Emekliler idaresi (Veterans Administration-VA) de yer almıştır. Bu idarede FHA gibi belli standartları taşıyan ipotek kredilerini sigorta kapsamına almıştır (Fabazzi ve Modigliani, 1992, s.20).

Yukarıda sayılmış olan gelişmeler ikinci el ipotek piyasası için çok olumlu olmakla beraber bu aşamada ipotek kredilerine hangi kişi ve kurumların yatırım yapacağı sorusu gündeme gelmektedir. Çünkü herhangi bir yatırım aracının talebi yaratılmadıkça bunun geliştirilmesinin anlamı da olmayacaktır. Uzman konut finansman kurumları gerek kendilerinin düzenlemiş olduğu gerekse başka finansman kurumları tarafından düzenlenmiş olan ipotek kredilerine yatırım yapabilir. Ancak ipotek kredilerinin alınıp satıldığı bir ikinci el piyasanın olmaması halinde, yalnız uzman konut finansman kurumları kanalıyla piyasaya likidite sağlamak mümkün olmayacaktır. Bu nedenle ABD kongresi hükümet tarafından desteklenen bir diğer kurum olan Federal İpotek Birliği'ni (Federal National Mortgage Association-FNMA) kurmuştur.

Federal Hükümet, bir yandan FHA ve VA gibi sigorta şirketlerini kurarak birincil piyasada kredi risklerini kontrol altına almaya, diğer yandan da çeşitli yasal düzenlemelerle kredi kurumlarının iflas risklerini azaltmaya çalışmıştır (Köse, 2006, s.56). Bu yolda atılan ilk adım uzmanlaşmış konut kredisi kurumlarının ihtiyaç duyduğu kısa vadeli fonları sağlamak amacıyla Federal Konut Kredi Bankaları (Federal Home Loan Banks) kurulmuştur. Bu bankaların ardından ikincil ipotek piyasalarını oluşturmak amacıyla FNMA(Federal National Mortgage Association) diğer adıyla Fannie Mae kurulmuştur.

ABD İpotek Piyasası Kurumları; Federal İpotek Birliği(FNMA), Hükümet İpotek Birliği(GNMA), Federal İpotek Kredileri(FHLMC), Federal Kredi Acentaları ile Özel Firmalar ve Derecelendirme Şirketleri olarak sayılabilir.

2.2.1.1. Federal İpotek Birliği (FNMA)

Amerikan Kongresi 1938'de FNMA'yi İnşaat Finans Kurumu'nun (Reconstruction Finance Corporation) bir parçası olarak kurmuştur. Kuruluş amacı FHA'nın birincil piyasada yüklendiği misyonu ikincil piyasada devam ettirmektir. FNMA; FHA ve VA tarafından sigorta edilmiş olan ipotek kredilerinin, ikinci el piyasasının oluşturulmasıdır. FNMA aynı zamanda, FHA ve VA tarafından sigorta edilmiş olan ipotek kredilerini, yatırım amacıyla da satın almaktadır. 1980'lere kadar FHA ve VA konut kredisi kullanımını mümkün kılabilmek için kredilere uygulanabilecek faiz oranları için üst sınır belirlemişlerdir. Faizler yükseldikçe kredi kullanıcıları FHA garantili kredilere yönelmiştir. Ayrıca mevcut ipotek kredilerinin değeri de yükselen faizlere bağlı olarak düşmüştür. FNMA ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç ederek ve ipotek kredisi satın alarak ikincil piyasayı destekler. Önceleri sadece FHA ve VA garantili kredileri satın alma yetkisi varken 1970 sonrası düzenlemeler neticesinde diğer klasik ipotek kredilerini de almaya başlamıştır. US hazinesinden borçlanarak ve sermaye yapısından dolayı gerek hisse senedi gerekse tahvil ihraç ederek ihtiyaç duyduğu fonları temin eder.

FNMA'nın görevleri şöyle sıralanabilir (Köse, 2002, s.56).

- FHA ve VA garantili kredileri ikincil piyasada desteklemek
- Kredilerin yeniden finanse edilmesini sağlamak

FNMA gerek sigorta işlemleri ve gerekse ipotek kredilerini satın almak için oldukça büyük tutarda fonlara ihtiyaç duymaktadır. FNMA'nın sermayesi bu plasmanlara yetecek düzeyde olmadığından, kongre hazine'den kredi alabilme hakkı tanıyarak bu kurumun kaynak sorununu çözmüştür.

Kongre tarafından FNMA'nın da yaratılmasına karşın, ikinci el ipotek piyasası istenen ölçüde gelişmemiştir. Para darlığı yaşanan dönemlerde FNMA konut krizini aşabilmek için çok az şey yapabilmiştir. Bunun nedeni sıkı para politikasının uygulandığı dönemlerde Hazine'nin FNMA'ya vermiş olduğu kredilerin tutarlarını azaltması ve bu kurumunda gerek sigortalama olarak ve gerekse ipotek kredisi satın alma bakımından konut piyasasına akıtacağı fonların hacmini daraltmak zorunda kalmasıdır (Alp, 2000, s.107). Bu nedenle FNMA'nın etkinliğini arttırabilmek için,

kongre 1968 yılında bu kurumu iki ayrı kurum olarak bölmüştür. Bunlar; Mevcut FNMA(Fannie Mae) ve Government Mortgage Association, Ginnie Mae-GNMA(Hükümet İpotek Birliği) şeklinde olmuştur.

2.2.1.2. Hükümet İpotek Birliği (GNMA)

GNMA ipotek grupları oluşturarak bunlara dayalı menkul kıymet ihraç eden (ipotek kredilerini menkul kıymetleştiren) özel kurumları ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerden kendi standartlarına uygun olanlara garanti vererek (hükümet garantisi) ikinci el ipotek piyasasının oluşumu ve gelişimine destek vermektedir.

GNMA Amerikan hükümetinin FHA ve VA'nın sigorta ettiği ipotek kredilerini satın alarak konut ipotek kredisi piyasasını desteklemektedir. GNMA; belirlemiş olduğu özelliklere sahip klasik ipotek kredilerini de satın almaya başlamış, böylece ipotek kredisi piyasası daha geniş bir ölçüde hükümetin desteğine konu olmuştur.

Hükümet İpotek Birliğinin görevi; kurulmuş olan ipotek kredisinin yönetimi ve likiditesinin sağlanması ve ipotek kredilerinin sürdürülebilirliğinin sağlanmasıdır. Ayrıca düşük gelirli ailelerin ev sahibi olmalarına katkıda bulunmak amacıyla düşük faizli kredi kullandırma görevini de üstlenmiştir. Bu düzenlemeye Tandem Planı denilmektedir. GNMA düşük gelirli ailelere açtığı kredileri bir iskonto oranından FNMA'ya satmaktadır. Belirlenen iskonto oranı FNMA'ya piyasa faiz getirisi sağlayacak şekilde belirlendiği için oluşan zarar GNMA'nın üzerinde kalmaktadır. GNMA'nın Tandem Planı çerçevesinde sürdürdüğü bu görev birincil piyasa görevi olarak nitelendirilmektedir. Ve hiçbir zaman çok büyük boyutlara ulaşmamıştır (Terence ve James, 1998, s.376).

GNMA'nın temel görevi ise; ikincil ipotek piyasasını desteklemektir. GNMA FHA ve VA garantili kredilerden oluşan pass-throughlara garantör olarak hem ikincil piyasada hem de FHA ve VA sigortalı kredilere destek vermektedir. GNMA pass-throughları oldukça düşük riskli yatırım aracı olduğu için piyasada çok talep görmektedir. GNMA, anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılacağını garanti etmektedir. Bu durumda havuzdaki kredilerin bazıları ödenmese bile GNMA pass-

throughları sahipleri FHA ya da VA ödemeleri tahsil edinceye kadar beklemek zorunda kalmamaktadır (Dows, 1985, s.263).

GNMA garantör kurumdur ve ödemelerin yatırımcılara zamanında ve tam olarak ödenmesini garanti altına alır. Bu garanti karşılığında menkul kıymetin dayandığı havuzun getirisinden pay alır. GNMA garantilerini FNMA garantilerinden ayıran en önemli fark; ödemelerdeki garantinin hükümet destekli olmasıdır. GNMA herhangi bir nedenden dolayı garantiden doğan yükümlülüklerini yerine getiremezse ABD hükümeti bu borcu üstlenmektedir. Freddie Mac ve Fannie Mae ise, düzenlenmiş olan ipotek kredilerinden satın alarak ipotek grupları oluşturmakta ve bunlara dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmektedir. Bu kurumların ihraç etmiş olduğu bu menkul kıymetler, ipotekten geçen menkul kıymetler olarak adlandırılmaktadır. Bu menkul kıymetler yurt içi ve yurt dışı olmak üzere birçok yatırımcı kişi ya da kurum tarafından satın alınmaktadır (Fabozzi ve Modiglianni, 1992, s.21).

1983'te GNMA2 adı altında geliştirilen bir program ile faiz oranları farkı %1 den fazla olmayan ipotek kredilerinin dahil edilebildiği karışık havuzlarda garanti altına alınmaktadır. Bir havuzun garanti kapsamına alınması için düzenleme tarihinden itibaren en çok 24 ay geçmiş olması gerekmektedir (Alp, 2000, s.116).

2.2.1.3. Federal İpotek Kredileri (FHLMC)

FHLMC hem Klasik hem de FHA ve VA garantili ipotek kredilerini almaya yetkili kılınmıştır. FHLMC klasik kredilerde, FNMA ise FHA ya da VA garantili kredilerde uzmanlaşmıştır. FHLMC şirket statüsünde olduğu için hisse senetleri New York Borsası'nda işlem görmektedir. FHLMC'nın ihraç ettiği borçlanma senetleri ve menkul kıymetler şöyle sıralanabilir (Terence ve James, 1998, s.245).

- Kırık Senetler (diskont notes and debentures): Minimum \$10000 kupürler halinde ihraç edilen bu senetler \$5000 ve katları şeklinde artmaktadır. Vadesi 1 yıl ve daha az olan senetlerde ise başlangıç kupürü \$25000 ve basamak aralığı \$1'dir.

- İpotek Katılım Sertifikaları (mortgage participation certificates): İpotek havuzu 30 yıl vadeli klasik ipotek kredilerinden oluşmaktadır. Ayrıca 15 yıl vadeli ayarlanabilir oranlı ipotek kredileri ile çok aileli konut ipotek havuzları da vardır. Bu sertifikalarda FHLMC faiz ve anapara ödemelerinin zamanında yapılacağını garanti eder.
- Teminatlı ipotek yükümlülükleri (Collateralized mortgage obligations): Genellikle 4 veya 6 ayda bir faiz ödemesi yapılır. A, B, C serileri olarak üç tür tahvil grubundan oluşmaktadır. Bu gruplar anapara ödemesi yönünden bir önceki grup itfa edildikten sonra bir sonraki grup itfa edilecek şekilde sıralı bir ödeme planına bağlıdır.
- Garantili İpotek Sertifikaları (Guaranteed Mortgage Certificates): 1979'dan beri hiç ihraç edilmeyen bu sertifikalar, FHLMC'nin sahip olduğu bir ipotek havuzunun bölünmemiş getirisini ifade eder. Sertifikalar, anapara ödemelerini yıllık, faiz ödemelerini ise 6 aylık olarak yaparlar.

Tablo 1: ABD'de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Hazine Kağıtları İstatistikleri (Milyar \$)

	<u>GNMA</u>	<u>FNMA</u>	<u>FHLMC</u>	<u>TOPLAM</u>	<u>HAZİNE BONOLARI</u>
1984	93.9		17	110.9	616.4
1985	105.8	0.7	19.9	126.4	683.2
1986	118.9	14.4	43	176.3	824.4
1987	159.8	25.1	59.4	244.3	1024.4
1988	180	36.2	73.2	289.4	1247.4
1989	212.1	55	105	372.1	1437.7
1990	262.7	97.2	174.5	534.4	1619
1991	315.8	140	216.3	672.1	1724.7
1992	340.5	178.3	231.1	749.9	1821.3
1993	369.9	228.2	278.2	876.3	1945.4
1994	403.6	299.8	321	1024.4	2195.8
1995	425.3	372	3363.2	4160.5	2471.6
1996	419.5	445	409.2	1273.7	2754.1
1997	414.1	495.5	440.1	1349.7	2989.5
1998	450.9	530.3	460.7	1441.9	3126
1999	472.3	583	515.1	1570.4	3307.2
2000	506.2	650.7	554.3	1711.2	3459.7
2001	536.8	709.6	579.4	1825.8	3456.8
2002	537.4	834.5	646.5	2018.4	3355.5
2003	582	960.9	749.1	2292	3281
2004	610.5	1057.8	822.3	2490.6	2699.9

Kaynak:www.bondmarket.com

Tablo 1'de ABD'de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Hazine Kağıtları İstatistikleri verilmiştir. 1984 öncesi MBS Amerikan Kağıtları %15-20 civarında iken 1984 sonrasında hızlı bir gelişme göstermiş ve 2004 yılı sonunda MBS 2490

milyar \$ işlem hacmine sahipken hazine kağıtları da 2699 milyar \$ işlem hacmine sahip olmuştur.

2.2.1.4. Federal Kredi Acenteleri

ABD’de birincil ve ikincil ipotek piyasasında faaliyet gösteren pek çok federal kredi kurumu vardır. Bunlar genelde tarım sektöründe faaliyet göstermektedirler. 1987’deki yasal düzenlemeleri temel alan bu kurumlar tarım sektörüne destek vermek amacını gütmektedirler. Bu kurumların en önemlisi Farmer Mac adıyla anılan Federal Agricultural Mortgage Corporation’dır. Farmer Mac tıpkı GNMA ve FNMA gibi ipotek kredilerinden oluşturulmuş havuzlara dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlere ödenme garantisi vermektedir. Ancak Farmer Mac’in faaliyet alanı tarımsal ipoteklerden oluşturulmuş havuzlarla sınırlıdır. Farmer Mac garantisi diğer kurumların aksine ödemelerin (faiz,anapara) %90 ‘ını kapsamaktadır. Farmer Mac faaliyetlerinin devamı için ihtiyaç duyduğu fonları hazineden, banka sigorta şirketi ve tarım sisteminde yer alan kurumlara sattığı hisse senetlerinden ve garanti ücreti olarak topladığı ücretlerden sağlar. Garanti ücreti 50 basis puan ile garanti kapsamındaki havuz değerinin %1’i oranında yıllık ödemelerden oluşmaktadır (Terence ve James, 1998, s.248).

2.2.1.5. Özel firmalar

Hükümetin ikincil piyasa ihtiyacını fark etmesi ve gerekli hukuki düzenlemeleri yapmasının ardından menkul kıymetleştirmedeki kar olanaklarını gören özel sektör kurumları birer ikişer piyasada yer almaya başlamışlardır. Hukuken özel sektör kurumları hükümet kurumları gibi menkul kıymet ihraç etme yetkisine sahiptir. Bu kurumların ihraç ettikleri menkul kıymetlerin hükümet menkul kıymetlerinden farkı ratinge ihtiyaç duymalarıdır.

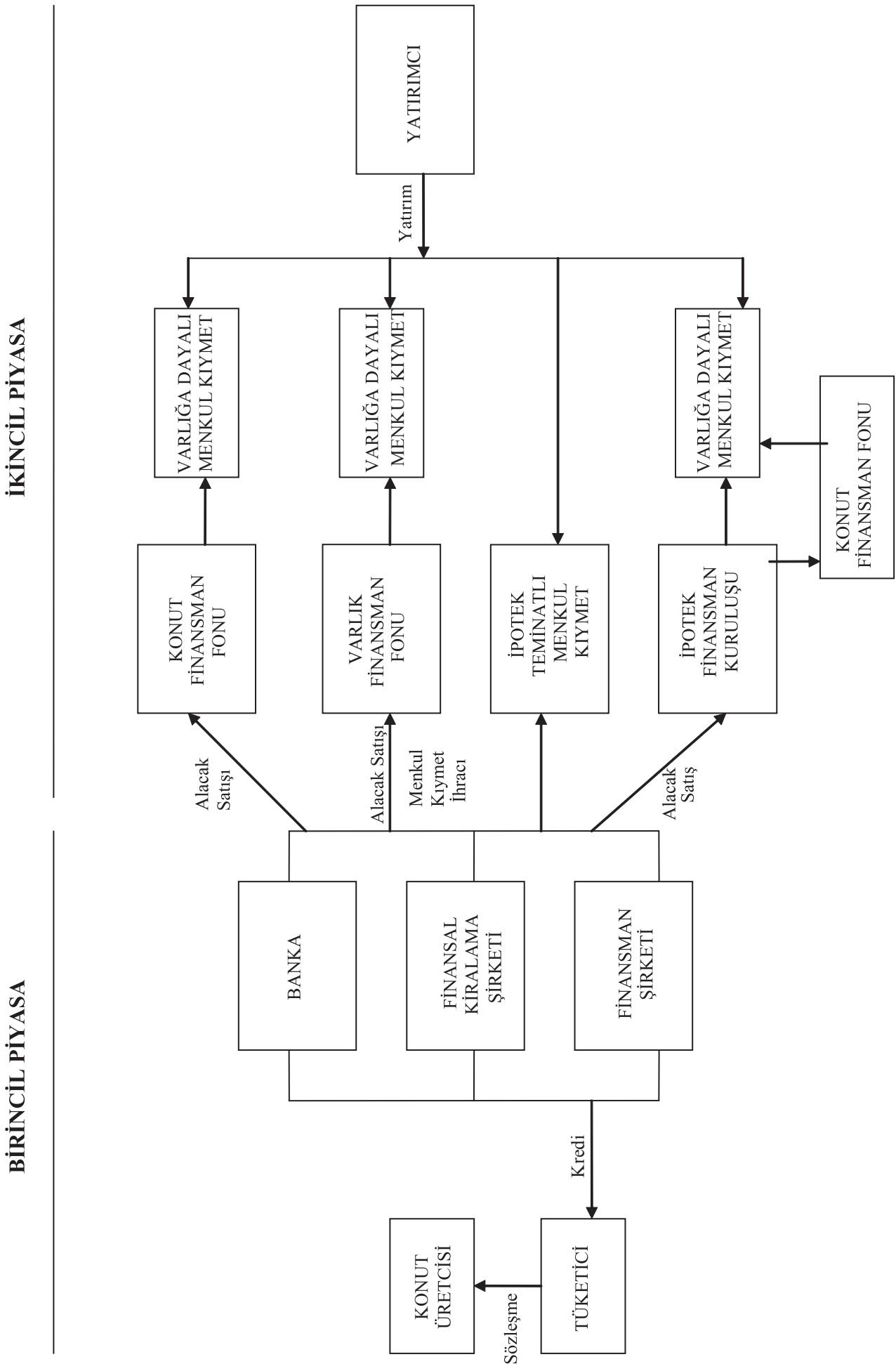
Özel firmaların ipotek piyasalarında yüklendikleri bir diğer görev ise ihraç edilen menkul kıymetlerin satışına aracılık etmektir. Pek çok özel sektör kuruluşu

hükümet kurumlarının kanunlar gereği uzak durmak zorunda oldukları ya da çok riskli buldukları alanlarda da faaliyet göstermektedir. Ticari ipotek kredileri ve Jumbo krediler gibi. First Boston Corporation ve Salomon Brothers gibi büyük yatırım bankaları ipotek kredisi piyasasında oldukça aktiftirler (Öcal, 1997, s.12).

2.2.1.6. Derecelendirme Şirketleri

Menkul kıymetlere yatırım yapmanın yatırımcı açısından temel avantajı; tek ipotek sözleşmelerine yatırım yapmaktan daha az risk taşımaktadır. Bir menkul kıymete yatırım yapmak isteyen yatırımcının havuzu oluşturan kredi sözleşmelerinin niteliği, nakit akımları, faiz oranları, kredi havuzunun taşıdığı güvenceler gibi pek çok faktörü incelemesi gerekmektedir. Bu incelemeleri yatırımcılar yerine derecelendirme şirketleri yapar ve ihraç edilen menkul kıymete bir derece verir. Şirket söz konusu menkul kıymeti vadesi boyunca izleyerek gerekli görmesi halinde önceki derecesini değiştirebilir. Derecelendirme şirketlerinin verdiği dereceler menkul kıymetlerin likiditesini ve piyasa talebini doğrudan etkilemektedir.

Gerek kamusal veya kamu destekli, gerekse özel finans kurumları tarafından gerçekleştirilen ipoteye dayalı menkul kıymet ihraçlarının artması ve bu menkul kıymetlerin çeşitlenmesi, ikinci el ipotek piyasasının gelişiminde çok önemli bir rol oynamıştır. Birçok ülkede bireysel konut ediminin artırılması hükümetler tarafından bir sosyal politika amacı olduğundan birinci el ipotek piyasası ve ikinci el ipotek piyasasının gelişimi için teşvik programları uygulanmaya konmaktadır. ABD hükümeti tarafından konut finansman piyasasında çeşitli amaçlara hizmet etmek üzere oluşturulmuş olan kamusal ve kamu destekli kurumlar, bu teşvik programları için çok iyi örnektir (Wilson, 1992, s.492). İkinci el ipotek piyasasının gelişimi yalnızca kamunun bu alandaki teşvikleri ile değil aynı zamanda bu piyasanın gerek yatırımcılara ve gerekse katılımcı olan kurumlara sağladığı yararlarla gelişme sağlamıştır.



Şekil 3: İpotekli Konut Finansman Sisteminin Finansal Mekanizması

Kaynak: Can Gürsel; "2015 Yılına İlişkin Öngörüler", GYODER; Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı III, Sunumlar, Kasım 2006 <http://www.gyoder.org.tr/mortgage>

2.2.2. İkincil İpotek Piyasası Araçları (İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler(MBS))

İpoteğe dayalı menkul kıymetler (mortgage-backed securities, MBS) daha önce düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin bir araya getirilmesiyle oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerdir (Fabozzi ve Modigliani, 1992, s.145). MBS'lerin yatırımcılara sağladıkları nakit akımları dayalı oldukları ipotek grubunun nakit akımlarına bağlıdır.

Önce FNMA daha sonra diğer kurumlar tarafından ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçları olmuştur. İlk kullanılan araç hükümet garantili ipotek kredilerine dayalı olan tahvillerdir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin riskleri azaltılmıştır. Karşı karşıya kalınan riskin azaltılmasının en temel yolu portföy çeşitlendirmesidir. İpoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmak çeşitlendirme sağladığından ipotek kredilerine yatırım yapmaktan daha az risk içerir. Pek çok özel kesim tahvili gibi MRS'lerde Standart&Poor's ve Moody's gibi derecelendirme şirketlerinden rating alırlar. Emeklilik fonları gibi pek çok kurumsal yatırımcının risk düzeyi yüksek finansal araçlara yatırım yapması kanunlarla yasaklanmıştır. Yüksek rating oranları nedeniyle MRS'ler özellikle bu tür kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin getirisi aynı risk düzeyine sahip pek çok finansman aracının getirisinden daha yüksektir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin yatırımcılara çekici gelmesinin nedenlerinden biri de ipotek kredisi nakit akımlarında yeni düzenlemeler yapmasıdır. Pek çok yatırımcı nakit akışları, dayandığı kıymetin nakit akışının tamamıyla aynı olan bir menkul kıymete yatırım yapmak istememektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek kredilerinin nakit akışını zaman ve miktar olarak yeniden düzenleyerek yatırımcıların farklı istek ve beklentilerini karşılayabilmektedir. Bu çeşitlilik nedeniyle ipoteğe dayalı menkul kıymetler ipotek kredilerinden daha likittir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetin piyasada tutulmasındaki en önemli nedeni menkul kıymetin ipotek kredisinden daha likit olmasının yanında nakit akımlarının daha da düzenli olmasıdır. Özellikle kredi ve tasarruf kurumlarının bu enstrümanları

borçlanma aracı olarak kullanmaları bu kurumların borçlanma maliyetlerini aşağıya çekmektedir. Emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri gibi düşük riskli finansal araçlara yatırım yapmak zorunda olan kurumlar ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak hem portföy risklerini düşük tutup hem de yüksek getiri elde etme imkanına kavuşmaktadırlar (Dows, 1985, s.251).

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerde yatırımcılar, bir kupon faizi oranı üzerinden faiz geliri kazanmanın yanı sıra anaparalarının ipotek kredisi ödenene kadar tek bir vade yerine kademeli olarak geri almaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek kredilerinden oluşturulan bir havuza dayalı olarak bir aracı kuruluş tarafından ihraç edilen menkul kıymetler olarak tanımlanır. İhraç edilen bu kıymetler genellikle sigorta şirketleri ya da emeklilik fonları gibi uzun vadeli yatırımcılar tarafından talep edilmektedir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin gelişebilmesi için çifte vergilendirmenin önlenmiş olması gerekmektedir. Gerek ikincil piyasa kurumlarının gerekse yatırımcıların MRS ihraç ederek sağladıkları fonların getirisinin iki kez vergilendirilmesi bu kurumların ipoteğe dayalı menkul kıymetleri kullanmalarını engelleyecektir.

İkinci el ipotek piyasasındaki en önemli gelişme, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin geliştirilmesiyle bu piyasanın geleneksel sermaye piyasaları ile bütünleşmesidir. İpotek kredilerini birinci el olarak düzenleyen finansman kurumlarının, düzenlemiş oldukları bu kredilerden aynı özellikleri taşıyanları bir araya getirerek grup oluşturmaları ve bu gruplara dayalı olarak menkul kıymet düzenleyip ikinci el piyasada satmaları uygulaması çok yaygınlaşmıştır. Yani birinci el olarak krediyi veren kurumlar bu kredilerin ikinci el piyasada likit hale getirilmesi işlemini de gerçekleştirmektedirler. İpoteğe dayalı menkul kıymet piyasasının gelişimi konut kredileri için ikincil bir piyasa oluşmasını sağlayacağından, bankalar konut kredilerini ikincil piyasalara satacaklar böylece varlık ve yükümlülükler arasındaki vade uyumsuzluğu kısmen de olsa ortadan kalkmış olacaktır. Bununla birlikte birinci el olarak kredi vermeyen bazı kurumlar düzenlenmiş olan ipotekleri satın alarak yalnızca ikinci el ipotek piyasasında faaliyet göstermektedir. Bu uygulamalar finansman kurumlarının politikalarına göre değişmektedir (Alp, 2000, s.92).

İpotek kredisinin her aya yapacağı ödemeler sabit olmakla birlikte, ipoteye dayalı menkul kıymet sahibi yatırımcının elde edeceği nakit akımları, kredi kullananların peşin ödeme yapması ya da faizlerde meydana gelen bir düşüş nedeniyle kullandıkları ipotek kredisini yeniden yapılandırmaları gibi sebeplerle sabit değildir. İpotek kredisi kullanan bir borçlu peşin ödeme yaptığında bu durum yatırımcının nakit akımını hızlandırmakla birlikte, daha sonraki dönemlerde elde edeceği faiz gelirinden mahrum kalmasına yol açmaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymet ihraçlarında kredi borçlularının yaptığı erken ödemeler (peşin ödemeler) yatırımcıların nakit akımlarında belirsizlik yarattığından “peşin ödeme riski” ortaya çıkmaktadır. Erken ödeme opsiyonu nedeniyle nakit akımlarında oluşan belirsizlik, ipoteye dayalı menkul kıymetleri sabit getirili yatırım araçlarından farklılaştırmakta, ve bu kıymetlerin daha yüksek getiri vermelerine yol açmaktadır. İpotek faiz oranlarının düşmesi, ipoteye dayalı menkul kıymetlerin fiyatlarının yükselmesine yol açacağından ipotek borçlusuna ipotegi nominal değerden alma hakkı vermektedir. Erken ödemeyi teşvik eden ipotek faiz oranlarının düşmesinin yanı sıra ekonomik faktörlere bağlı olmayan kredi borçlusundan kaynaklanan ölüm, boşanma gibi kişisel bazı nedenlerden de erken ödeme olasılığını tahmin etmek güçleşmektedir. Erken ödeme tercihi işleme esas ipotek kredisinin vadesini de belirsizleştirmekte yatırımcıların varlık ve yükümlülükleri arasında vade uyumsuzluğu yaratmaktadır. Genel olarak ipoteye dayalı menkul kıymetler ya tamamen ya da kısmen devlet kuruluşu tarafından ihraç edildiğinden, düşük düzeyde kredi riski içermektedirler.

İpoteğe dayalı menkul kıymet araçları;

- İpotekten geçen menkul kıymetler (Mortgage Pass-Through securities)
- Teminatlı İpotek Yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligations)
- Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (Stripped Mortgage Backed Securities)
- İpoteğe Dayalı Tahviller (Mortgage Backed Bonds) olmak üzere dört çeşittir.

2.2.2.1. İpotekten Geçen Menkul Kıymetler (Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler)(Mortgage Pass-Through Securities, MPS)

İpotekten geçen menkul kıymetler, finansal kurumlar tarafından verilmiş olan gayrimenkul ipotek kredileri bir araya getirilerek oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilen bir menkul kıymet türüdür (Schwartz ve Torous, 1992, s.221). Bu menkul kıymetler, tek tek ipotek kredilerine yatırım yapmaktansa, bir ipotek grubuna yatırım yapılması ve çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılmasını sağlamaktadır. Ayrıca bu menkul kıymetlerin likiditeleri çok yüksektir (Madura, 1989, s.190).

MBS'lerin ilk piyasaya sürülen tipi ipotekten geçen menkul kıymetlerdir. MPS'ler, oluşturulan ipotek havuzundan teminat gösterilmesiyle çıkarılan sertifikalardır. Bu sertifikalar ile servis hizmetleri ile ilgili ücretler, anapara ve faiz ödemelerinden düşüldükten sonra geri kalan net nakit akımları yatırımcılara aktarılmaktadır (Ryding, 1990, s.45).

MPS'ler ipotek kredilerinden oluşan bir havuzun sahiplik hakkını ve bunlardan sağlanan ödemeleri temsil etmektedir. MPS yapısı içerisinde yer alan ihraççı kurum, öncelikle benzer nitelikteki ipotek kredilerini bu kredilerin ilk sahibi olan kredi veren kurumdan satın alarak bir ipotek havuzu oluşturmaktadır. Daha sonra ihraççı kurum bu kredilere dayalı menkul kıymetleri yatırımcılara ihraç etmektedir. Ayrıca kurum kredi borçlarından ipotek kredilerine ilişkin ödemeleri toplayıp, ilgili servis ve garanti ücretlerini düştüktan sonra, bunları yatırımcılara aynen aktarmak zorundadır. Sistemde bulunan yeddi-emin sayesinde saklanmaya alınan ipotek kredileri menkul kıymetler için teminat vazifesi görmektedir. Söz konusu menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar ise ipotek havuzunun sağlayacağı nakit akımları üzerinde, satın alacakları menkul kıymet pay oranı kadar mülkiyet hakkına sahiptir. Yani havuzda yer alan kredilerin geri ödeme planlarına göre yatırımcılara her ay sahip oldukları pay oranında anapara ve faiz ödemesi yapılmaktadır.

MPS'ler düzenlenmiş olan ipotek kredilerine dayalı olarak yatırılmaktadır. İpotek kredilerini veren veya daha sonra düzenlenmiş olan ipotek kredilerini satın almış olan kurumlar ipotek kredisinin geri ödemelerini tahsil edip, hizmet garanti ve diğer ücretleri düştüktan sonra, menkul kıymet sahiplerine transfer etmektedir. Geri

ödemeler MPS sahiplerinin eline geçtikçe, MPS'lerin bakiyesi azalacaktır. Bununla birlikte ipotek kredisi sahiplerinin ipotek kredisinin geri kalan kısmını vadesinden önce ödeme haklarının bulunması bu hakkın kullanılabilmesi nedeniyle MPS'ler vadelerinden önce itfa edilebileceklerdir. MPS'lerin bu erken ödenme riskleri getiri ve fiyatlarına yansımaktadır. Erken ödeme risklerine karşın, MPS'ler yüksek kredi değerlendirmesine sahip olduklarından birçok yatırımcı kurum tarafından şirket tahvillerine tercih edilmektedir (Star, 1992, s.37).

MPS'lerin dayanmış olduğu ipotek kredisi grupları birkaç bin ipotek kredisinden bir araya gelebileceği gibi, birkaç ipotekten de bir araya gelmiş olabilir. Ancak her durumda portföy çeşitliliğine sahiptirler (Fabozzi ve Modigliani, 1992, s.571). Yatırım risklerini azaltmak isteyen yatırımcılar, tek bir ipoteğe yatırım yapmak yerine, MPS satın alarak ipotek kredilerinde oluşturulan grupların bir bölümüne yatırım yapmayı tercih eder. Bu durum yatırımcıların tek bir hisse senedine yatırım yapmak yerine portföy çeşitlendirmesi yapmalarına benzemektedir. MRS'ler düşük risk taşımaları ve getirilerinin, benzer risk düzeyindeki yatırım araçlarına oranla yüksek olması nedeniyle yatırımcılara cazip gelmektedir. Ayrıca hükümet tarafından sağlanan vergi teşvikleri bu menkul kıymetlere olan talebi arttırmıştır.

ABD'de ikinci el ipotek piyasasında belli başlı üç kamusal kurum faaliyet göstermektedir (Fabozzi, 1997, s.192). Bu kurumlar, GNMA, FHLMC, ve FNMA'dır. FHLMC ve FNMA hükümet tarafından desteklenen kurumlar olmakla beraber GNMA tamamen ABD hükümetinin sahip olduğu bir şirkettir. Her üç kurumun ihraç ettiği MPS türü aynı adı taşımakla birlikte ihraç edilen menkul kıymetlerin özellikleri ihraç eden kuruma göre bazı farklılıklar göstermektedir. Gerek kurumların yapılarının farklı olması ve gerekse de farklı garanti türleri uygulamaları nedeniyle farklılıklar gösterirler. GNMA'nın ihraç ettiği MRS'ler için oluşturdukları kredilerde sadece FHA ve VA garantisine sahip kredilere yer vermektedir. Bu menkul kıymetler ABD hükümetinin tam garantisine sahiptir. Bu garanti sadece faiz ve anapara ödemelerinin yapılmamasının değil ödemelerin zamanında yapılmamasını da kapsamaktadır. FHLMC tarafından ihraç edilen MRS'ler katılma belgeleri adını alır. Bu menkul kıymet türü de genelde klasik ipotek kredilerinin toplandığı havuzlara dayanır. Katılma belgelerinin çoğunda sadece faizin

zamanında ödeneceği garanti edilmektedir. Anapara ödemelerinin de garanti kapsamında olduğu katılma belgelerinde anapara ödemesinin yapılmaması halinde FHLMC söz konusu ödemeyi 1 yıl içinde yapmaktadır. FHLMC tarafında ihraç edilen katılma belgelerinin faiz oranı bu garanti mekanizması nedeniyle GNMA MRS'lerinden daha yüksek bir faiz oranından işlem görmektedirler (Alp, 2000, s.112).

2.2.2.2. Teminatlı İpotek Yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligations CMO)

Teminatlı ipotek yükümlülükleri ilk kez FHLMC ile 1983 yılında ihraç edilmiş ve hızla yaygınlaşmıştır. Bu menkul kıymet türünün bu kadar hızlı yaygınlaşmasının temel nedeni MPS'lerin getirisine sahip olması ama onun taşıdığı nakit akımlarındaki belirsizlikten kaynaklanan riskleri taşımamasıdır (Teker, 1996, s.48). FHLMC'nin Amerikan ikincil piyasasının en büyük ihracı sayılabilecek 1 milyar \$'lık CMO ihracı ile, gerek kısa vadeli yatırımı tercih eden yatırımcıya, farklı vade ve faiz oranına sahip ve her altı ayda bir anapara ve faiz ödemeli ipoteğe dayalı menkul kıymet sunmak gerekse daha çok yatırımcıya ulaşarak ikincil piyasaların genişletilmesi amacını gütmekteydi (Baldwin ve Stotts, 1990, s.7).

CMO, erken ödeme riskini ortadan kaldırmak ve yatırımcılar arasında paylaşmak amacıyla piyasaya çıkarılmıştır. İpotekten geçen menkul kıymetlerde, aylık anapara ve faiz toplamından oluşan nakit akımları yatırımcılara eşit dağıtım esasına göre dağıtılırken, CMO'nun işleyişi, yatırımcılar arasında sınıflar ve sınıflar arasında öncelik sırası oluşturup anapara ve faiz ödemelerinin öncelik esasına göre dağıtılmasına dayanmaktadır (Fabozzi ve Modigliani, 1992, s.10).

CMO'lar çeşitli vade sınıflarına sahip tahvile benzemektedir. Vade sınıfları en kısa vadeden en uzun vadeye doğru A sınıfı, B sınıfı, C sınıfı ve Z sınıfı olarak adlandırılmaktadır. İlk üç sınıfa faiz ödemeleri yapılırken, A sınıfına erken ödemeler ile anapara ödemeleri de yapılmaktadır. A sınıfının ödemeleri bitirildikten sonra B sınıfı için aynı şekilde ödemeler yapılmaktadır. A, B, C sınıfı CMA'lar tamamen ödendikten sonra en son Z sınıfı CMO'lar ödenmektedir. A sınıfı bu seriler içerisinde en kısa vadeli ve en düşük getirili menkul kıymettir. Z sınıfı ise en uzun vadeli ve en

yüksek getiri oranına sahip menkul kıymettir. Z sınıfının faiz ödemelerinin geciktirilmesi diğer serilerin anapara ve faiz ödemelerinin hızlanmasına neden olur. Bu sınıf önceki sınıflar itfa edilmeden anapara ve faiz alamazlar. Bu nedenle Z serisine biriktirmeli tahviller ya da kuponsuz tahviller de denmektedir. (Teker, 2000, s.48).

Teminatlı ipotek yükümlülükleri ile ödeme aktarmalı menkul kıymetler arasındaki en önemli fark; anapara ödeme yöntemleri arasındadır. MPS'lerde ipotek geri dönüşlerinden hizmet bedeli düşülmekte ve net tutar menkul kıymet yatırımcısına ödenmekte ve ipotek kredisinin bir bölümü faize bir bölümü anaparaya tekabül ettiği için, anaparanın ödenerek menkul kıymetin itfası, ipotek havuzundaki son kredinin kapatılmasına dek devam etmektedir. Bu durum MPS'lerin itfa süresinin menkul kıymetin vadesinden farklı olmasına sebep olmakta ve yatırımcı için bir belirsizlik yaratmaktadır. Teminatlı ipotek yükümlülüğünde ise menkul kıymetin dayandığı teminat havuzu ile menkul kıymetin yapısı paralel değildir. İpotek havuzundaki son kredi ödenene kadar bu şekilde ayrı seriler çıkartılması mümkündür ve bu tarz değişiklikler menkul kıymet üzerindeki belirsizliği büyük ölçüde kaldırmaktadır (Brown, 2003, s.93).

2.2.2.3. Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (Stripped Mortgage Backed Securities SMBS)

SMBS'ler diğer ipoteye dayalı menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin oransal dağıtım esasının aksine, yatırımcılar arasında eşit olmayan dağıtım esasına göre paylaşmaktadır (Fabozzi, 1997, s.17). Çünkü piyasada farklı risk/getiri beklentisi içerisinde olan yatırımcılar bulunmaktadır. Bu yatırımcıların beklentilerine karşılık vermek amacıyla bu menkul kıymet türü piyasaya sürülmüştür.

Bu tür menkul kıymetlerde bir grup ipoteklerin faiz oranlarına dayalı olarak, bir grupsa anaparalarına göre ihraç edilir. Örneğin %12 faiz oranlı ipoteklere dayanılarak yalnızca faiz ödemeli olarak ihraç edilen menkul kıymetler sahibine faiz getirisi sağlayacaktır. Yalnızca faiz ödemeliler, piyasa faiz oranlarına oldukça

duyarlıdır. Çünkü kredi kullanan bireyler piyasada değişen yeni faiz oranlarına göre yeni pozisyonlar alabilmektedir. Faiz oranlarının düşmesi kredi kullananların daha düşük maliyetle kaynak elde edebilmesine yol açacak bu durum erken ödeme oranlarını, dolayısıyla “faiz oranlarına dayalı getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin” geri dönüşünü hızlandıracaktır. Faiz oranlarının yükselmesi durumunda erken ödeme riski azalacaktır.

Yalnızca anapara ödemeli olanları elinde bulunduran yatırımcılar, nakit akımlarının anapara kısmından pay alırlar ve faiz oranını tercih edenlerle ters orantılı olarak gelir elde ederler. Piyasa faiz oranları yükseldiğinde erken ödeme riski azalacağı veya ortadan kalkacağı için, yatırımcılar uzun dönemde anapara nakit akımlarından pay alırlar.

SMBS’ler kendileri gibi türev sermaye piyasası araçlarından olan CMO’larla karşılaştırıldıklarında aralarında farklı özellikler olduğu görülür.

SMS’ler ile CMO’ların farkları şöyle özetlenebilir.

- SMBS’lerde faiz ve anaparalar yapay olarak belirlenirken, CMO’larda “libor” gibi belirli kriterlere bağlanabilirler.
- CMO’ların temel yapılarında kategoriler belirli bir sıra ile itfa edilirken, SMBS’lerde eş zamanlı bir ödeme planı vardır.
- SMBS’lerin piyasası CMO’lara göre daha dardır.
- CMO’lar SMBS’lere dayalı olarak da ihraç edilebilirler.
- CMO’larda dayanılan portföyden elde edilen faiz ve anapara ödemelerinden artan miktarlar vardır.

Yukarıda yapılan açıklamalarda da görüldüğü gibi, her ikisi de ipoteğe dayalı menkul kıymetler grubunda ve türev sermaye piyasası araçları arasında yer alan menkul kıymetlerdendir. SMBS ve CMO’ların aralarında farklı durumların olmasının en önemli nedeni, günümüzde gerek yatırımcı ve gerekse menkul kıymet ihraç ederek fon toplayan kesimlerin ihtiyaçlarının çok çeşitlenmiş olması ve bu ihtiyaçları karşılamak için de değişik ihtiyaçlara cevap veren finansal ürünlerin yaratılmış olmasıdır (Alp, 2000, s.111).

2.2.2.4. İpoteğe Dayalı Tahviller (Mortgage Backed Bonds MBB)

İpoteğe dayalı tahviller, işleyiş açısından normal tahvillerle büyük benzerlik göstermektedir. İpoteğe dayalı tahviller, ihraççının borç yükümlülüğüdür. Teminat olarak kullanılan ipoteklerin nakit akışı, ipoteğe dayalı tahvillerin nakit akışından farklıdır. Borçlu, ipoteklerin nakit akışını, anapara ve faiz ödemelerine ayırmamaktadır. Teminat olarak tutulan ipoteklerin fonksiyonu, borçlunun borcunu ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Teminat olarak tutulan ipotekler satılıp borç ödemesinde kullanılmaktadır (Henderson, 1997, s.30).

Piyasa faizlerindeki yükseliş ipoteklerin piyasa fiyatının düşmesine neden olur ve bu da tahvillerin dayandığı teminatın değerinin düşmesi anlamına gelir. İpoteğe dayalı tahviller özel kesim tahvilleri gibi vadeye kadar her 6 ayda faiz ödeyen ve vade de anapara ödemesi yapan bir menkul kıymettir. İpotek kredileri tahvilin ihraççısına aittir ve sadece tahvil konusu borcu garanti altına almak için kullanılmaktadır. Bu menkul kıymet genelde klasik konut ipotek kredileri ile ticari ipoteklere dayandırılmaktadır. Tahvilin vadesi ipoteklerin ortalama vadesinden kısa ve faizi de ipotek kredi faizlerinden düşüktür. Vadeler 5-12 yıl arasında değişmekte olup tahvillerin anapara itfası vade sonunda yapılır (Alp, 2000, s.133).

İpoteğe dayalı tahvillerde tahvilin nakit akışı ipotek havuzunun nakit akışından tamamen bağımsızdır. İhraççı kurum ipoteklerden elde ettiği nakit girişi ile tahvilin faizini ödemeyi planlamaktadır. Ancak ipoteklerin nakit akımlarındaki belirsizlik ihraççı kurum için bir risk faktörü olmaktadır. Bu riski ortadan kaldırmak için ihraççı ipotek havuzundan sağladığı nakit akımlarını (anapara, faiz ve erken ödemeleri) bir fonda biriktirir ve tahvillerin faiz ödemelerini bu fondan yapar. Kredilerin nakit akımları aylık, tahvillerin kupon ödemesi ise 6 ayda bir olduğu için bu fon nakit akımlarının dengelenmesinde büyük rol oynar. Tahvil ihraççısı bu fonda biriken nakdi kupon itfa tarihine kadar kısa vadeli yatırım araçlarında değerlendirir. Vade tarihinde tahvilin anapara tutarı da bu fondan ödendikten sonra, kalan bakiye ihraççı firmaya, elinde tuttuğu (sermayesine eklediği) menkul kıymetlerin getirisi olarak döner. Fonda oluşan tutar tahvilin anaparasını ödemediye yetersiz kalırsa havuzdaki ipotek kredilerinden bazıları satılır. Bu durum ancak havuzda beklendiği kadar erken ödeme olmaması, ödenmeyen kredilerin oranının çok olması ya da

fondan sağlanan getiride çok büyük çaplı düşüşler olmasıyla mümkündür (cal, 1997, s.232).

İhraının düşük faizle borçlanmasını sağlayan temel faktör dayanılan teminatın ve dolayısıyla tahvillerin düşük riske sahip olmasıdır. İhraı kurumlar teminatın değerini artırmak için sigortalı ipotek kredilerini havuza dahil etmek, havuz sigortası yaptırmak, bankalardan garanti mektubu almak gibi yöntemler kullanmaktadırlar.

III BÖLÜM

TÜRKİYEDE KONUT FİNANSMANI UYGULAMALARI

3.TÜRKİYEDE KONUT FİNANSMANI UYGULAMALARI

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye’de hızlı nüfus artışı ve hızlı kentleşmeye bağlı olarak konut ihtiyacı her yıl katlanarak büyümektedir. Türkiye’de Cumhuriyetin ilanından sonra farklı dönemlerde değişik boyutlarda hissedilen konut sorununa çözüm bulmak için her dönem için farklı politikalar denenmiştir. Cumhuriyetin ilanı ile birlikte yaşanan konut sorununun sadece savaştan zarar gören yerleşim yerlerinin ıslahı ve göçmenlerin yerleştirilmesi ile sınırlı kalmıştır. 1950’li yıllardan itibaren tarımda yaşanan makineleşme kırsal kesimlerde işsizliği arttırırken, büyük şehirlerde sanayileşme çabalarına bağlı olarak artan iş imkanları insanlara daha iyi koşullarda yaşam vaat ederek köyden kente göçü hızlandırmıştır. Ancak yaşanan hızlı göçler sonucunda alt yapı yetersizliği, özellikle büyük şehirlerde barınma ihtiyacının son derece sağlıklı koşullarda gecekondulaşma mahalleleri kurularak karşılanmaya çalışılmasına neden olmuştur. 1980’li yıllarda ise gecekondulaşma problemi kabuk değiştirmeye başlamıştır. Bu dönemde gecekondulaşma probleminin göreceli olarak azalması önceki dönemlerde kurulan gecekonduların yıkılarak yerlerine çoğu zaman gecekondulardan çok daha iyi koşullara sahip olmayan apartmanların yapılmasına zemin hazırlamıştır (Tekeli, 1996, s.1).

Köyden kente yaşanan yoğun göç ile birlikte oluşan gecekondulaşma mahallelerinde yaşayan kişilerin yeterli iş olanaklarına sahip olamamaları ve dolayısıyla yaşam standartlarını yükseltmemesi nedeniyle duyulan hoşnutsuzluklar konut sorununun toplumsal etkileri olarak karşımıza çıkmaya başlamıştır. Bu durumda hükümetler zaten kısıtlı olan kaynaklarını dağıtırken sanayileşmeyi kentleşmeye tercih etmişler, sanayileşme için gerekli olan yatırımlara daha fazla

kaynak ayırarak konut üretimine ayırdığı kaynakları sınırlandırmışlardır. Böyle bir sınırlama içinde konut sayısını artırmanın tek yolu ise konut standartlarını düşürmek ve büyüklüklerini azaltmaktır (Tekeli, 1996, s.83).

Uygulamaya konulan planların hemen hepsinde konutla ilgili hedefler hemen hemen aynıdır. Bu hedefler şu şekilde sırlanabilir (Akçay, 1999, s.29).

- Eldeki kıt kaynaklarla daha çok konut yapmak
- Lüks konut yapımını sınırlandırmak
- Dar gelirlilerin konut ihtiyacını karşılamaya yönelik konut üretmek
- Düşük kirali konutlar üreterek dar gelirlilerin karşılaştıkları olumsuzlukları gidermek
- Ucuz arsa sağlamak, arsa spekülasyonlarını önlemek
- Halk konutları yapımını teşvik etmek
- Gecekondulaşmayı önlemek
- Gecekonduların arsa mülkiyeti ve alt yapı sorunlarını çözmek

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı ülkenin yıllık %7 oranında büyümesini hedeflemiş ve bu büyümeyi finanse etmek için konut yatırımlarının GSMH'nın %3.6'sını aşmaması gerektiğinin altını çizmiştir. Bu sınıra uyulmasını sağlamak için zorlayıcı tedbirlerde içeren planın en belirgin özelliği halk konutları olarak adlandırılan küçük ve ucuz konutların standartlarının belirlenmesidir. Planın bir diğer ayırıcı özelliği ise; gecekondulara yapılmış bir konut yatırımı olarak bakması ve bunların ortadan kaldırılmasını değil iyileştirilmesini savunmasıdır.

Gecekondulaşmayı önlemek için seçilen yöntem ise düzenli konutlar yapılmasını teşvik ederek gecekondularda yaşayanların buralara yerleştirilmesini sağlamaktır (Tekeli, 1996, s.86).

Konut sorununun giderek büyümesi hükümeti sorunu sahiplenecek ve çözüm önerileri geliştirebilecek merkezi bir örgüt kurmaya itmiştir. 1958'de İmar ve İskan Bakanlığı'nın kurulmasının ardından konut ve gecekondulaşma sorunu hükümet programlarında açıkça yer almaya başlamıştır. Etkin bir çalışma sahası yaratılabilmesi için konut ve kentleşme konusuyla ilgili iki büyük güç Emlak ve Kredi Bankası ile İller Bankası İmar ve İskan Bakanlığı'na bağlanmıştır. İmar ve İskan Bakanlığı 1984'de Bayındırlık Bakanlığı ile birleştirilmiştir.

Konut sektörünü desteklemek için alınan ilk tedbir 1981 yılında Kamu Konut Fonu Kanununun çıkarılmasıdır. Emlak Bankası bünyesinde kurulan bu fonun en önemli finansman kaynakları bütçeden ayrılan pay, Emlak Bankası tarafından ihraç edilen tahvil satış gelirleri, Hazine arazilerine yapılan toplu konutların arazi bedeli ve açılacak kredilerden elde edilecek olan gelirlerdir. Kamu Konut Fonu temelde yapı tasarruf hesabı olarak adlandırılan hesaplara yatırılan para oranına göre ve belirlenen bekleme süresi sonunda düşük faizli kredi verme esasına dayanmaktadır. Konut edinmek isteyenlerin bu hesaplara ilgi duymasını sağlamak amacıyla çeşitli teşvikler ve faiz sübvansiyonları da uygulanmıştır. Konut talebinin uyarılması, bankacılık sisteminin konut finansman sistemine dahil edilmeye çalışılması, küçük yerleşim bölgelerinde yer alan konutlara daha cazip kredi koşullarının uygulanarak kentlere göçün engellenmesi gibi amaçlarla uygulamaya başlanan Kamu Konut Fonu uygulamada kısa soluklu olmuştur. Sistemin aşırı merkezîyetçiliği dolayısıyla yaşanan olumsuzluklar, ekonomik istikrarsızlık ve yaşanan yüksek bütçe açıkları nedeniyle Hazineden sisteme yeterli kaynak aktarılamaması gibi nedenlerle Kamu Konut Fonu uygulamasına 1983 yılında son verilmiştir (Uludağ, 1997, s.185).

Kamu Konut Fonu'nun sona ermesinin ardından Toplu Konut Fonu oluşturulmuş, imar ve vergi kanunlarında konut üretimini teşvik edici düzenlemeler yapılmıştır. Bütçe dışında yer alan ve çeşitli vergi ve fon kesintileri ile ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlayan Toplu Konut Fonu'nun uygulamaya başlamasıyla ilk kez beşinci beş yıllık kalkınma planı dönemi sonunda tahmin edilen konut ihtiyacının %76'sı oranında bir konut üretimi gerçekleşmiştir (Akçay, 1999, s.32).

Zamanla Toplu Konut Fonu'nun finansman desteği sağladığı konut sayısı azalmıştır. Gelirlerden yapılan kesintiler ve diğer fonların akışındaki düzensizliğe, kredilerin büyük çoğunluğunun sabit oranlı olarak açılması nedeniyle fon gelirlerinin erozyona uğraması da eklenince 1980'lerin sonunda finansman darboğazı meydana gelmiştir. Bu darboğaz bir yandan finansman taahhüdünde bulunulan konut sayısının azalmasına diğer yandan daha önce açılan kredilere yapılan gecikmeli ödemeler nedeniyle inşaat sürelerinin uzamasına ve geri dönüşlerin gecikmesine neden olmuştur. Geri dönüşlerin gecikmesi fonun kaynaklarında yaşanan yıpranmanın artmasını da beraberinde getirmiştir (Akçay, 1999, s.35).

Şehirlerde ortaya çıkan sorunların çözümü konusunda bu güne kadar uygulanan projeler sorunları birbirinden ayırarak çözmeye çalışmıştır. Yasal ve idari düzenlemelerin sistemsizliği ve karmaşıklığının yanı sıra uygulamaların sık değişmesi karşılaşılan bir diğer sorundur. Sahip olunan kıt kaynakların sektörler arasındaki paylaşımında konut arzı genelde dezavantajlı kalmıştır. Özellikle yaşanan ekonomik krizlerin ardından konut sektörüne yapılan yatırımlar sınırlandırılmış, sanayileşme ya da ekonomik iyileştirme adına konut sektörü ihmal edilmiştir.

İyi bir konut finansman sisteminden konut arzını arttırması ve konut niteliğini geliştirmesi beklenir. Bu beklentinin gerçekleşmesi, dört faktör (devlet, mali kuruluşlar, konut üreticisi ve hane halkı) arasında dengeli ilişkinin kurulmasına bağlıdır. Bu ilişkinin dengeli kurulamaması finansman ihtiyacının karşılanmasında sorunlar yaratır.

Konut sektörü için önemli büyüklükte bir talep potansiyeline sahip olan Türkiye’de konut sektörünün arzu edilen büyüklüğe ulaşabilmesini engelleyen önemli kısıtlamalar bulunmaktadır. Bunlar, öncelikle iyi nitelikte arazi, özellikle şehirlerde çok zor bulunmaktadır. Parselli arsaların az sayıda oluşu ya da belediyelere ait olması önemli bir sorun teşkil etmektedir. Bunların yanı sıra yüksek gayrimenkul vergileri, çevre düzenlemeleri, bölgesel izinler ve diğer bazı konularda yaşanan bir takım olumsuz gelişmeler konut sektörünün gerçek potansiyeline erişebilmesini engellemektedir. Gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de sıklıkla görülen gelir dağılımındaki bozukluk konut sektöründeki gelişmeye engel olmaktadır. Bu kapsamda küçük ve orta ölçekli yerleşimlerde ekonomik yatırımların yapılması, bu yerleşmelerde sosyal ve teknik altyapıya sahip arsa üretiminin teşvik edilmesi, yaşam kalitesinin iyileştirilmesi, nüfus yığılımları eğilimlerinin izlenmesi ve ona uygun politikalar geliştirilmesi, temel altyapı hizmetlerinin öncelikle desteklenmesi hususları öncelik kazanmalı, kırdan kente göçü en aza indirmek temel ilke olmalıdır (SPK, 1996, s.51).

Türkiye’de gayrimenkul sektörü; kamu kuruluşları, kooperatifler ve inşaat firmalarının kısıtlı olanakları ile gelişmektedir. Oysa ABD’de gayrimenkullerin, GYO’larının, yatırımların kalan önemli bir bölümü ise sigorta ve emeklilik fonları gibi diğer kurumsal yatırımcılar ve konut kredileri vasıtasıyla bankalar tarafından finanse edildiği görülmektedir.

Türkiye’de uzun vadeli finansal kaynaklar bulunmamakta, finansal kesimin sağladığı olanaklar ülkede yaşanan ekonomik sıkıntılarla sürekli kesintiye uğramaktadır. Başarılı bir konut finansman sistemine geçiş, özellikle 2. el piyasası ve stok üretimi bulunan gayrimenkul sektöründe yer alan kurumları olumlu yönde etkileyecektir.

3.1. Konut Finansman Sisteminin Yapısı

Türkiye’de konut finansman desteği sağlayan yapı kurumsal olmayan ve kurumsal olan olmak üzere iki açıdan incelenebilir.

Kurumsal Olmayan Finansman

- Konut müteahhitleri (yap-satçılar)
- Yapı kooperatifleri
- Kendi evini kendin yap

Kurumsal Finansman

- Ticari Bankalar
- Toplu Konut İdaresi
- Sosyal Güvenlik Kurumları ve Dayanışma Sandıkları

3.1.1. Kurumsal Olmayan Finansman

Türkiye’de yaşayan insanların çok büyük bir kısmının gelir düzeyi, standart bir konutu satın almak için yeterli olmadığından ve bu kişilerin kurumsal bir şekilde finansman sağlayabilme olanakları çok sınırlı ve hatta imkansız olduğundan kişiler konut satın alırken sahip olduklarından başka kaynaklara başvurmaktadırlar. Bu kaynakların bazıları şunlardır: Ailenin diğer üyelerinden genelde karşılıksız sağlanan fonlar, iş veya arkadaş çevresinden sağlanan fonlar, bankalardan sağlanan ancak

konut kredisi olarak ifade edilemeyecek kadar kısa süreli olan tüketici kredileri, konutun satış fiyatının tamamı peşin ödenmeyerek kalanının müteahhide borçlanması, aile fertlerinin sahip olduğu mücevher gibi değerlerin satışı yoluyla sağlanan ilave fonlar. Bu fonların hiç birisi konut finansmanı için kurumsal bir kaynağı ifade etmemektedir. Bankalardan sağlanan tüketici kredileri kurumsal bir kaynağı ifade etmekle beraber, kısa vadeli olduğundan konut finansmanı için uygun bir kaynak olarak değerlendirilemez (Alp, 2000, s.123).

Kurumsal olmayan konut finansmanı; konut kooperatifleri, konut müteahhitleri (yap-satçılar) ve bireysel olarak kendi konutunu yapanlardan oluşmaktadır. Bu çerçevede yap-satçılardan vadeli olarak konut satın alınması, yapı kooperatifleri yolu ile konut edinme ve kişilerin kendi konutlarını kendileri inşa etmesi veya ettirmesi gibi yöntemler bulunmaktadır (Gümrah, 1994, s.48).

3.1.1.1. Konut Müteahhitleri (Yap-Satçılar)

Yap-satçılar genellikle kendi sermayeleri ile satın aldıkları ya da arsa sahibinden kat karşılığı konut üretmek üzere devir aldıkları arsalar üzerinde konut üretmekte ve satış tutarının tamamını ya da büyük kısmını peşin almak sureti ile satış yapmaktadırlar. Bu metotta kişilerin, konut satış değerinin yarısından fazlasını peşin ödemeleri gerekmektedir. Böylelikle konut sahibi olmak orta-üst gelir grubuna hitap eden bir metot olmaktadır.

3.1.1.2. Konut Kooperatifleri

Konut kooperatifleri aracılığı ile konut edinme, bir konutu satın almak için yeterli fona sahip olmayan kişilerin başvurduğu yöntemdir. Konut kooperatifleri, üyelere topladıkları fonlara paralel olarak konut üretimi yapmaktadırlar. Ancak kooperatiflerin büyük çoğunluğunda inşaat bitirme oranları oldukça düşük düzeyde kalmıştır. Özellikle 1985 sonrası yüksek enflasyon, inşaat malzemeleri fiyatlarının

hızla artması ve kooperatif yöneticilerinin hatalı uygulamaları nedeniyle inşaatların tamamlanması güçleşmiştir (Berkman, 1996, s.153).

3.1.1.3. Kendi Konutu Kendin İnşa Et

Bir diğer konut edinme yolu olan kendi konutu kendin inşa et yönteminde ise, birikmiş tasarruflar ve diğer kaynaklardan sağlanan fonlar ile konut sahibi olamayan kişiler, sağladıkları arazi üzerinde yapı malzemelerini satın alarak kendi konutlarını kendileri inşa etmektedir. Burada sorun, üzerinde inşa edilecek olan arazinin kime ait olduğu; bu arazinin konut yapılmasına elverişli olup olmadığı, imar ve iskan ile ilgili düzenlemelere uyulup uyulmadığı konularında düğümlenmektedir.

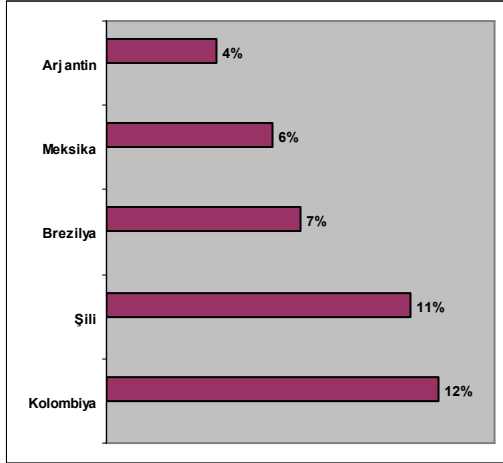
Kurumsal konut finansman sistemi ile de konut sorununu anında çözmek kolay değildir. Çünkü her şeyden önce, bu sistemin gelişebilmesi kendisine olacak talebe bağlıdır. Bu talebi etkileyen en önemli faktörlerden birisinin de ülkedeki genel gelir düzeyi olduğu dikkate alındığında kurumsal konut finansman sisteminin yerleşmesinin uzun vadeli ve ülkenin gelişmesiyle paralel olduğu anlaşılmaktadır. Ancak ülkenin gelir seviyesinin yeterli düzeye ulaşması halinde bile konut finansmanı için uzmanlaşmış kurumsal bir çerçeve oluşturulmamışsa, konut sorunu sağlıklı bir şekilde çözümlenemeyecektir. Bu nedenle her şeyden önce toplumda gelir düzeyi yeterli olanların hemen yararlanabilecekleri yeterli olmayanlarında da ileride başvurabilecekleri ve şimdiden kendilerini hazırlayacakları bir sistemin oluşturulması, diğer bir deyişle, ilk adımın atılması gerekmektedir. Sonunda, sistem zaman içinde yerleşecek ve konut satın almak isteyenlerin alışkanlıkları kurumsal olmayan bir sistemden kurumsal bir sisteme doğru hareket edecektir.

3.1.2. Kurumsal Finansman

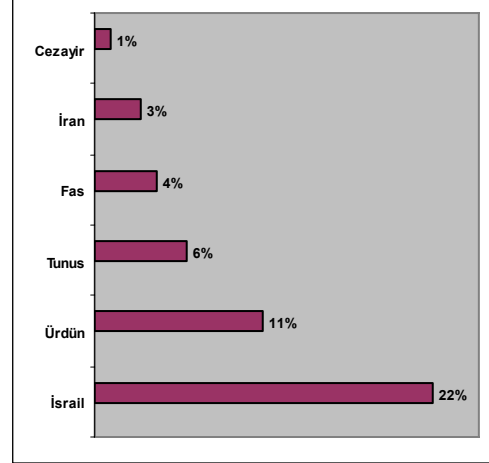
Türkiye’de kişilerin konut sahibi olabilmesi için kullandıkları finansman kaynakları incelendiğinde, toplam konutların ancak %3’ü kurumsal finansman yöntemleri ile finanse edildiği bunun dışında konut sahibi olmak isteyen kişilerin ya

kendi kaynaklarıyla ya da yakınlardan ödünç almak gibi kurumsal olmayan finansman yöntemleriyle konut alımlarını finanse ettikleri görülmektedir.

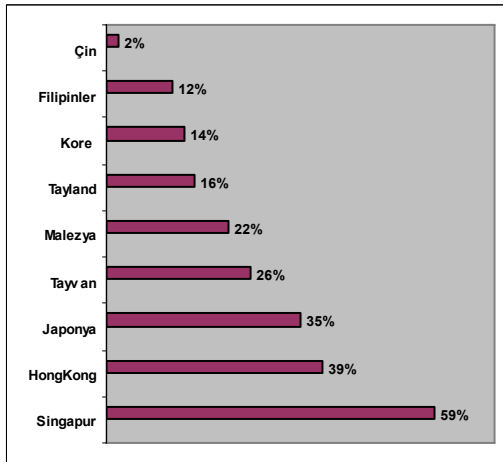
1)Latin Amerika



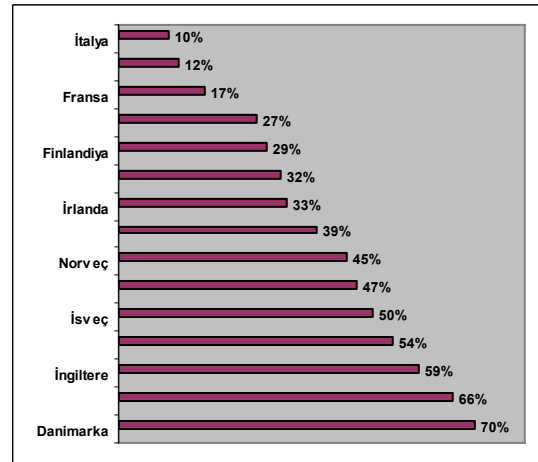
2)Ortadoğu



3) Doğu- Güneydoğu Asya



4)Batı Avrupa (2001)



Türkiye 2003: %0.001

ABD 1998: %53

AB-15 2001: %39

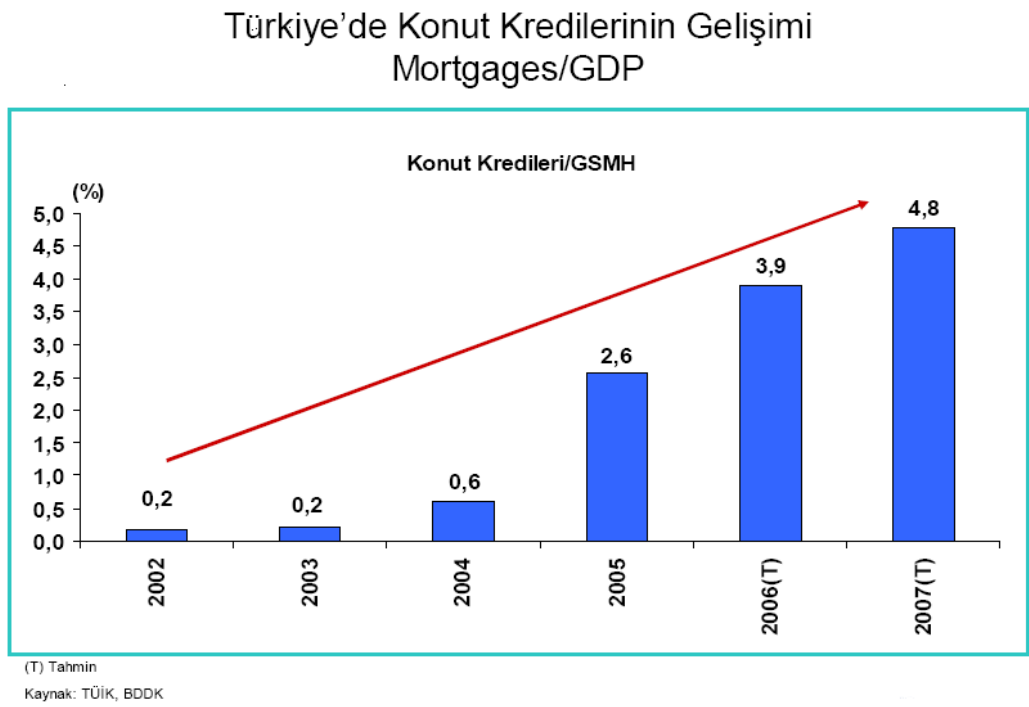
Şekil 4: İpotek Kredilerinin GSYİH'ya Oranı

Kaynak: Teker, Bahadır. (2005). GYO Derneği 4. Zirve Toplantısı Paneli. İstanbul

Türkiye’de bankaların kullandıkları konut kredilerin gayri safi milli hasılaya oranı sıfıra yakınken, bu oran Latin Amerika ülkelerinde %4 -%12, Orta

Doğu ülkelerinde %1-%22 ve Doğu ve Güneydoğu Asya ülkelerinde %2-%59 arasında değişmekte olup, Amerika Birleşik Devletlerinde %53'tür.

Aşağıdaki grafikte 2002 ve 2007 yılları arasındaki konut kredilerinin GSMH'ya oranı görülmektedir.



Şekil 5: Türkiye'de Konut Kredilerinin Gelişimi

Bu grafikte de görüldüğü gibi piyasalarda esen olumlu rüzgarların son üç yıldaki yansıması çok çarpıcı bir şekilde karşımıza çıkmaktadır. 2007 yılına ait konut kredisi bakiyesi tahmini 27-30 milyar YTL'dir (Demiray, 2006, s.3).

3.1.2.1. Ticari Bankalar

Türkiye’de faaliyette bulunan tüm ticari bankalara konut kredisi açabilme imkanı 1979 yılında tanınmıştır. Ancak, 1989 yılına kadar gayrimenkul ipoteği karşılığı kredi açma yetkisi verilen bankalar ucuz ve uzun vadeli konut kredisi vermeyi karlı görmediklerinden bu alana ilgi göstermemişlerdir. 1991 yılından itibaren çok karlı olan ticari kredilerini satamamaları, bankaların riski dağıtmak için alternatif alanlara yönelmelerine neden olmuştur.

Ticari bankalar; özellikle 1989 yılından itibaren bireysel kredi kapsamında özellikle ferdi bazda konut kredisi sağlamışlardır. Ancak bu krediler sadece üst gelirli kesime hitap etmiştir. Diğer bankalardan farklı olarak Emlak Bankası 1947 yılından itibaren konut alıcılarına kredi veren tek banka olmuştur. 1989 yılına kadar uzun vadeli ve düşük faizli kredi veren banka, ülke çapında belirli koşulları sağlayan tüm bireylere kredi açmıştır. Ancak, konut alanında ihtisas bankası olması amacı ile kurulmasına rağmen aynı zamanda ticari banka olarak da faaliyetlerini sürdürmek zorunda olması, bir konut ihtisas bankası olma özelliğini kazanmasına engel olmuştur. Nitekim 1989 yılından itibaren bankaca üst gelir grubuna hitap eden yüksek faizli ve daha kısa vadeli konut kredisi açılmıştır.

Konut kredisi faizinin mevduat faizinden yüksek olması, anapara ve faiz tahsilatının aynı anda yapılabilmesi ve ödemelerde başlangıçtaki faiz payının daha yüksek olmasından dolayı bankalara yeni kaynak sağlanması, bankaların yüksek faizli ve kısa vadeli konut kredisi açmalarını cazip hale getirmiştir (Akçay, 1993, s.45).

1999 yılından itibaren enflasyonu düşürmeye yönelik uygulanan politikalar küçük tasarrufların tekrar değer kazanmasına yol açmış, özellikle uzun yıllar çözüme kavuşturulamayan dar ve orta gelirli kesimlerin konut talebinin karşılanmasında ticari bankalar önemli imkanlar sağlamıştır. Nitekim 2000 yılı içerisinde uygulanan ekonomik program sonucunda faiz oranları düşmüş ve konut kredilerinin hacmi artmıştır.

Kısa vadeli fon toplamakta olan ticari bankalardan uzun vadeli olan konut için finansman sağlanmasını beklemek yanlış olur. Türkiye’de ticari bankaların

toplamış oldukları mevduatların genellikle bir yıldan düşük vadeli olması nedeniyle bu fonların uzun vadeli olarak plase edilmesi halinde bankalar vade uyumsuzluğu sorunu ile karşı karşıya kalacaktır. Bu sorunun aşılması banka kaynaklarının yeniden düzenlenmesi ya da konut için başka kaynakların yaratılmasına bağlıdır.

Türkiye’de bazı bankalar ve şirketler ülke dışından ortak fonlar düzenleyerek konut kredileri sağlamaya çalışmışlar, ancak sunulan konut kredileri, vadeleri dolana kadar bankaların bilançolarında tutulacak şekilde yapılandırılmıştır. Bunun nedeni, Türkiye’de konut ipotek kredilerinin kullanılması henüz yeni olduğundan ticari bankalar konut ipotek kredilerinin ihracı ve gayrimenkul kredilerinin menkulleştirilmesi konularında deneyim sahibi olamamalarıdır. Günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimleri, dar gelirli hane halkının konut ediminin, büyük ölçüde kamu sübvansiyonlarıyla gerçekleşebileceğini göstermektedir.

3.1.2.2. Toplu Konut İdaresi

1984 yılına kadar konut finansman gereksimi kamu bankaları, sosyal yardımlaşma kurumları ve ilgili merkezi yönetim kuruluşlarınca karşılanmaya çalışılmıştır. Ancak bu kaynaklarla finanse edilen ya da üretilen konut sayısı, talep edilen konut miktarının yanında çok sınırlı kalmıştır. Konut sektöründe ve konut ediminde yaşanan darboğaz nedeniyle hükümet önlem almak zorunda kalmıştır. Konut sektöründeki üretim artışının, bu sektörün geniş ölçekteki girdi ihtiyacıyla ekonominin diğer birçok sektöründeki üretimi de teşvik edeceği düşüncesiyle, konut yatırımlarının desteklenmesine karar verilmiştir. Bu amaçla, özellikle kar amacı gütmeyen kooperatifler eliyle üretimin arttırılması için yeni bir finansman kurumu, Toplu Konut İdaresi (TOKİ) kurulmuş ve TOKİ’nin yönetiminde, kaynağını esas olarak ithalat, akaryakıt, tek el ürünleri ve yurtdışı seyahatlerinden alınan vergi türü kesimlerle sağlayan Toplu Konut Fonu kurulmuştur.

Halkın konut ihtiyacının karşılanması, konut inşaatı yapanların tabi olacağı usul ve esasların düzenlenmesi, ülkenin şart ve malzemelerine uygun endüstriyel inşaat teknikleri ile araç ve gereçlerin geliştirilmesi ve devletin yapacağı desteklemeler için, 1984 yılında 2985 sayılı yasa ile Toplu Konut Kanunu yürürlüğe

girmiştir. Aynı yıl bu kanunun uygulanmasını sağlamak üzere Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı kurulmuştur. 1990 yılından bu yana Toplu Konut İdaresi(TOKİ), Türkiye’de konut finansmanına en büyük kaynağı sağlayan bir kamu kuruluşu olmuştur (TOKİ, 1993, s.72).

TOKİ’nin görevleri kuruluş kanununda şöyle sıralanmıştır (2985 sayılı Toplu Konut Kanunu).

- Devlet garantili ya da garantisiz tahviller ile her türlü menkul kıymetin ihracı,
- Toplu konut alanında kullanmak üzere yurt içi ve dışından kredi kullanmak,
- Konut finansmanı için bankaların iştirakini sağlayacak önlemleri almak,
- Konut inşaatı ile ilgili sanayi desteklemek,
- Geliştirme ve destekleme fonunu yönetmek ve geliştirmekte olan bölgelerde bulunan konut inşaat şirketlerine iştirak etmek.

Toplu Konut Fonu, kredilerini çoğunlukla kooperatiflere ve inşaatların finansmanı için sağlarken, kredi faizlerini düşük düzeylerde ve sabit oranlı belirlemiştir. Ancak zamanla kredi taleplerindeki artış enflasyondaki artışla da birleşince fonun kaynakları yetersiz kalmış, yeni talepler karşılanamaz duruma gelmiştir. Fonun kaynağını enflasyon karşısında korumak, ancak bunu sağlarken kredi kullanan orta ve düşük gelir düzeyindeki ailelerin ödeme gücüne düşmesini engellemek için idare 1989 yılında iki endeksli kredi uygulamasını başlatmıştır. Başlangıçta kredi borcunun enflasyona, geri ödemelerin memur maaş artışlarına ayarlanması hedeflenen bu sistem, daha sonra borcun ödenmesinde destek sağlanması amacıyla tek endeksli hale dönüştürülmüş, memur maaş artışlarının uzun dönemde enflasyonla aynı düzeyde seyredeceği gerekçesiyle memur maaş artış oranı endeks olarak kabul edilmiştir.

TOKİ, 59. hükümet döneminde konut üretimi ve planlı kentleşme programı kapsamında başlattığı uygulamaları 7 değişik yöntemle gerçekleştirmeye çalışmaktadır;

- Toplu Konut İdaresi arsaları üzerinde konut üretimi
- Belediyelerle işbirliği halinde gecekondü dönüşüm projeleri

- Doğal afetlerden zarar gören yerleşimlerde oluşan konut açığını giderme çalışmaları
- Özellikle büyük şehirlerde idare arsaları üzerinde kaynak yaratmaya yönelik rant ve prestij projeleri
- Tarım köy uygulamaları, Göçmen konutları ve Ahıska Türkleri Koordinatörlüğü, Altyapılı arsa uygulamaları
- Kredi Uygulamaları
- Emlak GYO uygulamaları

TOKİ'nin faaliyetleri toplu konut projelerine kredi açmak, ferdi konut kredisi ve yurt dışındaki işçilere konut kredisi vermek, memur işçi ve emeklilere konut edindirme yardımı yapılması, yatırım ve işletme kredileri ve turizm alt yapılarının finansmanı olarak sıralanabilir.

1980'li yıllardan sonra, TOKİ tarafından uygulanmış olan konut finansman sistemi, özellikle kooperatiflere açılan inşaat kredileri ve bankalar kanalıyla kullanılan konut kredileri sayesinde belirli başarı sağlamış olmakla beraber, çağdaş anlamda kurumsal bir konut finansman sistemi olamamıştır. Çünkü kullanılmış olan kredilerin hem vadeleri düşük hem de verilen kredilerin konutların maliyetine oranı oldukça düşük kalmıştır. Bu nedenle verilmiş olan krediler konut kredisi olmaktan çok destek kredisi niteliğindedir. Doğal olarak TOKİ, sahip olduğu ve çoğu vergisel olan sınırlı kaynaklarla bundan daha fazla kredi veremezdi. Türkiye'de bugün gelinen durum itibarıyla, TOKİ'nin sahip olduğu kaynakların bu kuruma verilen işlevlerin yerine getirilmesine yetmediği görülmektedir.

TOKİ'nin konut sektörünün önde gelen kuruluşlarından biri olarak düzenleme, denetleme ve yönlendirme işlevine ağırlık verilmeli, diğer bir deyişle soruna makro açıdan yaklaşmalı ve piyasada konut üretim şirketiymiş gibi mikro düzeyde faaliyet gösteren bir kurum olma işlevinden kurtulmalıdır. Aksi takdirde ayrıntılarla ilgilenirken sistemin bir bütün olarak gözden kaçırılmasına devam edilecektir (Alp, 2000, s.164). Kamunun konut piyasasında yönlendirici ve denetleyici olması gerekliliği göz önüne alındığında, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, bu yapılanmayla

sistemdeki eksiklikleri gideren ve konut piyasasının gelişmesine katkıda bulunabilecek etkin politikalar üreten bir rol üstlenecektir.

Mevcut uygulamalar, büyük ölçüde konut alıcılarını destekleyen ve olaya talep yönünden destek veren uygulamalar olmuştur. Bu uygulamalar ya çok sübvansiyonlu kredi uygulamaları şeklinde ya da belli bir kesimi destekleyen uygulamalardır (DPT, 2001, s.60). Ancak; bugüne kadarki uygulamalardan görüldüğü gibi, tam olarak konut finansmanı alanında fon fazlası olan kesim ile fon ihtiyacı olan kesimi bir araya getirecek bir sistem kurulamamıştır.

3.1.2.3. Sosyal Güvenlik Kurumları

Mevcut kurumlardan konut alıcılarına fon desteği sağlayan kurumlar arasında SSK, OYAK, Bağ-Kur gibi sosyal güvenlik kurumları da sayılabilir. Sosyal güvenlik kurumları genellikle kooperatifler aracılığı ile konut edinmek isteyen kurum üyelerine fon katkısı sağlamışlardır (Tezan, 1996, s.71).

Kooperatifçilik 19.yy. piyasa ekonomisindeki haksızlık ve eşitsizliklere karşı bir tepki olarak ortaya çıkmıştır. Konut arzının talebi karşılamakta son derece yetersiz kalması ve hızlı gecekondulaşma sorununa çözüm arayışları 1967 yılında kooperatifler eliyle konut üretimini gündeme getirmiştir. 1984'de Toplu Konut Fonu'nun kurulmasıyla fondan kredi sağlama olanağı doğmuştur. Ancak kooperatiflerin büyük bir çoğunluğu konut üretmek yerine düşük faizli kredi kullanılmak amacıyla sahip olduğu için inşaat bitirme oranları oldukça düşük düzeyde kalmıştır. Özellikle 1985 sonrası yüksek enflasyon, inşaat malzemeleri fiyatlarındaki hızlı artışlar ve kooperatif yöneticilerinin hatalı uygulamaları nedeniyle inşaatların tamamlanması güçleşmiştir (Berkman, 1996, s.153).

Yerel yönetimlere konut üretimi ve finansmanı konusunda önemli roller üstlenmektedirler. Belediyeler doğrudan konut üretimi projelerinde yer alabildikleri gibi kurdukları çeşitli şirketler aracılığıyla aktif olarak konut üretimine katılabilmektedir. Ancak belediyelerin konut üretimine en büyük katkıları alt yapısı hazır arsa sunumu yoluyla olmaktadır.

Tablo 2: Türkiye’de Konut Finansmanına Katkıda Bulunan Kurumlar

MERKEZİ YÖNETİM	BANKALAR	YEREL YÖNETİMLER	SOSYAL YARDIM KURUMLARI	KONUT KOOPERATİFLERİ
BAKANLIKLAR			SSK	
TOKİ			BAĞ-KUR	
			OYAK	

3.2. Türkiye’de Uygulanan Konut Finansman Sistemleri

Türkiye’de uygulanan konut finansman sistemleri şunlardır; Mevduatla Konut Finansmanı Sistemi, İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi ve İki Endeksli Konut Finansman Sistemi

3.2.1. Mevduatla Konut Finansman Sistemi

Mevduatla Konut Finansman sistemi, konut edinmek için yeterli öz kaynağı bulunmayan ancak aylık birikimlerini konut için kullanmak isteyen ve konut için tasarruf yapanlara Toplu Konut İdaresince kredi garantisi sağlayan bir konut kredisi uygulamasıdır.

Mevduatla Konut Finansman Sisteminin uygulamaya geçirilme amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Habitat gündeminde yer alan “kamu idarelerinin doğrudan konut sunmaları yerine hane halkının konut edinebilir kılınması” ilkesinin hayata geçirilmesi,

- Kamu sektörünün konut piyasasında bundan böyle yönlendirici ve düzenleyici olmasının sağlanması,
- Türkiye’de oluşturulacak yeni bir konut finansman sistemi için bir fon yaratılması,
- Üstlenmiş olduğu görevler açısından sektörde önemli bir sorumluluğa sahip olan Toplu Konut İdaresi’nin uygulamakta olduğu konut finansman modellerinin çeşitlendirilmesi,
- Konut Finansmanı için yüksek maliyetli kredilere tercihen yeni bir finansman modeli ile konut ediminin kolaylaştırılması.

Söz konusu uygulamanın başlatılması, DPT’nin yıllık programlarında yer almış ve Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu’ndan da teşvik görmüştür. Model reel faiz, enflasyon oranı, konut talebi artış hızı gibi çeşitli finansal varsayımlar altında, TOKİ’nin belirleyeceği karar değişkenlerinin özellikle sistemdeki nakit akışı üstündeki etkisini inceleyerek, sistemin kendi kendini finanse edebilmesi için gerekli politika değişkenlerinin saptanmasında kullanılan bir modeldir.

3.2.2. İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi

TOKİ, 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu ve Toplu Konut Fonunun Kullanım Şekline ilişkin Tüzük ile tanımlanan görev ve faaliyetleri çerçevesinde kalan menkul kıymet ihracı uygulamasına dayanak teşkil etmek üzere, mevcut mali piyasalarda faaliyet gösteren kurumlarca verilen ipotekli konut kredilerinin satın alınması ile bir portföy oluşturulması ve buna dayalı menkul kıymet ihracı uygulamasını hedeflemektedir.

Bu uygulama, kamunun konut piyasasında yönlendirici ve denetleyici olması gerekliliğini göz önüne alarak, TOKİ’nin sistemdeki eksiklikleri gideren ve konut piyasasının gelişmesine katkıda bulunabilecek etkin politikalar üretecek bir rol üstlenmesini amaçlamaktadır. Bu uygulama ile;

- İpotekli kredilerin satın alınması menkulleştirilmesi ile konut piyasasında ilave bir fon sağlayacak,
- Konut piyasası ile sermaye piyasası arasındaki ilişki güçlenecek, ipotekli piyasaların gelişmesine, dolayısıyla sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmuş olacak,
- Mali kurumların konut finansmanı için ayırdıkları fonların arttırılması için gerekli standardizasyonu sağlayacak tedbirler alınacak,
- Konut finansmanı için gerekli fonların yüksek maliyetli mevduatlara tercihen menkul kıymetleştirme yolu ile sağlanmasına katkıda bulunmuş olacak ve böylece TOKİ'nin ülkede yeni bir konut finansman sisteminin kurulmasına ve kurumsallaşmasına katkıda bulunması sağlanmış olacaktır.

Konut finansmanı için yapılması gerekli en önemli uygulamalardan birisi gayrimenkul değerleri menkul hale getirecek “menkul kıymetleştirme” sistemidir. Bu amaçlarla belli standartlara sahip ve uzun vadeli konut kredilerini devralan ve bunlara dayalı menkul kıymet ihraç edecek bir “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezi” önemlidir.

Gayrimenkuller diğer yatırım araçları için teminat oluşturmasının yanı sıra, kendileri de birer yatırım aracı olarak talep edilmektedir. Dünya ortalamasında gayrimenkul yatırımlarının toplam tasarrufların %25'ini, Türkiye'de ise yaklaşık %40'ını oluşturduğu tahmin edilmektedir. Tasarrufların bu kadar büyük bir kısmının ekonomik sisteme dahil olmayan bir araca yatırılması bir handikap olarak değerlendirilmektedir (Teker, 2000, s.85).

Türkiye'de Medeni Kanun ve SPK da gayrimenkullerin ekonomik sisteme katılmasını sağlamak için kullanılacak kıymetli evrak türleri saptanmıştır. Gayrimenkul İpoteğine Dayalı Menkul Kıymetler; İrad Senedi, İpotekli Borç Senedi, Rehinli Tahvilat olarak sayılabilir. Ayrıca; Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Ortaklıkları, Konut Sertifikaları, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler de bu grubun içerisine katılabilir. Bu kıymetli evrak türlerinden irat senedi ve ipotekli borç senedi gayrimenkul rehin hakkı kapsamında değerlendirilirken, rehinli tahvilat menkul rehini olarak tanımlanmıştır. Bu ayırımdaki temel kıstas ilk iki senette gayrimenkul

kendisi teminat iken, sonuncu senette gayrimenkul üzerine kurulmuş olan bir hakkın teminat olarak kullanılmasıdır.

3.2.2.1. İrad Senedi

Fon ihtiyacı olan kurumun ihraç ettiği tahvillere teminat olarak gayrimenkul rehini kullanmasıdır. Tahviller toplam alacağın belli parçalarını temsil etmektedir ve sahiplerine gayrimenkul üzerinde doğrudan rehin hakkı vermektedir. Ancak tahviller birbirinden bağımsız olmadıkları için sahip oldukları rehin hakkı yeddi emin aracılığıyla kullanılabilir (Teker, 2000, s.86). Yeddi emin tahvillerle ilgili her türlü işlemi yürüten kişidir. Bu kişi finansal bir aracı da olabilmektedir. Tahvillerin pazarlanması, geri ödemelerin tahvil sahiplerine ödenmesi gibi çeşitli işleri yürütmektedir.

İrat senedi ile gayrimenkul değeri asıl borç ilişkisinden bağımsızdır. Borçlunun bu borç nedeni ile şahsi borç ilişkisinden sorumlu tutulması da mümkün değildir. Borçlunun sorumluluğu gayrimenkul ile sınırlıdır. İpotek alacağın varlığını rehin hakkı kurulmadan önce ararken irat senedinin çıkarılması için başlangıçta bir borcun varlığı aranmaz. Çünkü irat senedi asıl borç ilişkisinden bağımsızdır.

3.2.2.2. İpotekli Borç Senedi

Bu senetle gayrimenkul değeri bağımsızlaştırılmış ve kıymetli evraka bağlanarak tedavülü sağlanmıştır. İpotekli borç senedinde, borçlunun şahsi sorumluluğu devam ettiğinden, ipotekli borç senedi ipoteğe benzer. Ancak gayrimenkul rehni ile temin edilen alacak bir kıymetli evrak'a bağlandığından, piyasa tedavülü kolaylaşmıştır. İpotekli borç senedi hem gayrimenkul değerinin hem de borçlunun şahsi sorumluluğunun sürdüğü bir senettir. Yani gayrimenkul'un değeri alacağı karşılamazsa, alacaklı borçlunun mal varlığına da aynen ipotekte olduğu gibi el atabilir.

3.2.2.3. Rehinli Tahvilat

Menkul rehni kapsamındadır. Alacaklıya borcun ifa edilememesi halinde teminat konusu hakkı paraya çevirerek alacağını tahsil etme yetkisi verir. Rehinli tahvilat sahibine bir taraftan senet bedelini ve faizlerini talep etme hakkı verirken, diğer taraftan da bu talep hakkının teminatı olarak tahvil ihraç eden kuruluşun kredi verdiği kişilerden olan rehinli alacağı üzerinde rehin hakkı tanımaktadır (Teker, 2000, s.89).

3.2.2.4. Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Ortaklıkları

Yatırım fonları Sermaye Piyasası Kanunu'nda; halktan katılma belgesi karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri esasına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı olarak tanımlanmıştır. Gayrimenkul yatırım ortaklığı ise aynı kanunda sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklar olarak tanımlanmıştır (Teker, 2000, s.90). Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ekonomideki en önemli işlevi sermayenin tabana yayılmasına öncülük etmesidir. Gayrimenkul yatırımlarına likidite kazandırması, yüksek maliyetli projelerin yapılabilirliğini sağlaması ve yabancı sermayenin gayrimenkul piyasasına yatırım yapmasını kolaylaştırıcı olması diğer özellikleridir. Ayrıca alt yapı yatırımlarının hızlanması, atıl arazilerin değerlendirilmesini sağlama, özellikle inşaat sektörünün gelişmesini sağlayarak daha kaliteli ve düşük maliyetli inşaatların yapılmasını sağlama gibi fonksiyonları vardır (Tuncel, 1997, s.73).

Mortgage sistemi'nin işletilmesinde en önemli yardımcı kurumlardan biri gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. İlk olarak Emlak Bankası tarafından kurulan bu ortaklık daha sonraları çeşitli finansal kurumlarca da kurularak sayıları arttırılmıştır. Sistem kurumsallaşmaya dayalı olduğundan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sistemin çalışmasını kolaylaştıracaktır.

3.2.2.1. Konut Sertifikası

Gayrimenkul sertifikaları, bedelleri inşa edilecek ya da edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere, nominal tutarları eşit ve hamiline yazılı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerdir (Tuncel, 1997, s.10). Bu sertifikada asli unsur; ilgili gayrimenkul mülkiyetinin sertifikada belirlenen süre sonunda sertifika sahibine nakli, tali unsur ise süre sonunda talep edilmeyen gayrimenkulün satılarak anapara ve faizin sertifika sahibine ödenmesidir. Dolayısıyla gayrimenkul sertifikaları opsiyonlu bir borçlanma senedir. Türkiye’de uygulama alanı bulan ilk gayrimenkul sertifika sistemi konut sertifikasıdır. Konut sertifikası, tasarrufların teşviki, konut maliyet artışlarına karşı korunması ve toplu konut projelerinin finansmanı için yeni bir kaynak oluşturulması amacıyla TOKİ tarafından çıkarılan bir enstrümandır (Altınbaş, 1992, s.134).

Konut sertifikaları geçerli olduğu toplu konut projesinde bir metrekare konutun satış fiyatına eşdeğer bir menkul kıymet olarak tanımlanmıştır. Bu sertifikaların süresi 5 yıldır. Vade sonunda yatırımcının gerekli miktarda sertifikayı getirerek istediği konutu satın alması amaçlanmıştır. Sertifikanın diğer bir özelliği ise yatırım aracı olarak kullanılabilmesidir. Çünkü bir menkul kıymet aracı olarak konut sertifikasının ikincil piyasada alım satımı serbesttir. Ve alım-satım ve nakde çevirme işlemleri yetkili bankalarca yapılabilmektedir.

Konut sertifikası uygulamasında, bir yandan konut edinmek isteyenlerin birikimlerini konut fiyatlarına endeksli bir enstrümana yatırılmasını sağlayarak aşınmalarını önlemek, bir yandan toplu konut projeleri için kaynak sağlamak ve diğer yandan gayrimenkule yatırım yapmanın sağladığı yüksek getiriden toplumun geniş kesimlerinin yararlanmasını sağlamak amaçlanmıştır. Bu amaca ulaşabilmek için konut sertifikaları gelirler ve kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur. Ancak uygulamada amaçların hiçbirisine ulaşılamamıştır. Bunun en önemli nedenlerinden birisi vadenin 5 yıl gibi bir süreyle kısıtlanmış olmasıdır. Bu süre içinde konut almak için yeterli düzeyde birikimi ancak kısıtlı sayıda kişi yapabirmiştir. Konut sertifikalarına tasarrufların değerini enflasyondan korumak için yatırım yapanlar açısından bakıldığında da uygulamanın yine başarısız olduğu görülmektedir. Çünkü konut sertifikalarının getirisi diğer yatırım araçlarının getirisinden daha az olmuştur.

Konut sertifikasının ortalama getirisi %41.5 iken, 1 yıl vadeli mevduatın getirisi %54.6 ve markın getirisi ise %48.2 olmuştur (Akçay, 1999, s.43).

3.2.2.2. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)

Menkul Kıymetleştirme; tek bir borç veren tarafından yüklenilmekte olan riskin daha geniş yatırımcılar grubuna yayılması için, varlıkların nakit akımlarının alınıp satılabilir enstrümanlara dönüştürülmesidir (Öcal, 1997, s.4). Menkul kıymetleştirme ilk olarak 1970'lerin ortalarında ABD'de uzun vadeli ipotekli kredilerin likit hale getirilmesinde kullanılmıştır. Bankalar dışındaki kurumların ihraçlarında banka garantisi aranması, temlik edilen araçların ödenmemesinden kaynak firmanın sorumlu olmaya devam etmesi, vergi açısından finansman bonusu ihraç etmekten daha avantajlı olmasına karşın ihraç sürecinin daha karmaşık olması firmaların VDMK uygulamalarına sıcak bakmamalarına neden olmuştur. Bankaların bu yolla topladıkları kaynakların dispoñibilite ve munzam karşılığına tabi olması menkul kıymetleştirilen alacakların bilanço dışına çıkarılamaması bankaların da VDMK ihracını çok cazip bulmamalarına neden olmuştur. Ayrıca ikincil piyasanın düzenlenmemiş olması da VDMK ihracının çok sınırlı düzeyde kalmasına neden olmuştur (Öcal, 1997, s.111).

3.2.3. İki Endeksli Konut Kredileri

İki endeksli konut kredisi yönteminde, kredi bakiyesi belli bir endekse (TÜFE) göre artırılırken, geri ödemeler de kişinin gelirinin belli bir bölümüne (ortalama memur maaşına) endekslenerek borçlunun ödeme gücünün ekonomik risklere karşı korunması amaçlanmıştır.

İki endeksli konut kredisi türünün analizinde, alınan kredi tutarlarının tamamı, ipotek kredisinin vadesi içerisinde ödenebilmesi için ortalama memur maaşının yüzde kaçlık kısmının kredi taksitlerinin ödenmesi için ayrılması gerektiği hesaplanarak bir gösterge elde edilebilecektir.

IV. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN DÜZENLEMELERİ VE UYGULANABİLİRLİĞİ

4. TÜRKİYE'DE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN DÜZENLEMELERİ VE UYGULANABİLİRLİĞİ

Etkili bir konut finansman sistemi, hem bireylerin konut ihtiyacının karşılanması hem de inşaat ve finans sektörü ile bunlarla ilişkili sektörlerin sağlıklı gelişimi açısından kilit öneme sahiptir. Konut finansmanı sorununun çağdaş yöntemlerle çözümü, konut sahipliliğinin artırılmasının getirdiği olumlu sosyal etkilerin yanı sıra, ekonomik kalkınmaya ve planlı kentleşmeye de olumlu etkilerde bulunacaktır.

Türkiye'de konut ihtiyacı olan veya konut talebinde bulunan hane halkları veya tüketicilerin konut sahibi olmasına yönelik etkin ve sağlıklı işleyen bir sistem bugüne kadar oluşturulamamıştır. Bunun çok sayıda ekonomik, sosyal, hukuki ve kurumsal nedenleri bulunmaktadır. Türkiye'de banka konut kredilerinin vadeleri yirmi yıla kadar uzamakla birlikte, yıllık bileşik maliyetleri yüksek oranlara ulaşabilmekte, konut kredisi kullananlar çok yüksek oranda reel faiz ödemek zorunda kalmaktadır. Nitekim konut kredilerinin hacminin diğer ülkelere göre son derece düşük olmasının nedeni, vadelerin kısa ve geri ödeme taksitlerinin yüksek olmasının yanı sıra, bu derece yüksek reel faizin ancak üst gelir gruplarınca karşılanabilmesi ve konut kredilerinin orta ve alt düzey gelir grubunun ödeme gücüne hitap edememesidir. Öte yandan gerek yurt içinde gerekse yurt dışında, konut kredisi kullanan kişilere, mevcut durumda ulaşabildiklerinden daha düşük faiz oranları ile ve daha uzun vadelerde kaynak sağlayabilecek tasarruf sahipleri mevcuttur. Tüm

dünyada büyük miktarda tasarruflar, sermaye piyasası aracılığı ile konut sahibi olmak isteyen kişilere aktarılmaktadır. Ancak, tasarruf sahipleri ile konut kredisi kullanıcılarını eşleştirebilecek bir konut finansman sisteminin bulunmaması, benzer ekonomik koşullara sahip diğer gelişmekte olan ülkelerin dahi ulaşabildikleri uluslararası fonların, konut alıcılarına ulaştırılmasını engellemektedir.

06.03.2007 tarihinde yürürlüğe giren 5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun; Sermaye Piyasası Kanunu, İcra İflas Kanunu, Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanun başta olmak üzere çeşitli kanunlarda değişiklik yapan bir kanundur. Kanunun büyük bölümü tüketicilere kullandırılan, konut veya diğer gayrimenkuller ile teminatlandırılan kredilerin kanunla getirilen çeşitli sermaye piyasası enstrümanları kullanılarak menkul kıymetleştirilmesini ve söz konusu menkul kıymetlerin yerli/yabancı yatırımcılara satılarak tekrar bu tür kredilere yönlendirilmesini sağlayacak alt yapının kurulmasına ve bağlı diğer düzenlemelerin oluşturulmasına yöneliktir.

Türkiye’de yeni kabul edilmiş olan 5582 sayılı kanunda konut finansmanı tanımı yapılmaktadır. Tanımda dört farklı unsur yer almaktadır. Birinci unsur konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılmasıdır. Böylece konut finansman kuruluşlarının tamamlanmış konutların satın alınması için verdikleri kredilerin yanı sıra, henüz proje halinde olan tamamlanmamış konutların alımı için verdikleri kredilerde tanım kapsamına dahil olmaktadır. İkinci unsur konutların finansal kiralama yolu ile tüketicilere kiralanmasıdır. Böylece alternatif bir finansman yöntemi olan finansal kiralama uygulamaları da konut finansmanı tanımına dahil edilmiş olmaktadır. Üçüncü unsur olan “sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması” ise halihazırda konut sahibi olan kişilerin, bu konutlarını teminat göstererek kullandıkları kredileri kapsamaktadır. Bu tür kredilerin de tanıma dahil edilmesi, ekonomik değeri yüksek olan gayrimenkullere hareket kabiliyeti sağlayarak bu değerleri Türk ekonomisine kazandıracaktır. Konut finansman sisteminde dördüncü unsur ise; diğer unsurları taşıyan kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan kredilerin de konut finansmanı tanımına dahil edilmesidir.

İpotekli konut finansman sistemi, tüm dünyada uzun vadeli konut kredisi sağlanması amacıyla kullanılan finansman yöntemlerinden biridir. Tasarruf sahipleri ile konut alıcıları arasında bir köprü vazifesi üstlenmektedir. Tasarruf piyasasında yer alan daha uzun vadeli ve uygun maliyetli kaynakları yine uzun vadeli konut finansmanı ihtiyacı olan konut alıcılarına aktarılmasına yönelik hukuki ve kurumsal bir mekanizma kurulmuş olmaktadır. Sistem konut sahibi olmak isteyenlere finans kuruluşlarınca konut üzerinde kurulacak ipotek karşılığında 15-30 yıl gibi uzun süreli konut kredilerinin kullanılması temeline dayanmaktadır. İpotekli konut kredileri, düzenli geliri olan kişilerin ödedikleri kira bedeli civarında ya da bazen bunun dahi altında kalan rakamlarla, uzun vadeli ödeme planı ile kira öder gibi evlerinin taksitini ödeyerek ev sahibi olabilmelerini sağlayabilecek bir sistemdir. İpotekli konut finansman sisteminde, genelde evin toplam değerinin %25'i peşin olarak ödendikten sonra, kalan %75'lik kısım için 15 ila 30 yıl arasında değişen farklı vade seçenekleri ile değişken ve sabit faiz oranları ile kredi veren kurumlardan kredi temin edilmektedir. Alınmak istenen evin, kat mülkiyetine dönüşümlü yüzde 80'i tamamlanmış bir konut olması gereklidir. Evin değerini, konusunda uzman eksperler belirlemektedir.

Kredi veren kurumlar verdikleri bu krediye karşılık, evi satın alan kişinin borcu bitene kadar ev için düzenlenmiş bir ipotek temin edecektir. Daha sonra ellerindeki bu alacak senetlerini (ipotekleri), kurulması düşünülen bir İpotekli Menkul Kıymetler Kuruluşu'na satacak ve bu sayede hem hızlı bir şekilde bu senetleri nakde çevirmiş hem de verdikleri kredinin riskini hafifletmiş olacaklardır. Sistemi tamamlayan diğer ayak ise, kredi verenlerden ipotekleri toplayan İpotekli Menkul Kıymetler Kuruluşunun bu senetlere karşılık halka tahvil ve bono satmasıdır. Yani belirli finans kuruluşları alıcı ve satıcı arasında aracılık yapacaklar ve satışa konu olan taşınmaz için çıkartılan belgeler de IMKB gibi kuruluşlarda el değiştirebileceği için bundan da yararlanabileceklerdir. Öte yandan satılan konut emlak uzmanlarınca incelenip aynı zamanda yapı güvenliği konusunda da gerekli yeterliliği taşıdıkları için, fazladan bir risk almayacaklardır.

Sistemin beş temel aşaması var. Bunlar;

- Alıcı broker yardımı ile veya doğrudan krediyi alacak
- Krediyi veren kurum, sözleşmeyi değerli evrak olarak portföyüne alacak veya özel ipotek finans kuruluşlarına satacak
- İpotek finans kurumu, sözleşmeyi yurtiçi ve dışından yatırımcılara satarak fon yaratacak
- Fon, krediyi sağlayan finans kuruluşundan yeni sözleşme almak için kaynak görevi görecek
- Son aşamada, finans kuruluşları piyasadaki likidite sorununun çözülmesine yardımcı olacak ve bu şekilde sistem bir “spiral döngü” şeklinde büyümeye devam edecek.

İpotekli konut finansman sisteminden belirli ve düzenli bir geliri olan, bunu belgelendirebilecek herkes yararlanabilecek. Ayrıca sistem konut alıcılarına ek bir yarar daha getirmiştir. Daha önce konut kredisi kullanmış fakat bunu ipotekli konut finansman’a çevirmek isteyen kişilerde bu sistemden yararlanabilmektedir. Vergi kanunlarında yapılan değişikliklerle sistemin tümü üzerindeki maliyetlerin azaltılması amaçlanmıştır. Tasarruf sahiplerinden sağlanan kaynakların konut alıcılarına aktarılmasına kadar olan aşamalarda ortaya çıkabilecek her bir maliyet unsuru, tasarruf sahiplerinden sağlanan kaynağın maliyetine eklenecek ve konut alıcısı tarafından karşılanmak zorunda kalacaktır. Bu kanun ile sistemin işleyişinin gerektirdiği faaliyetlerin yürütülmesi sırasında ortaya ek vergiler çıkması önlenmektedir.

Sistemin yürürlüğe girmesiyle, mevcut banka ve finans kuruluşlarının dışında da Mortgage kredisi veren kurum ve kuruluşlar faaliyet gösterecektir. Kredi veren kuruluşların sayısındaki artış ve verilen kredilerin yeniden satılabilecek olması, uzun vadeli kredi finansmanı sisteminin sürekliliğine ve sürdürülebilirliğine önemli katkı sağlayacaktır.

4.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Oluşturulmasında Gerekli Ön Koşullar

Dünyanın pek çok ülkesinde, ülkelerin kendi şartlarına göre uyarladıkları değişik konut finansman sistemleri kullanılmakta, barınma ihtiyacını karşılamak ve gayrimenkulü ölü bir yatırım olmaktan çıkarılıp ekonomiye kazandırmak amacıyla çok uzun vadelerle konut kredileri verilmektedir.

Türkiye’de konut sahipliği oranı düşük sayılmamakla birlikte, konut stokunun büyük bir kısmı ruhsatsız/izinsiz, plansız, denetimsiz ve dayanıksız yapılan konutlardan oluşmaktadır. Türkiye için konut sorunu, mevcut konutların yenilenmesi, nitelikli konutlarla değiştirilmesi ve yeni ortaya çıkan konut ihtiyacının karşılanması gerekliliğini ifade etmektedir.

Türkiye’de; bireylerin ev sahipliğinin desteklenmesi ve kişilerin ev sahibi olabilmesi için uygun koşullarda kredilere ulaşabilmesi, konut talebindeki artışın inşaat sektöründe canlanmaya yol açarak istihdama katkıda bulunması, konut alım satımlarının finansal sistem üzerinden gerçekleştirilmesi, kayıt dışılığın engellenmesi ve ihraç edilecek ipoteye dayalı menkul kıymet ile sermaye piyasasına devlet tahvilleri ve hisse senetleri dışında yeni bir menkul kıymet kazandırılmasının amaçlandığı ipotekli konut finansmanı sistemine ilişkin çalışmalar 2004 yılında yapılmaya başlamıştır (SPK, 2006, s.72).

Sistemin Türkiye’de uygulanabilmesi için gerekli olan koşullardan birincisi beklide en önemlisi ekonomik istikrarın sağlanmış olmasıdır. Bunun için de enflasyon oranı, reel faiz, büyüme gibi ekonomik göstergelerin tutarlı bir seyir izlemesi ipotek piyasasının işleminde önem taşıyan büyüklüklerdir (Çolak, 2005, s.11).

İpotekli konut finansman sistemi, konut finansmanı sorununun serbest piyasa kuralları içerisinde sermaye piyasasından toplanan fonlar kullanılarak çözümünü ifade etmektedir. Yurt dışında uzun zamandır uygulanmakta olan bu sistemin ekonomideki olumlu gelişmeler neticesinde, Türkiye’de de başarılı olabileceği düşünülmektedir. Böylece hem bankalara uzun vadeli fon sağlanabilecek hem de gayrimenkule dayalı yatırım aracı arayışında olan yatırımcılara alternatif yatırım araçları sunulabilecektir. Son dönemde düşmekte olan enflasyon ve faiz oranları,

konut sorununun ipotekli konut finansman sistemi ile çözülebilmesi konusundaki umutları artırmıştır. Ancak; özellikle dar ve orta gelir grupları için faiz maliyeti halen karşılanamaz düzeydedir. Bu gruplarında sistemden yararlanabilmesi için faiz oranları ve buna bağlı olarak kredi maliyetinin düşmesi gerekmektedir.

Sistemin oluşturulması için gerekli olan ön koşullar şu şekilde sıralanabilir.

- Ekonomik istikrarın kalıcı ve sağlıklı olması,
- Konut finansmanı alacaklarının menkul kıymetleştirilmesini sağlayacak sermaye piyasası kurumlarının ve araçlarının, ikincil piyasaların gelişmesi,
- Bankalar arası kredi piyasasının oluşturulması yani ipoteye dayalı menkul kıymetleştirme uygulamaları ile kredilerin bankaların bilançolarından çıkarılıp likit hale getirilmesi,
- Teknik altyapının iyileştirilmesi, (Tapu sicilinden bankaların uygulamalarına ve daha pek çok alan dahil),
- Kredi türünün belirlenmesi,
- Bankalar ve konut kredisi alanların kur riski almalarına izin verilmemesi amacıyla YTL. Cinsinden kredi prensibinin geliştirilmesi (Alp, 2005, s.58),
- Hukuki altyapının iyileştirilmesi (Borç geri ödemelerinin aksaması durumunda icra takip yani ipotegin paraya çevrilme sürecinin iyileştirilmesi, sistemin vergisel olarak desteklenmesi, bina sigortasının zorunluluğu) (Uğur, 2006, s.1),
- Uluslararası standartlarda gayrimenkul değerlemesi yapılması ve gayrimenkul değerlemesi işkolunda çalışacak konut değerlendirme uzman sayısının artırılması (Teker, 2005, s.48),
- Tüketiciye kaynak sağlanmasından ilgili alacakların menkul kıymetleştirilmesine kadar olan süreçteki işlem maliyetlerinin düşürülmesi.

4.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Çeşitleri

İpotekli Konut Finansman Sistemi; vadesine göre ve faiz oranları çeşidine göre olmak üzere iki türdür.

4.2.1. Vadesine Göre İpotekli Konut Finansman Sistemi

İpotekli Konut Finansman Sistemi'nin birçok çeşidi olmakla birlikte vade sözü konusu olduğundan karar verilmesi gereken uzun ya da kısa vade seçeneklerinden hangisini seçmenin müşteri açısından en doğrusu olacağı noktasıdır. Mortgage sistemindeki vade, diğer kredi enstrümanlarındaki vadelerden çok daha uzun vadeli olsa da, kendi içinde değerlendirildiğinde uzun vadeli ve kısa vadeli krediler olarak değerlendirmek mümkündür. Yapılacak seçim müşterinin nasıl bir finansmana ihtiyaç duyduğuna karar vermesine bağlıdır. Sözelimi müşteri, krediyi geri öderken aylık taksitlerin değerinin düşük olmasını tercih etmekteyse bu durumda uzun vadeli kredilere yönelmeli yani sayısı çok ancak miktarı düşük olan seçenekleri değerlendirmelidir. Öte yandan müşteri, nispeten daha yüksek ödemeler yapmayı göze alıyorsa ve taksit sayısını azaltmakta istiyorsa, kısa vadeli finansman opsiyonlarına yönelmelidir (Brown, 2003, s.94). Her ne kadar ilk bakışta iki seçenek arasında vade dışında bir fark görülemiyor olsa da, geri ödemeler sırasında ödenen miktarlara bakıldığında; uzun vadeli kredilerin borç yükünün çok daha fazla olduğu görülür.

4.2.2. Faiz Oranları Çeşidine Göre İpotekli Konut Finansman Sistemi

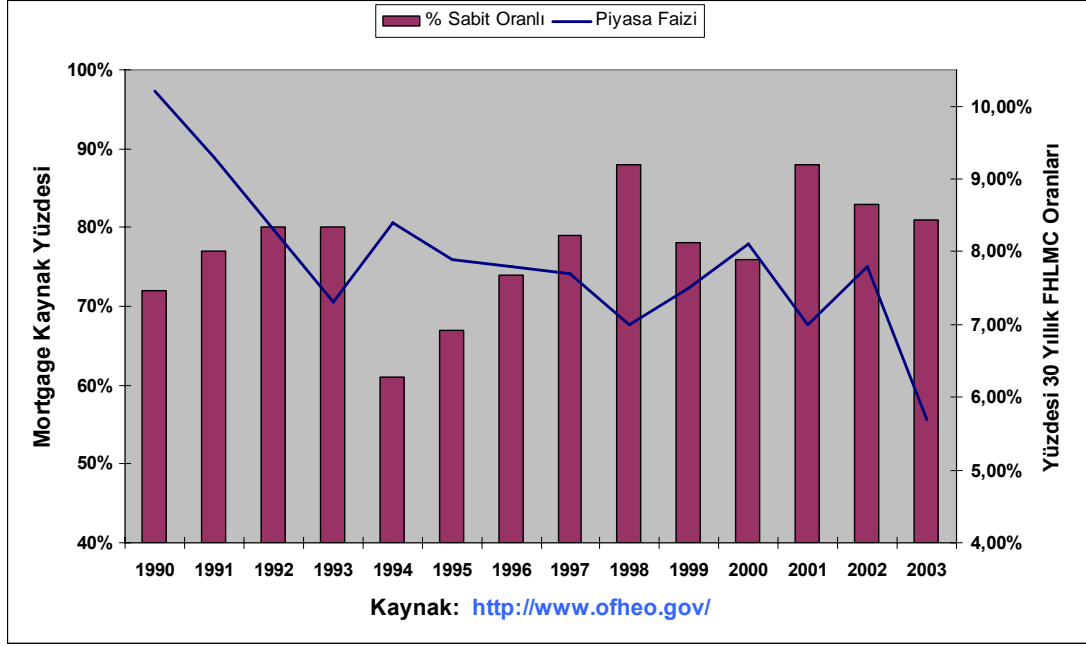
İpotekli Konut Finansman kredilerine faiz açısından bakılacak olursa belli başlı iki tür kredisi ile karşılaşılacaktır. Bunlardan ilki "sabit faiz oranlı mortgage" ve diğeri "değişken oranlı mortgage"dir.

Sistemde sözleşmede belirtilmek koşuluyla konut finansmanına yönelik kredilerde ve finansal kiralama işlemlerinde faiz oranı sabit veya değişken faizli

olabileceği gibi aynı kredi için her iki yöntem esas alınmak suretiyle de taraflarca belirlenecektir.

Oranın sabit olarak belirlenmesi halinde sözleşmede başlangıçta belirlenen oran her iki tarafın ortak rızası dışında değiştirilmeyecektir. Sabit faizde, faiz riski ilk aşamalarda bankaların üzerinde kalmaktadır. Ancak bankaları bu riski kredi faizini yüksek belirleyerek konut alıcılarına yansıtmaktadır. Ayrıca; sözleşmede kullanılan kredi için sabit faiz oranı üzerinden borçlanma tercih edilmiş ise, bir ya da birden fazla ödemenin vadesinden önce yapılması durumunda konut finansmanı kuruluşu tarafından tüketiciden erken ödeme ücreti talep edilebilecektir. Erken ödeme ücreti tüketici tarafından konut finansmanı kuruluşuna erken ödenen tutarın yüzde ikisini geçemeyecektir. 5582 sayılı kanunun yürürlüğe girmesinden önce düzenlenmiş bulunan sözleşmeler, konut finansmanı kapsamında kabul edilmiştir ve bu sözleşmelere ilişkin kredilerin erken kapatılması halinde erken ödeme ücreti talep edilmeyecektir.

Sabit faiz ile kredi kullanımı durumunda yapılacak ödemeler ödeme dönemi içerisinde yaşanacak faiz oranı dalgalanmalarından etkilenmeyeceğinden dolayı tüketici açısından maliyet azalışları ve artışları getirmeyecektir. Sonuç itibarıyla değişken faiz seçeneği olmadan, uzun vadeli ve düşük faizli konut kredilerinin sınırlı kalacağı düşünülmektedir.



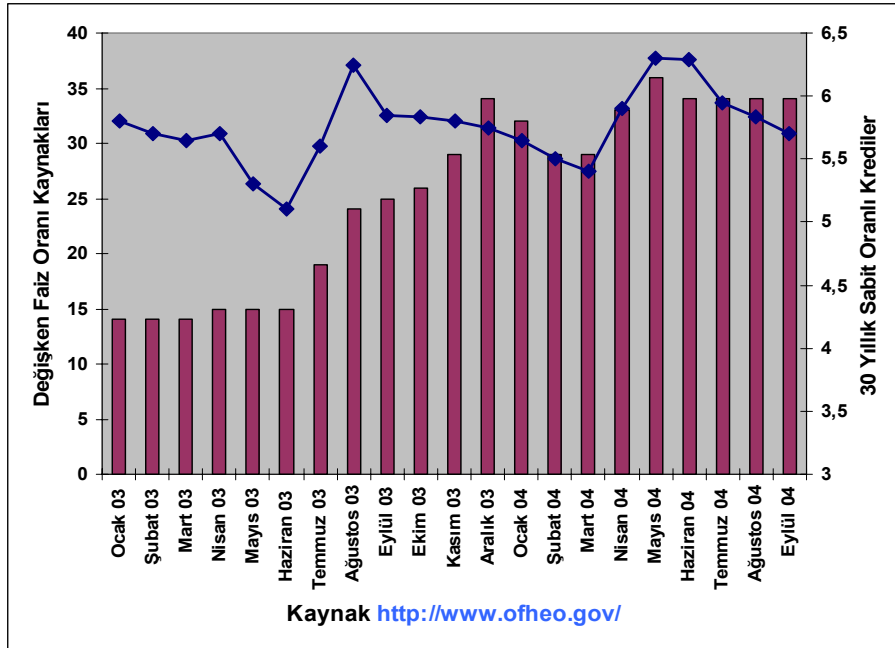
Şekil 6: Sabit oranlı mortgage-piyasa faizleri ilişkisi

Oranın değişken olarak belirlenmesi halinde ise, başlangıçta sözleşmede belirlenen oran, dönemsel geri ödeme tutarı yine sözleşmede belirlenecek olan azami dönemsel geri ödeme tutarını aşmamak koşuluyla ve yine sözleşmede belirlenecek yurt içinde veya yurt dışında genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan bir endeks baz alınarak değiştirilebilir. Azami oran sözleşme ile başlangıç tarihinde belirlenecek olup, faiz oranları düştüğünde tüketicinin taksitleri de düşecek, faizlerin yükselmesi durumunda da taksit tutarları sözleşmede belirlenen azami oran kadar yükselebilecektir. Tüketiciler, oranların değişken olarak belirlenmesi durumunda var olabilecek etkiler konusunda bilgilendirilecektir.

Değişken faiz enflasyonun düşüş eğiliminde olduğu dönemde müşteri lehine faiz indirimleri yaratabilecektir. Ancak faiz oranlarının hızla yükseldiği dönemlerde değişken faiz müşterinin faiz yükünü artıracığından müşterinin ödemelerinde artışa neden olacaktır. Bu nedenle müşterilerin bu konuda uyarılması büyük önem arz etmektedir. Bu amaçlarla kullanılacak referans faizler ve endeksler Türkiye

Cumhuriyeti Merkez Bankası, tüketicilerin bilgilendirilme yöntemlerine ilişkin usul ve esaslar ise Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından belirlenecektir.

Faizlerin değişken olarak belirlenmesi halinde tüketiciden erken ödeme ücreti talep edilemeyecektir. Faiz oranı ve dönemsel geri ödeme tutarı endekse göre belirlenecek; tüketici, borçlandığı toplam miktarı önceden ödeyebileceği gibi aynı zamanda bir ya da birden çok ödemeyi vadesinden önce yapabilecektir. Her iki durumda da krediyi veren kuruluş, vadesinden önce ödenen taksitler için gerekli faiz indirimini yapacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde uzun vadeli konut kredilerinin hayata geçirilebilmesi için genellikle değişken faize ihtiyaç duyulmaktadır.



Şekil 7: Değişken oranlı-sabit oranlı mortgage ilişkisi

4.3. İpotekli Konut Finansman Sistemi'nin Önemi ve İşleyiş Süreci

Kanun ile yürürlüğe giren sistemi mevcut konut kredileri sisteminden ayıran temel özellik oluşturulacak ikincil piyasalar aracılığıyla yatırımcılara satılan ipotekli sermaye piyasası araçları sayesinde banka ve diğer ipotekli finansman kuruluşlarının kredilerini daha ucuza fonlayarak yeni ve daha düşük faiz oranlı konut kredisi sunulabilecek olmalarıdır.

Kredi kullandıran kuruluşlar yeni sistemde oluşacak ikincil piyasalarda kredi alacaklarını menkul kıymet olarak satabilecek böylece yeni sistemde oluşacak ikincil piyasalar ile kredilerin fonlanması kolaylaşacak ve bilançolardaki vade uyumsuzluğu problemi azalacaktır.

İpoteğe dayalı konut kredileri, uzun vadeli ve düşük faizli krediler olduğundan, birikimi olmayan çok sayıda insanın, özellikle genç hanehalklarının ve orta gelirliilerin, konut sahibi olmasını kolaylaştırıp, kiracılığı da büyük oranda ortadan kaldıracığı için kiracılık döneminin rönesansı da denebilir. Konut alım gücünü ve dolayısıyla talebini arttırıcı bir etki yapan bu krediler, konut sektörünün ve konut kredilerinin hacminin büyümesine yol açacak, dolayısıyla ekonomik büyümeyi arttıracaktır.

Sistem ile konut sahibi olma oranının artacağı gibi konut sahipliğinin yaş ortalaması da aşağı doğru düşecektir. Ayrıca sistem içerisindeki satın alma şartlarından birisi, kredilendirilecek gayrimenkulün 'ruhsatlı olma' şartı nedeniyle Türkiye'deki ruhsatsız yapıların sayısının azalmasında da etkili olacak ve evler daha kaliteli bir seviyeye gelecektir.

Yeni finansal araçlar getirmesi nedeniyle, finansal piyasaların derinleşmesini sağlayacaktır. Derinleşen finansal piyasalar ise, tasarrufların ve yatırımların artmasını destekleyerek ülkeye giren dolaylı yabancı sermaye yatırımlarını teşvik edecektir. Kredilerin gerek konut sektörüne, gerekse ekonomiye yapacağı olumlu etkiler, üretimin, ticaretin ve istihdamın artmasına yol açacaktır.

Devletin birincil ve ikincil piyasalardaki aktörlerden ve işlemlerden alacağı vergi gelirleri artacaktır. Artan konut sahipliği sayısı nedeniyle, artan emlak vergisi gelirleri devletin vergi gelirlerini de arttıracaktır.

Sistem kredi arayan kişilerle krediyi sağlayacak kurumsal ya da bireysel yatırımcıların en verimli şekilde bir araya getirilmesi esasına dayandırılmıştır. Konutlar, belirli bir yapı güvenliği ve imarlı yapı gibi koşullar içerdiği için sağlıklı konutlar yerine sağlıklı ve yaşanabilir konutlara talebi arttıracaktır. Bu konutlar deprem güvenliği gibi konularda da belirli düzeyleri sağlayacağından güvenilir konutlar ve şehirler oluşmasında katkısı olacaktır. Ayrıca; uzun vadeli kredi veren kurumlar, ödemeler sona erene kadar binanın fiziksel olarak sağlam kalacağını garanti etmek isteyecektir. Riski minimum düzeye çekebilmek için de sistemdeki konutların sigortaları ve kredilenen kişilerin de hayat sigortası yapılacaktır. Bu sayede kişinin de bu uzun vadede herhangi bir sağlık sorunu yaşamaması ya da vefatı halinde, bu borcun yakınlarına bir külfet getirmemesi ve kredi verenlerin de risklerini azaltmaları hedeflenmektedir.

Bu sistem için önemi büyük olan bir nokta vardır. Buda ipotek konut finansmanı sisteminin, gelişmiş ülkelerde en iyi ifadesini bulduğu, gelişmekte olan ülkelerde ise, ancak bu ülkeler ekonomik istikrarı ve düşük faiz ortamını yakaladıkları ölçüde başarılı olabileceğidir. Dolayısıyla Türkiye’de de bu sistemin hayata geçirilmesi, ancak istikrarın ve düşük faiz ortamının süreklilik kazanması ve yerleşmesiyle mümkün olabilecektir. Sistem piyasa koşullarında doğacak ve piyasa koşullarında nefes alıp verecektir.

4.4. Türkiye’de İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin İşleyişinde Temel Kurumlar

Türkiye’de ipotekli konut finansmanı sisteminin işleyişinde hiç şüphesiz en etkin kurum SPK’dır. SPK, sistemin oluşturulması, uygulanması, uygulama sırasında çıkacak aksamaların neler olacağı, hangi kurumların etkin rol oynayacağı, sistemin gelişebilir ve sürdürülebilir olabilmesi nelere ihtiyaç duyacağı gibi sorunlar üzerine duracak hususları değerlendirme görevini üstlenmiştir.

KFF/İDMK; Bilanço dışı finansman aracıdır. İpotekle teminat altına alınmış konut finansmanından kaynaklanan alacakları portföye dahil ederek menkul kıymetleştirilmesi amacıyla kullanılır.

VFF/VDMK; Bilanço dışı finansman aracıdır. Her türlü varlık ve alacak portföye dahil edilerek menkul kıymetleştirilebilecektir. İpotekle teminat altına alınmış konut kredileri (proje halindeki konutlar için verilen) bu yolla menkul kıymetleştirilebilecektir.

ITMK; Bilanço dışı finansman aracıdır. Yapı kullanma izinli konutlar için verilen krediler karşılığında ihraç edilebilecektir. Bankalar (katılım bankaları dahil) ve İFK'lar portföylerinde taşıdıkları kredi alacaklarını teminat göstererek ITMK ihraç edebilecektir. Finansal kiralama şirketleri ve Tüketici finansman şirketleri ITMK ihraç edemeyecektir.

VTMK; Bilanço içi finansman aracıdır. Konut finansman kuruluşları ve İFK'lar portföylerindeki her türlü varlık ve alacağı teminat göstererek VTMK ihraç edebilecektir.

İFK; İpotek finans kuruluşları, birincil kuruluşlara kaynak aktaracaktır. Bu kuruluşlara kredi verebilecek veya doğrudan alacakları satın alabileceklerdir.

Türkiye'de ipotekli konut finansmanı sisteminin işleyişi ve bu kurumlar EK'1 de verilmiştir. EK 1'de görülebileceği gibi katılım bankaları, konut finansman kuruluşları, kamusal ve bireysel yatırımcılar sistemin işleyişinde etkisi bulunan kurumlardır.

İpotek teminatlı menkul kıymetler ile İpoteğe dayalı menkul kıymetler birçok yönden birbirine benzemektedir. Her iki ürün de sermaye piyasası borç menkul kıymetlerinin ihracı için ipotek kredilerinin teminat olarak kullanılması esasına dayanmaktadır.

İpotek sigortacılığı gelişmiş finansman sistemine sahip ülkelerde sistemin önemli bir unsurudur. 5582 sayılı kanun'da bu tür sigorta şirketleri özel olarak düzenlenmemiştir. İpotek konut finansman sisteminin hayata geçirilmesiyle, ipotek sigorta faaliyetinin de gelişmesi beklenmektedir (Alantar, 2005, s.114).

4.5. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Diğer Konut Kredilerinden Farkı

İpotekli konut finansman kredisi, uzun vadeli konut kredisi değildir. Bu iki sistem aslında hem birbirine çok benzemekte hem de çok farklıdır. Krediyi kullanan açısından iki sistemin hiçbir farkı yoktur. Faiz oranları ve alınabilecek kredi tutarları çok benzer özellikler göstermektedir.

Aralarındaki asıl fark; ipotekli konut finansman sisteminin arka planında çalışan mali altyapıdadır. Sistem birincil ve ikincil piyasaları içine alan, derinliği olan bir sistemdir. Uzun vadeli konut kredileri ise bu sistem içerisinde bir son ürün olarak yer almaktadır. Bir bankadan kredi aldığınızda sistem çok basittir. Banka ‘A’ maliyetle parayı alır ve ‘B’ maliyetle satar. Parayı aldığı yere karşı sorumlu olur ve parayı verdiği riskini de taşıyan yine bankadır. Araya “taşınan risk” kavramı girdiği için primde yüksek olmaktadır.

İpotekli konut finansman sisteminde mekanizmalar çok farklıdır. Sistemde yer alan ikincil piyasalar bankaların uzun vadeli konut kredileri için fonlama sağlamak üzere çalışacaktır. Sistemde kişinin ev sahibi olması için kredi sağlayan kuruluşlar, kredi karşılığında konut talep edene imzalattıkları sözleşmeleri menkulleştirip bir yatırım aracı olarak başka yatırımcılara satabilecek ve likidite sorunlarını bu şekilde çözeceklerdir.

Geleneksel konut kredileri 5-10 yıl arasında ve faizler sabit olmasına rağmen ipotekli konut finansman sisteminde bu süre 15-20 hatta 30 seneye kadar uzamakta ve değişken faizler söz konusu olmaktadır. Finansman şirketleri değişken faizlerin kullanılmasını isteyecektir.

İpotekli konut finansman sisteminin diğer bir farkı ise, Geleneksel uzun vadeli konut kredisi ödenmediğinde banka konutu bir yılda satamamaktadır. İpotekli konut finansman sisteminde ise en geç dört ay içerisinde satabilecektir. Kredi geri ödeme döneminde birbirini izleyen iki taksit ödenmemesi durumunda ev sahibine verilecek bir aylık ek sürede borç ödenmez ise teminata alınan konut finans kuruluşu tarafından satışa çıkarılabilecektir. Sistemde satın alınan konutun devredilmesinde ya da satılmasının önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır

İpotekli konut finansman sisteminde gerçek değer ile ipotek değeri arasındaki makas ortalama yüzde 10 civarındadır. Konut kredilerinde ise bu oran % 30’dur.

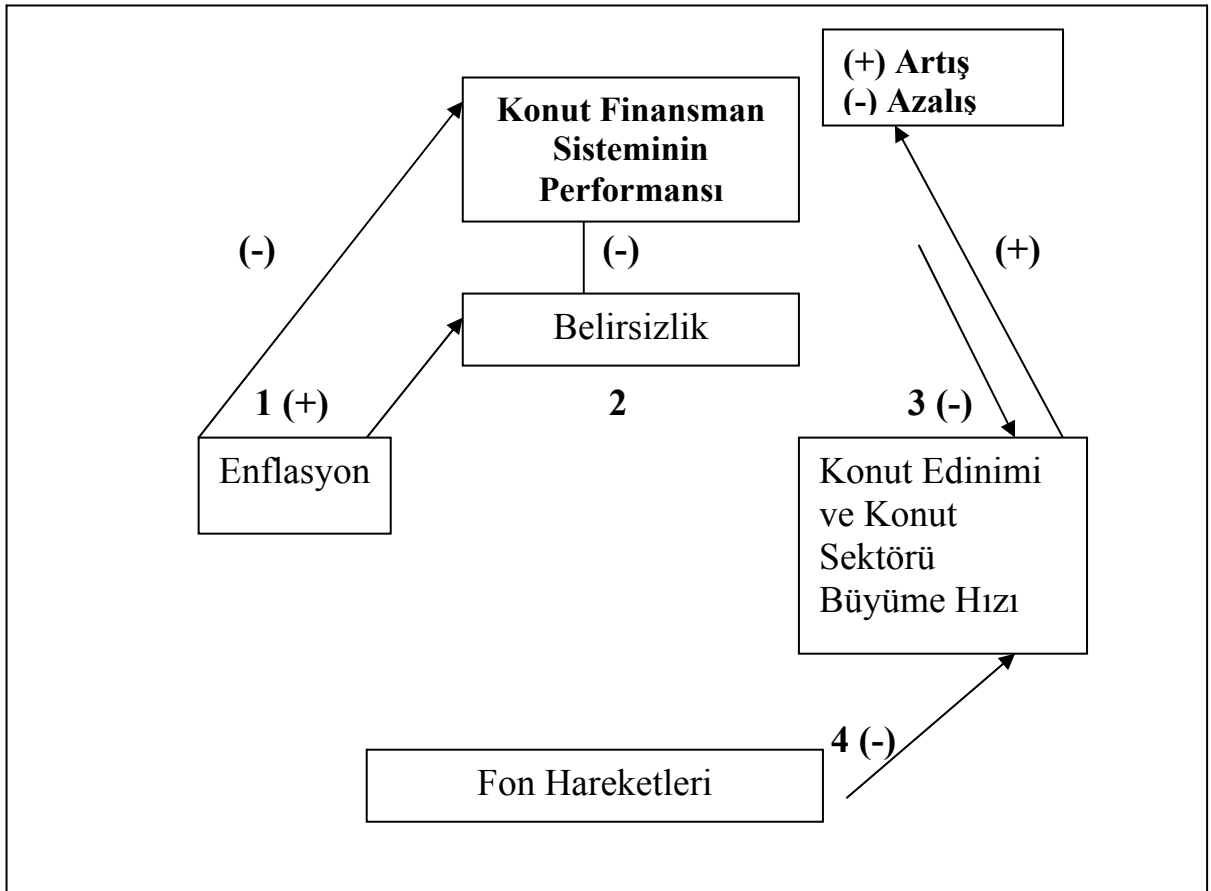
Konut kredisinde tüketici kullandığı krediyi isterse erken kapatabilecektir. İpotekli konut finansman sisteminde ise tüketici kredisini eğer erken kapatırsa ve sabit faizli krediyi tercih etmişse kredinin kalan tutarının yüzde 2'si kadar ceza ödemektedir.

Yürürlüğe giren 5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, konut kredilendirilmesinde konut kalitesine ilişkin kriterler, vergisel düzenlemeler, finansal piyasalar ile tüketiciler ve üreticiler açısından bazı yenilikler içermektedir. Sistem ileriki dönemlerde getirilmesi hedeflenen vergi istisnaları ile tüketici lehine yeni avantajlar getirecektir. Ayrıca kredilendirilecek konutlarda istenen kalite şartları, üreticileri daha kaliteli konut üretimine teşvik edecektir. Kredi veren kuruluşlara getirilen müteselsil sorumluluk (krediye konu olan gayrimenkulün aylıklı olmasından dolayı) kredi verenlerin daha seçici olmasına neden olacaktır.

4.6. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Uygulanmasında Çıkabilecek Sorunlar

Gayrimenkulün enflasyona karşı değerini en iyi koruyan yatırım aracı olmasına rağmen ipotekli konut finansman sistemi açısından durum aynı değildir. İpotekli konut finansman sistemi enflasyona karşı duyarlı bir sistemdir. Bu demek değildir ki sistem enflasyon sorununa sahip ülkelerde uygulanmaz. Ancak bu ülkelerde sistem, enflasyon ortamına uyumlaştırıldığı sürece işleyebilmektedir (Çalışkan, 2006, s.48).

İpotekli konut finansmanı işleyişi sırasında Türkiye'nin karşılaşılabileceği en önemli risklerden biri enflasyon riskidir. Bu risk, özellikle yatırım araçlarının durumu açısından, bu araçların gelecekteki belirsizliği olarak değerlendirilmektedir. Sistem özünde, uzun vadeli kredileri barındırdığından bu durum özellikle değişken faizli kredi kullananlar açısından olumsuz sonuçlar doğuracaktır. (Çalışkan, 2006, s.48).



Şekil 8: Enflasyon Riskinin Konut Finansman Sisteminin Performansına Etkisi

Yukarıdaki şekilde enflasyon riskinin konut finansman sistemini nasıl etkilediği anlatılmaktadır. Burada enflasyonun artmasıyla belirsizlik ortamının da oluşabileceğini görülmektedir. Bu belirsizlik konut finansman sisteminin performansını da düşürücü etki yapmaktadır. Bununla birlikte konut edinimi düşecektir. Dolayısıyla konut sektörünün büyüme hızını da yavaşlayacaktır.

Yabancı yatırımcılar da enflasyona duyarlıdır. Enflasyon ortamının getirdiği belirsizlik yabancı sermayeyi tedirgin etmektedir. Yabancı sermayenin sistemdeki konumu azaldıkça özellikle gelişmekte olan ülkelerde, sermaye yetersizliğinden dolayı sistemde dalgalanmalar yaşanabilmektedir.

Türkiye uzun yıllar sürekli ve yüksek enflasyon ortamı yaşamıştır. Türkiye gibi ülkelerde sürekli ve yüksek enflasyon nedeniyle geri ödemeler için, endeksleme yapmadan konut kredisi verme imkanı olmamaktadır. Bu nedenle konut kredisi

verirken kişilerin maaş artışlarındaki en kötü şartlar göz önünde tutularak kredi verilmesi kredi geri ödemelerinde güçlüklerin ortaya çıkmasını engelleyecektir. (Pala, 2002, s.14).

Türkiye’de son dönemde düşmekte olan enflasyon ve faiz oranları, konut sorununun ipotekli konut finansman sistemi ile çözülebilmesi konusundaki umutları artırmaktadır. Ancak; özellikle dar ve orta gelir grupları için faiz maliyeti halen karşılanamaz düzeydedir. Bu gruplarında sistemden yararlanabilmesi için faiz oranları ve buna bağlı olarak kredi maliyetinin düşmesi gerekmektedir.

İpotekli konut finansmanı sisteminin ülkelere uygun birçok çeşidi bulunmaktadır. Türkiye gibi belirsizliklerin yüksek olduğu ekonomilerde taksit tutarının endekslemesi ile birlikte kredi kullananın gelirindeki artışın enflasyonun altında kalması halinde ödemelerde gelir artışı dikkate alınmaktadır. Buna ipotekli konut finansman yönteminde çift endeksli (iki oranlı) ipotek kredileri denilmektedir. Bu yöntemde kullanılacak endekslerin titizlikle seçilmesi gerekmektedir (Köse, 2002, s.40).

İkincil piyasaların sağlıklı işlemesi durumunda uluslararası fonların gayrimenkul finansmanı için Türkiye ye çekilebilmesi mümkün olacaktır. Çünkü gayrimenkul finansmanına yatırım yapan çok sayıda fon ve kurumlar uzun vadede, karlı gördükleri gelişmekte olan piyasalara yönelmektedirler (Umay. 2005, s.46).

4.7. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Getirdiği Yenilikler

Türkiye’de ipotekli konut finansman sistemi ile gayrimenkul sektörünün harekete geçmesi beklenmektedir. Gayrimenkul sektöründeki hareketliliğin, pek çok durumda, tasarruf oranlarını, bütçe açıklarını, enflasyonu, faiz oranlarını, emek piyasalarını, emek verimliliğini, diğer sektörlerdeki yatırımları, böylece de tüm ekonominin performansını etkilemesi beklenmektedir (Karşlı, 2002, s.59).

Konut finansmanı amacıyla tüketicilere kredi kullandıracak ya da finansal kiralama yapacak kuruluşlar bankalar ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ile finansman şirketleri olarak belirlenmiştir.

Yurt dışı uygulamalarında “trust” adı verilen yapı Türkiye’de halen menkul kıymet fonlarında uygulanmakta olup, bu açıdan konut finansmanı fonları menkul kıymet yatırım fonlarına benzer bir şekilde tasarlanmıştır. Diğer taraftan, menkul kıymet yatırım fonlarından farklı olarak daha çok tahvil ve bono gibi sabit getirili menkul kıymetlere benzer bir şekilde, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin vade ve kuponlu ihraç edilmesi ve borsalarda işlem görmesi söz konusu olabilecektir. Ayrıca, konut finansmanı fonlarının alacaklarının belirli kısımları için farklı sınıflarda sermaye piyasası aracı ihraç edebileceği öngörülerek yapılandırılmış finansman tekniklerinin uygulanmasına imkan tanınmıştır. Aynı alacak havuzu içerisinde farklı alt havuzlar da oluşturularak farklı nitelikte sermaye piyasası araçları çıkabilecektir. Kurucular, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yönelik garanti de verebilecektir.

Konut finansmanı işlemlerinde çeşitli sigortalara ihtiyaç duyulabilmekte olup, bu amaçla yapılabilecek sigorta poliçelerinde Hazine Müsteşarlığının düzenlemelerine uyulması öngörülmektedir. Diğer yandan konut finansmanı kredilerinin yeniden finansmanında yeni krediyi açacak olan konut finansmanı kuruluşunun ipotek tesis etmeden krediyi kullanmaması, mevcut konut finansmanı kuruluşunun ise kredi kapatılmadan ipoteği kaldırmaması tüketicilerin yeniden finansman yapmalarını operasyonel olarak zorlaştırmaktadır. Bu çerçevede yeniden finansman işlemlerinde ipoteğin yeni konut finansmanı kuruluşuna aktarılmasına ilişkin ilke ve esasların Türkiye Bankalar Birliğinin görüşlerini alarak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından belirlenmesi öngörülmektedir.

5582 sayılı kanunda getirilen önemli bir değişiklik, değişken faizli konut kredilerine imkan tanınması olmuştur. Konut kredileri ile sınırlı olarak sabit faizle borçlanma zorunluluğu kaldırılmaktadır. Değişken faizle kredi verilebilmesi kredi verenlerin risk yönetimini kolaylaştıracak ve bunun sonucunda vadelerin uzaması ve geri ödeme taksitlerinin azalması sağlanacaktır. Düzenleme tüketicilerin sabit faizle borçlanmaya devam etmesini engellememekte, ancak isteyen tüketicilerin değişken faizli borçlanabilmelerine imkan tanımaktadır. Faiz oranı sabit olursa sözleşmede başlangıçta belirlenen oran her iki tarafın rızası dışında değiştirilmeyecektir.

Faiz oranının değişken olarak belirlenmesine imkan getirilmekle birlikte ilgili sözleşmelerde bu oran ve tutarlar için bir üst sınır belirlenmesi de zorunlu

tutulmuştur. Bu şekilde baz alınan endeksteki gelişmeler ne olursa olsun, tüketicilerin aldıkları riskler için bir üst sınır çizilmiş olmaktadır.

Bu kanunda getirilen bir diğer değişiklik ise, sabit faiz oranı içeren kredi ve finansal kiralama sözleşmelerinde sınırlı da olsa konut finansmanı kuruluşları tarafından tüketicilerden erken ödeme ücreti alınabilmesine imkan tanınmasıdır. Borcun erken ödenmesi durumunda, gerekli faiz ve komisyon indirilerek erken ödeme tarihinde ödenmesi gereken anapara tutarı hesaplanmakla birlikte konut finansmanı kuruluşları bu anapara tutarının yüzde ikisine kadar erken ödeme ücreti tahsil edebilecektir. Sabit faiz oranı içeren sözleşmelerde tüketiciler piyasadaki gelişmelere göre sözleşmelerini kapatıp yeni bir sözleşme yaparak kar edebilmektedir. Erken ödemenin arkasında yatan bu kazanç konut finansmanı kuruluşu içinse bir kayıp ifade etmekte olup, sınırlı da olsa erken ödeme ücreti uygulaması kazanç ve kayıpları dengeleyici bir unsur olacaktır. Değişken faiz oranı içeren kredi ve finansla kiralama sözleşmelerinde ise erken ödeme ücreti uygulaması mümkün olmayacaktır.

Banka konut kredisini ödemeyen tüketicinin sadece krediye konu olan gayrimenkulünü paraya çevirebilecek ve krediye konu olan gayrimenkulu haczetme yetkisi olacaktır. Arsasına konut yapacaklarda sistemden yararlanarak konut kredisi kullanabilecektir.

Satın alınan konut vade bitimine kadar sigorta ettirilecek, konut kredisi alan kişilerin hayat sigortası yaptırması zorunlu tutulacaktır. Sistem ile konut ipoteğinin yanı sıra, DASK, konut ve hayat sigortası teminatının da yapılması gerekmektedir. Ayrıca şahsi teminat vb. diğer teminatlar da talep edilebilmektedir. İpotek finans kuruluşları, banka ve sigorta muameleleri ile damga vergisinden muaf olacaktır.

Dünyada uygulanan konut finansman sistemleri incelendiğinde temel olarak iki model söz konusudur.

- Konut finansmanının ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle finanse edildiği Amerikan modeli
- Özellikle Almanya ve Danimarka’da başarılı bir şekilde uygulanan ipotek bankaları modeli

Bunların aralarındaki temel fark; menkul kıymetleştirme sırasında risklerin bilançoda tutulması veya bilanço dışına alınmasında yatmaktadır. Her ülke kendine

göre kurumlar ve enstrümanlar geliştirmekte birlikte burada ana ilke, açılan konut kredilerinin güvence teşkil ettiği yeni menkul kıymetler yaratarak kredilere likidite sağlamaktır. AB ülkeleri ve Amerika’da sabit faizli ödemeli, sabit amortismanlı veya artan ödemeli mortgage gibi opsiyonlar mevcuttur. Fakat ekonominin dalgalı, enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde ise değişken faizli mortgage gibi opsiyonlar yaygın olarak kullanılmaktadır.

Temel olarak bu iki modelden söz etmek mümkün olmakla birlikte, hiçbir ülkenin konut finansman sistemi, bir diğer ülke ile bire bir örtüşmemektedir. Her ülke uygulamakta olduğu modeli kendi ihtiyaçları doğrultusunda şekillendirmektedir. Hatta detaylara inildiğinde, konut finansmanına yönelik olarak ülke sayısı kadar model olduğunu da söylenebilir. Türkiye konut finansman sisteminin kurulmasında her iki modelden faydalanarak ülke koşullarına uyarlanması yolunu seçmektedir. Buda uzun vadeli konut kredisi verecek kurumlara kaynak sağlayacak, bunun karşılığında kredi veren kuruluşlardan satın alacağı ipotek kredilerini sermaye piyasalarında menkul kıymetleştirme yoluyla satacak bir ipoteğe dayalı menkul kıymet kuruluşu aracılığıyla yapılacaktır.

Bu koşullar her ülkede farklı uygulanmakla birlikte genel olarak şu konulara dikkat edilmektedir;

- Konut genel olarak mevcut konut kredilerinden daha uygun koşullarda el değiştirebilmektedir.
- Konut oturulabilir ve sağlam niteliktedir. Belirli bir yapı güvenliği söz konusudur.
- Konut hem alıcısı hem de satıcısı için güvenli bir şekilde el değiştirmektedir.
- Konut alıcısı kullandığı krediyi dilerse erken ödeme koşullarında önceden kapatabilir.
- Konut alıcısı, ödeme güçlüğü yaşarsa yatırdığı paranın belirli bir kısmını geri alabilir durumda olacaktır.
- Konut değeri, bir uzmanın görüşü ile belirlenecektir

4.8. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Riskleri

İpotekli konut finansman sisteminde riskler; Kredi Riski, Faiz Riski, Geri Ödememe Riski ve Likidite Riski olarak sıralanabilir.

4.8.1. Kredi Riski

Krediyi kullanan kişinin ödeme güçlüğü yaşaması ve kredi borcunu tamamen ya da kısmen ödeyememesi riskidir. Pek çok ülkede bu riski azaltmak için kredi sigortası gündeme gelmekte ve uygulanmaktadır. Kredi geri ödemelerinde aksaklıklar çıkması ya da geri ödemelerin yapılmaması halinde, kredi kurumlarınca üzerine ipotek konulmuş olan konutun satılıp, mevcut kredi bakiyesinin tahsil edilmesi yoluna gidilmektedir. Kredi riskinin değerlendirilmesi aşamasında ülkedeki mevcut haciz prosedürünün göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Alp, 2000, s.57).

4.8.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski; piyasa faiz oranlarının ipotek kredilerinin düzenlenmesinde esas alınan faiz oranları ile farklılaşması durumunda ortaya çıkmaktadır. Sabit faizli ipotek kredilerinde piyasa faiz oranlarının artması, kredi veren tarafı olumsuz etkilerken değişken oranlardaki düşüş ise ters etkiler doğurmaktadır (Yalçiner, 2006, s.96). Faiz oranı riskini kontrol edebilmek için, en çok başvurulan yol belli nitelikteki risklere karşı sigorta yapılmasıdır.

4.8.3. Geri Ödememe Riski

Kredi kullananın ödeme güçlüğüne düşmesi, faiz oranı riskinin tamamen borçluya aktarılması, satın alınan taşınmazın piyasa değerinin düşmesi veya anapara

borç bakiyesinin sürekli artması gibi nedenler bu tür risklerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

4.8.4. Likidite Riski

Gayrimenkul yatırımlarının istenildiği anda nakde dönüştürülememesi, nakde dönüştürebilmek için uzun süre beklenilmesi veya piyasa değerinin altında bir bedelle nakde dönüştürülmesi likidite riski olarak ifade edilmektedir (Yalçın, 2006, s.44).

4.9. İpotekli Konut Finansman Sistemi'nin Dezavantajları;

Sistemin getireceği dezavantajlar şu şekilde özetlenebilir.

4.9.1. İpotekli Konut Finansman Sistemi'nin Tüketici Açısından Dezavantajları

- Değişken faizli finansman kredisi kullanıldığında, tüketici ekonomik dalgalanmaların yaratacağı faiz hareketlerine karşı yüksek riskler taşımaktadır. Ekonomide yaşanacak krizler tüketicilerin faiz yükünü artırıcı etki yaratmaktadır.
- Sabit faiz ile yapılan borçlanmada tüketiciler erken ödeme söz konusu olduğunda erken ödeme ücreti ödemektedirler. Erken ödeme bedeli kullanılan kredi tutarının erken ödenecek bedelinin %2'si kadardır. Ceza faizli bakiye üzerinden değil, anapara üzerinden yapılmaktadır.
- İpotekli konut finansman sistemi ile uygulamaya konulan ve alacak takibini hızlandıran ipoteğin paraya çevrilme sürecinin iyileştirilmesi, tüketicilerin geri ödemelerde daha dikkatli olmasını gerekli kılmaktadır. Zira bu sistemin taşıdığı en önemli risk; arka arkaya iki dönem kredi borcu taksitini ödeyemeyen konut alıcısına karşı finans kuruluşu konutu bir ay içerisinde

satışa çıkarabilmektedir. Buna itiraz edilebilmesi için konutun ipotek değerinin %30'u oranında teminat yatırılması gerekmektedir. Ancak; bankanın sadece krediye konu gayrimenkulu haczetme yetkisi olmaktadır. Bankanın evi satış değeri, borcu karşılayamazsa kalan borçtan yine kredi sahibi sorumludur. Satış değeri borçtan yüksek çıkarsa banka bu parayı sahibine ödemektedir. (www.emlakjet.com/haberler.php?haber_id=56)

4.9.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi'nin Banka ve Diğer Sektörler Açısından Dezavantajları

- İpotekli konut finansman sisteminde konut finansmanında sabit faizli kredi açılması bankaları ekonomik dalgalanmalara karşı daha açık hale getirmektedir.
- Sistem ile birlikte finansman kuruluşları da ayıplı maldan dolayı sorumluluk taşımaktadır. 5582 sayılı yasayla, kredi verenlerin müteahhitle birlikte düzenledikleri kampanyalarda evin teslim edilmemesi ve evdeki ayıplar karşısında tüketiciye karşı müteahhit ile birlikte olan sorumluluğu, teslim tarihinden itibaren 1 yıl verdiği kredi miktarı ile sınırlandırılmaktadır. (www.emlakjet.com/haberler.php?haber_id=56)
- İpotekli konut finansman sisteminde krediler gayrimenkul teminatı taşımaktadır. Ancak; gayrimenkul'un değerinin % 75'i aşan oranda kredi verilmiş olması ve gayrimenkul fiyatlarının düşmesi durumunda kredilerin fazla verilen bölümü teminatsız kalacak ve bu teminatsız kalan kısım piyasada satılamayacaktır. Bir likidite krizi oluşması durumunda kredilerin teminat kapsamı dışında kalan %25'lik bölümü için verilen krediler satılamayacaktır. Bu durum da sistemi başarısız kılacaktır.
- İpotekli konut finansman sistemine konu olan konut, sigortalı olduğu için doğal afetlerde oluşacak zarar sigorta şirketi tarafından ödenmektedir.

4.10. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Avantajları

Sistemin getireceği avantajlar şu şekilde özetlenebilir.

4.10.1. İpotekli Konut Finansman Sistemi'nin Tüketici Açısından Avantajları

- Tüketiciler göreceli olarak daha düşük taksit tutarları ile daha uzun vadeli kredi kullanabilmektedir.
- Getirilen bazı vergisel avantajlar (konut finansmanı kapsamında bankalarca lehe alınan paralara BSMV'nin %0 olarak uygulanması) ve ileri günlerde getirilmesi düşünülen vergi istisnaları tüketicilerin daha uygun koşullarda konut edinmesini sağlamaktadır.
- Yeni oluşacak fon kaynakları ile Konut finansmanı Kuruluşları'nın borçlanma maliyetlerinde uzun vadede düşüş yaşanacak maliyetlerin azalması tüketiciye sunulan faiz oranlarının düşmesini sağlayacaktır.
- Müşterilere sabit ve değişken faizli kredi seçenekleri sunulurken, müşteriler kendi gelir düzeylerine ve risk tercihlerine göre farklı ürünler arasından seçim yapma imkanı bulabilmektedir.

4.10.2. İpotekli Konut Finansman Sistemi'nin Banka ve Diğer Sektörler Açısından Avantajları

- Bankalar yeni fon kaynaklarına kavuşarak açılan konut kredilerinin güvence teşkil ettiği yeni menkul kıymetler yaratarak kredilerine likidite sağlayacaktır. Bu ilave fon akışıyla beraber gayrimenkul yatırım ortaklıklarının daha sağlıklı büyümesinin önü açılacaktır. Ayrıca yeni kaynak yaratılması bankaların vade uyumsuzluğu problemini çözecektir.
- Sabit faizli kredinin yanı sıra değişken faizli kredi kullanılabilir. Böylece bankaların açabilecekleri kredi sınırları genişlemektedir.

- İpoteğe dayalı finansman modelinde herhangi bir kredi problemi yaşanmaması için, bir kredinin sigorta ettirilmesi yararlı sonuçlar sağlamaktadır. Böylece pazar tam olgunlaşmamış olsa da, sigorta yöntemini kullanılarak, ipoteğe dayalı finansman veren Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının daha sağlıklı büyümesi, kısa dönemde sağlıklı konutların üretimi ve pazar canlandırılması sağlayacaktır.
- Aktif pasif yapılarını dengeleyerek, kısa vadeli faiz oranlarının dalgalı trendinden korunma sağlayan uzun vadeli ve istikrarlı borçlanma imkanı elde edilecektir.
- Geliştirilecek konut finansman sistemi, gayrimenkul sektörü ile ilgili olarak yaşanan sorunların çözümüne yardımcı olarak, finansal piyasaların gelişmesini emlak piyasasının ve inşaat sektörünün canlanmasını sağlayarak, konutla ilgili tüm sektörleri hareketlendirecek ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunacaktır.
- Diğer yandan bu sistemle finanse edilecek konutlara yönelik getirilecek standartlar kaçak yapılaşmayı ve niteliksiz konut üretimini azaltacaktır. İskan ve ruhsatsız konutlar azalacaktır.
- Konut finansmanı sisteminin Türkiye’de faaliyete geçirilmesi ile sağlanacak faydalardan biri de; konut sektörünün, artık kayıt dışı gelirlerin aklandığı bir sektör olmaktan çıkarak mali sektörle bütünleşmesi ve vergi kayıplarının azalması olacaktır (Cansızlar, 2006, s.8). Sistem ile konut satışları denetim altına alınacak ve böylece devlet daha fazla vergi toplayabilecektir. Sistem yapı denetim mevzuatına uygun konutlara yönelik kredi sağlayacağından dolayı Türkiye’de üretilen konut kalitesini artıracaktır.

4.11. İpotekli Konut Finansman Sistemi Üzerine Genel Değerlendirmeler

Türk Konut Finansman modelinde, konut piyasasının talep yanı ile konut almak isteyen tüketicilerin ihtiyaç duyduğu miktarda ve uygun koşullarda fon temin edilebilmesini sağlayacak bir sistem oluşturulmaya çalışılmaktadır. Konut piyasasının arz yanı ile bankalar ve diğer finans kuruluşlarının yeni fon kaynaklarına kavuşması, açılan konut kredilerinin güvence teşkil ettiği yeni menkul kıymetler yaratarak kredilere likidite sağlanması amaçlanmaktadır.

İpotekli konut finansman sisteminin işlemesi için olması gereken koşullar; yasal düzenlemeler, birincil pazara işlerlik kazandırıp ikincil pazarın oluşturulması, istikrarlı pazar koşulları, düşük faiz oranları, sağlıklı işleyen sermaye piyasasının varlığıdır. Dolayısıyla konut açığının kapatılması ekonomik, finansal ve teknik olanaklara bağlıdır. Konut sektörünü dolaylı ve dolaysız olarak etkileyen tüm sektörlerdeki maliyetler düşürülmeli ve kontrol altına alınmalıdır. Özellikle dar ve orta gelir gruplarının sistemden yararlanabilmesi için faiz oranları ve buna bağlı olarak kredi maliyetinin düşmesi gerekmektedir. Bunun yanında konut ihtiyaç sahiplerinin alım gücünü destekleyen uygun kredi politikaları geliştirilmelidir.

Geçiş döneminde iki oranlı ipotek kredisinin kullanılabilirliği Türkiye açısından en uygun seçenek olarak görülmektedir. Çünkü burada iki endeks planına bağlı kredi mevcuttur. Bunlardan bir tanesi enflasyon oranı, bir diğeri kredi geri ödemelerini ayarlayan kişinin gelir düzeyindeki artıştır. Bu ayarlamalar sayesinde hem kredi veren kurumun enflasyon ve faiz oranlarındaki değişmelere karşı korunması sağlanmakta hem de borçlunun ödeme gücü göz önünde bulundurulmaktadır. Bu tür kredide, geri ödeme tutarları borçlunun geliri içerisinde sürekli aynı düzeyde kalmakta; ancak endeks oranlarındaki değişimler sonucunda geri ödeme planı sürekli farklılaşmaktadır.

5582 sayılı konut finansmanı sistemine ilişkin çeşitli kanunlarda değişiklik yapılması hakkında çıkarılan yasada, yapılmakta olan konutlar da kapsama alınmıştır. Ancak konutun inşaatı tamamlanmadan tüketiciye kredi verilmesi tüketici açısından son derece riskli olabilecektir. İnşaat tamamlanmadığı takdirde tüketici ortada kalacak, taksitlerde de aksama olabilecek ve ödenmeyen kredi taksitleri

nedeniyle finansal sistemi riske sokacaktır. Bu nedenle konut üreticilerinin bu konuda hassas davranması sistemin işlemesi açısından önemlidir.

Sistemin etkinliği ve işlerliğinin artırılması amacıyla yapılması gereken düzenlemeler çerçevesinde;

- SPK tarafından, İpotek Finansmanı Kuruluşlarının; kuruluşlarına, faaliyet esaslarına, yükümlülüklerine, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetlere ilişkin usul ve esaslar ile konut finansmanında değerlendirme hizmeti verecek kurum ve uzmanlara ilişkin şartların düzenlenmesi, *(Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Seri: III, No: 34)
- BDDK tarafından; finansman şirketlerinin, banka ve özel finans kurumları (katılım bankaları) ile aralarındaki hali hazırda mevcut olan düzenleme arbitrajının giderilmesinden sonra sistemde yer almaları konusunda çalışma yapılması ve bankaların sermaye yeterliliğinin ölçülmesine ve değerlendirilmesine ilişkin yönetmelikte yer alan gayrimenkullerin ipoteğine karşı verilen kredilerin risk ağırlıkları ile ilgili düzenlemede değişiklik yapılması, *(10.10.2007 Tarih 26669 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değiştirilmesine İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik)
- Hazine Müsteşarlığı tarafından; konut finansmanı işlemlerinin gerektirdiği sigorta sözleşmeleri ile ilgili usul ve esasların düzenlenmesi, *(03.06.2007 Tarih 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu)
- Merkez Bankası tarafından; değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılacak endekslere ilişkin usul ve esasların düzenlenmesi ve umumi disponibilitate, tebliğ ve zorunlu karşılıklar hakkında tebliğde düzenlenen konut finansmanı sağlayan banka ve özel finans kurumlarının zorunlu karşılık ve disponibilitate yükümlülüklerinin gözden geçirilmesi, *(05.05.2007 Tarih 26513 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren Değişken Faizli Konut Finansmanı Sözleşmelerinde Kullanılacak Referans Faizler ve Endekslere İlişkin Tebliğ)
- Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından; konut finansmanı kapsamındaki kredi veya finansal kiralama sözleşmeleri ile ilgili olarak tüketicilere verilecek sözleşme öncesi bilgi formunun standartlarının belirlenmesi. Konut finansmanına yönelik kredilerde ve finansal kiralama işlemlerinde faiz

oranının değişken olarak belirlenmesi halinde, bu yöntemin olası etkileri ve kullanılan endeksler konusunda tüketicilerin bilgilendirilme yöntemlerine ilişkin usul ve esasların düzenlenmesi. Konut finansmanı kapsamındaki kredilerin yeniden finansmanına ilişkin usul ve esasların düzenlenmesi. Konut finansmanına yönelik işlemlerde vadesinden önce yapılan ödemeler için gerekli faiz indiriminin ve yıllık maliyet oranının hesaplanmasında ilgili yönetmelik hükümlerinin gözden geçirilmesi ve gerekli görülmesi halinde değişikliklerin yapılması. *(31.05.2007 Tarih 26538 sayılı Konut Finansman Kuruluşlarınca Verilecek Sözleşme Öncesi Bilgi Formu Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik)

- Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü tarafından; ihtiyaç duyulan bölgelerde kadastro güncellemelerinin yapılması, ihraç edilecek ipotekli sermaye piyasası araçlarının teminatı olan ipoteklerin devrinin kolay hale getirilmesi amacıyla tapu kayıtlarının merkezileştirilmesi ve farklı bölgelerdeki konutların üzerindeki ipotek kayıtlarının bir merkezden değiştirilmesi yönünde çalışma yapılması,
- TOKİ ve Milli Emlak Genel Müdürlüğü tarafından; TOKİ ve belediyelere ilişkin mevzuat hükümleri çerçevesinde konut yapımında kullanılmak üzere kamu arazilerinin kullanıma sunulması ve arazilerin devredilmesi yönünde çalışmalar yapılması ve yapılan düzenlemelerin biran önce hayata geçirilmesi gerekmektedir.

İpotekli konut finansman sisteminin ülke ekonomisine birçok olumlu katkısı olacağı kesindir. Sistem sadece konuta ihtiyacı olan bireye, uygun faiz oranları ve vadeden kredi vererek ev sahibi olmayı kolaylaştırmamakta, aynı zamanda yine sistemin önemli bir ayağı olan ikincil piyasalarda, verilen bu krediler menkulleştirilerek yeni bir likidite kaynağı yaratılmakta ve sürüm yeteneği kazanmaktadır. Böylece hem bankalar bilançolarında bu kredilerin risklerinden kurtulmakta, hem de sermaye piyasasına yeni bir enstrüman kazandırmak suretiyle piyasanın derinliği artmakta, piyasada nakit döngüsü oluşmakta ve piyasaya ekonomik canlanma getirmektedir.

SONUÇ

Gayrimenkul sektörü Türkiye'nin en önemli sektörlerinden biri olmasına ve Türk milletinin gayrimenkule olan ilgisi bilinmesine rağmen, Türkiye'de bu sektörün kurumsallaşması konusunda çok fazla mesafe kat edilememiştir. Bu başarısızlıkta yüksek ve belirsiz enflasyon, düşük gelir düzeyine bağlı tasarruf yetersizliği ve fon sıkıntısı ve ulusal bir konut politikasının oluşturulamamış olmasıdır. Türkiye'nin konut üzerine uzmanlaşmış finansman kurumlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir finansman sistemi bulunmamaktadır. Özel sektör kanalıyla sadece ticari bankalar ve genel finansman kuruluşları mevduat finansmanı yöntemiyle konut finansmanına kaynak sağlamaya çalışmışlar fakat bunda da gerekli şartlar oluşmadığından maliyetler ve faiz oranları yüksek tutulmuş, bundan dolayı sundukları konut kredilerine gerekli talep görememişlerdir. Türkiye'de bankalar aracılığıyla 2001 yılına kadar faaliyet gösteren en etkili kredi sunan kurum Emlak Bankası olmuş o da talep yetersizliğinden kapatılmıştır.

Bu bağlamda ipoteye dayalı konut finansman sisteminin Türkiye'de mevcut ve gelecekteki konut açığını ortadan kaldırmak, gecekondulaşma sorunun çözmek ve kayıt dışılığı önlemek açısından yararı tartışılmazdır.

İyi bir konut finansman sisteminde konut arzının artması, konut finansmanı açısından çok önemli olan dört faktörün yani "devlet, finansal kuruluşlar, konut üreticileri ve hane halkı" arasında dengeli bir ilişkinin kurulmasına bağlıdır. Bu ilişkinin dengeli kurulmaması veya dört faktörden herhangi birinin ihmal edilmesi durumunda ise finansal sistemde sorunlara neden olabilir. Türkiye'de yıllardır ilişkinin düzgün ve sağlıklı bir biçimde kurulamamasından dolayı, konut sektöründe kurumsallaşma sağlanamamış ve yapılan birçok uygulama başarısız olmuştur.

İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi hem bireylerin uzun vade ve uygun ödeme koşulları ile konut sahibi olmalarını sağlaması, hem de ekonomi için vazgeçilmez olan düşük maliyetli fon kaynaklarının yaratılması açısından da son derece önemli bir finansal sistemdir.

Konut Finansman Sistemi; sosyal yapıya, ekonomik kalkınmaya ve planlı kentleşmeye olumlu etkilerde bulunması açısından önem arz etmektedir. Bu sistemle bireylerin konut ihtiyacının karşılanması yanı sıra inşaat, gayrimenkul, ulaşım, sigorta ve finans gibi ekonominin lokomotif sektörlerinin de harekete geçmesi ülke ekonomisine katkı sağlayacaktır. Bu sistemde finansman sağlayacak konutlar için, ipotek finansman kuruluşları tarafından getirilecek standartlar kaçak yapılaşmayı ve niteliksiz konut üretimini azaltacaktır.

Sistem sağlıklı mekanlarda oturma imkanı sağlarken, ekonomiyi ateşleyecektir. Konut finansman sistemi ile birlikte, ihraç edilecek sermaye piyasası araçları yatırımcılar için alternatif yatırım araçları olarak ve piyasanın genişlemesine ve derinleşmesine katkıda bulunacaktır. Menkul kıymetleştirme aracılığıyla kredi verilmesi sonucu karşılaşılan riskler dağıtılacak, risklerin kredi piyasasında en etkin olma unsuru hafifletilecektir. Sistemin işlemesi için gerekli olan fonun temininde ülke sınırları ile bağlı kalmaksızın ülke dışı kaynaklarla da borçlanma imkanı sağlanmış olacaktır.

Hazırlanan vergisel düzenlemelerle özel sektörün piyasaya girmesi ve bu piyasaya kaynak aktarması kolaylaşacaktır. Böylelikle hem finansal sektörün gelişmesi hem de sermaye piyasalarının derinleşmesi mümkün olabilecektir. Özellikle vergisel avantajların sağlanması sistemin işlerliği açısından önem taşımaktadır. İşletmelerin bilançosunda ölü yatırım olarak görünen gayrimenkullerin likit hale gelmesi sağlanacak ve böylelikle gayrimenkulün teminat dışında bir finansman aracı olma fonksiyonu ön plana çıkarılmış olacaktır.

Likiditesi artan bu kaynakların uzun vadeli kaynaklar olarak piyasaya sunulması, sistemin sürdürülebilirliği açısından büyük önem arz etmektedir. İpotekli menkul kıymetlerin bu sistem ile piyasada rekabet edilebilirliği artacak bu ise uygulanacak olan konut finansman sisteminin etkinliğini artırmaktadır. Konut finansman sistemiyle beraber hem finans sektöründe hem de konut sektöründe uzmanlaşma artacaktır. Uzmanlaşmanın artmasıyla beraber konutlarda kalite artacak ve kaliteli kentleşme süreci başlayacaktır. Uzmanlaşmanın diğer bir faydası ise maliyetlerin düşmesine neden olmasıdır.

Türkiye’de konut finansmanı sisteminin mevcut bankacılık sistemi ile yapılandırılması mümkün gözükmemektedir. Türkiye’de uygulamaya geçirilen,

ipoteğe dayalı konut finansmanı sisteminin tüketiciler açısından getirdiği tek yenilik vadenin uzaması ve aylık taksitlerin ödenebilir hale gelmesidir. Bunun dışında şu an uygulanmakta olan konut kredisi işlemlerinde vade uzaması dışında önemli bir yenilik yoktur. Mevcut düzeni ile devam eden bu uygulamaya, ipotekli konut finansman sisteminin asıl katkısı daha çok ikincil piyasaların aktif rol oynaması ile krediyi veren kuruluşların kendi aralarında organize olmaları, meydana gelebilecek olası riskleri dağıtıp, paylaşımlarının sağlanmasının yanında, yapıların denetim altında ve gerçek değerleri ile kayıtlara geçirilmelerini temin etmesi olmalıdır.

Dünya'da uygulanan sistemlerin incelenmesinden, Amerikan modeli denilen sistemin Türkiye için daha kolay hayata geçirilebilir ve uygulanabilir olduğu görülmektedir. Yalnız böyle bir sistemin Türkiye'de uygulamaya konulabilmesinde önemli bir şart, ekonomik istikrarın devamlılığının yanı sıra yapılan bir dizi yasal düzenlemenin hızla hayata geçirilmesidir.

Sistemin sağlıklı bir şekilde çalışması, makro ekonomik koşulların belirli bir istikrara kavuşması, tapu kayıtlarının güvenilir ve kolay erişilebilir olması, ipoteklerin hızlı bir şekilde tesis edilmesi gayrimenkullerin değer tespitinin doğru yapılması, borç geri ödemelerinin aksaması durumunda takip prosedürünün çabuk sonuçlanması, tüketiciye kaynak sağlanmasından ilgili alacakların menkul kıymetleştirilmesine kadar olan süreçteki işlem maliyetlerinin düşürülmesi gibi ön koşulların yerine getirilmesine bağlıdır.

Özellikle kredi faizlerinin Türkiye'de çok yüksek seviyelerde devam etmesi tüketiciler için bu sistemin uygulanması ile ilgili çok fazla avantaj sağlanamamaktadır. Bu nedenle mevcut konut kredisi faizlerinin düşmesi sistemin işleyişi için gerekli olan ortamlardan birisidir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- ALP, A. (1996). **İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi.** Ankara: SPK Yayınları.
- ALP, A., Yılmaz, M, U. (2000). **Gayrimenkul Finansman ve Değerlemesi** İstanbul:IMKB Yayınları.
- ALTMANT, E. (1981). **The Financel Handbook Fifht Edition.** R Onald Pres Publication
- BALDWİN, Earl and SAUDRA, S. (1990). **Mortgage Backed Securities, A reference Guide For Lender&Issuers.** Chicago Illinois: Probus Publishing.
- BARRET, D . Esptein, C. and Haar, C. (1977). **Financing the solar Home.** Lexington Boks. USA
- BOYRAZ, C. (1997). **Gayrimenkullerin Menkulleştirilmesi Yöntemiyle Konut Finansmanının Sağlanması.** Sayı:22. TBB Bankacılık.
- BROWN, K.C and REİLY, F.K. (2003). **Investment Analysis&Portfolio Management.** Seventh Edition. Thomson Souldh Western.

- CLAURETİE, M. T and JAMES, R. W. (1998). **The Theory And Practie Of Real Estate Finance**, The Dryden Pres.
- COOPER, SK and FRASER, R.F. (1993). **The Financial Market Place**, (Dördüncü baskı). Addison-Wesley Publishing Company
- DATTATREYA, R. E and FABOZZİ, F. (1995). **Active Total Retum Management of Fixed-Income Portflios USA**. Professional Publishing. Revised Edition,
- DOUGLAS, H. (1983). **Federal Intervention in the Mortgage Markets**. An Analysis, UMI Research pres. Michigan
- DOWNS, A. (1985). **The Revelution in Real Estate Finance**. The Brooking Institution,
- FABOZZİ, F. J., MODİGLİANİ, F. (1992). **Mortgage and Mortgage-Backed Securities Markets, Harvard Business**. School Pres. Boston.
- FABOZZİ, F. J. (1995). **The Handbook of Mortgage Backed SeBBcurities**. 4 ed. Probus Publishing Company, Chicago.
- GÜNVER, O. R. (1994). **Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedi**. Sayı:185. TBB Yayınları.
- GÜRSOY, G., (1984). **Konut sorunu ve gayrimenkul sermaye piyasası**. Ankara: T. Emlak kredi bankası basımevi.
- HENDERSON, J., ASSET, S. (1997). **Current Techniques and Emerging Market Applications Euromoney Boks**,.United States of America.

- KIDWELL, D., RICHARD, P. (1990). **Financial institutions, markets and Money**. Fourth edition. Orlando, the drujden pres.
- KOHN, M. (1994). **Financial Institutions and Markets**. New York: Mc Grow Hill.
- MADURA, J. (1989). **Financial markets and institutions**. West Publishing Company. USA
- ÖCAL, N. (1997). **Türkiye’de menkul kıymetleştirme uygulaması etkileri sorunlar ve çözüm önerileri**. Sayı:106. Ankara:Sermeye piyasası kurulu yayınları.
- RYDİNG, J. (1990). **Housing Finance and the Transmissing of Monetary Policy**. Sayı:2. Federal Reserve Bank of New york Quarterly Review.
- SCHWARTZ, E.S. and TOROUS, W.E. (1992). **Prepayment, Default and the Valuation of Mortgage Pass Through Securities**. Journal of Business.
- STAR, M.G. (1992). **Use or mortgage- Backed Doubles**. Pensions& Investments.
- TYLER, E.L.G. (1988). **Fisher&Lightwood’s Law of Mortgage**. London.
- TUNCEL, K. (1997). **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Türkiye Uygulaması**. Sayı:105. Ankara:SPK Yayınları no:105.
- UĞUR, A. (2006). **Konut Alım Satım Rehberi**. Ankara:Konut Alıcı ve Satıcılarının Bilmesi Gerekenler Mortgage Sistemi Yayınları
- ULUDAĞ, İ. (1997). **Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri**. Sayı:48. İstanbul.

WILSON, S. (1992). **Statements to the Congress, Federal Reserve Bulletin.** July.

WHITEHEAD, P.M, (1994). **An Overview of mortgage –Backed Securitisation in the U.K. Housing Studies.** January 1994

YALÇINER, K. (2006). **İpotek Karşılığı Menkul Kıymetleştirilmiş Krediler.** Ankara:Gazi Kitabevi.

YILMAZ, U. (2000). **Türkiye’de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezinin Kurulması Yeterlilik Etüdü.** Ankara:SPK Yayınları.

RAPORLAR

BOYSAL, H. (1987). **İpotek Sözleşmeleri Piyasası, Başlıca İpotek Sözleşmeleri Türleri ve İpotek Arkalı Yeni Menkul Kıymet Türlerinin Özellikle ABD uygulaması Esas Alınarak İncelenmesi.** Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Rapor Sayısı:AGD/8703.

DPT. (2001). **IIIIV. Beş Yıllık Kalkınma Planı Konut Özel İhtisas Raporu.** Sayı: 58-60. Ankara

DPT. (2001) **Türkiye Temel Ekonomik Göstergesi.** Ankara:DPT Yayın ve Temsil Dairesi Başkanlığı Yayın ve Basın Şube Müdürlüğü

TC. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı. **Konut Politikası ve Finansmanı.** Yerel Yönetimin Geliştirilmesi Programı Raporlar Dizisi: Sayı:3, İstanbul 1993

SPK. **SPK. 2004 Yılı Faaliyet Raporu.** (2006). s.72

<http://spk.go.tr./yayinlar:faaliyetraporu>. Erişim:19/01/2006

SUNUM VE SEMİNERLER

BERKMAN, G. (1996). **Türkiye’de Konut Kooperatifleri’nin Konut Üretimine Katkısı ile Başarı ve Başarısızlıklarının Değerlendirilmesi.** Konut Araştırma Sempozyumu. Sayı:1. Ankara:TOKİ Konut Araştırma Dizisi.

CANSIZLAR, D. (2004). **Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı Açılış Konuşması.**

KEŞMİR, C. (2005). **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği IV. Zirve Toplantısı Konuşması.** İstanbul

OKSAY, S. **Mortgage Sigorta Ürünleri ve Bu Ürünlere İlişkin Türk Sigorta Sektöründeki Gelişmeler.** Gayrimenkul IV. Sunumu

PİNHAS, D. (1992). **Konut Finansman Yöntemleri ve 1970-1990 Döneminde Türkiye’de Uygulanabilirliği.** Türkiye’nin Konut Sorununa Yeni Yaklaşımlar Paneli. Boğaziçi Üniversitesi. İstanbul

TEKELİ, İ. (1996). Konut araştırma sempozyumu, **TOKİ Konut Araştırma Dizisi.** sayı:1. Ankara.

TEKER, M.B. (2006). **İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi.** (www.spk.gov.tr).

Sermaye Piyasası Arenası (4 th:2005: İstanbul) Konferansı. **Sermaye Piyasalarının Büyütülmesi ve Derinleştirilmesi: mortgage sistemi, vergi düzenlemeleri, fon endüstrisi.** İstanbul, Eylül 2005

ANSİKLOPEDİ veya SÖZLÜK

ASLAN, M. H. (1996). **İkincil ipotek piyasaları**. cilt.2. para& finans ansiklopedisi. creative yayıncılık vs tanıtım Ltd. Őti,

Türkiye Gazetesi Yeni Rehber Ansiklopedisi, 1993

YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA TEZLERİ

CANSU, K. (2002). **İpotekli Konut Kredileri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, YayınlanmamıŐ Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü Ankara

ÇETİN, A. C. (2002). **Konut Finansmanı Yöntemleri ve Türkiye Koşullarında Uygulanabilirlik Analizleri**. Süleyman Demirel Üniversitesi Basılmamış Doktora Tezi. Isparta

ÇOLAK, H. B. (2005). **Mortgage Yasa Tasarısına Göre İpotekli Konut Finansman Sisteminin Esasları, Sistemin Taşıdığı Riskler ve Uygulanması için Gerekli Olan Düzenlemeler**. Mali Klavuz Dergisi. Sayı:28

DALAMAN, H. E. (1998). **ABD’de İpotek Kredisi, İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Türkiye’de Gayrimenkule Dayalı Menkul Kıymetler**. YayınlanmamıŐ Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

GÜMRAH, A. (1994). **Analysis of Different Housing Finance Method and a Proposal of Housing Finance Model For High and Volatile Inflationary Economies.** Boğaziçi Üniversitesi Endüstri Mühendisliği Bölümü. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.

KARSLI, K. (2002). **Konut Finansman Tekniği Olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Yatırımcılar Eğitiminin Önemi.** Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi, Eğitim Bilimleri Enstitüsü

ÖZTÜRK, D. T. (2004). **Bir Konut Finansman Tekniği Olarak Konut Kredileri ve Amerika Uygulamalarının Türkiye İle Karşılaştırılması.** Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

PALA, H. L. (2002). **Türkiye’de Konut Finansmanında Alternatif Öneri Olarak Kooperatif İpotek Bankası.** Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. Eskişehir

TEMEL, F. Z. (2003). **Konut İpotek Bankacılığı ve Türkiye** Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi

MAKALELER VE BİLDİRİLER

AKÇAY, B. (1993). **Konut Finansman Sistemleri ve Türkiye’deki Uygulamannın Değerlendirilmesi.** Sayı:12. Ankara:Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

ALANTAR, D. (2005). **Mortgage Sistemi: Temel Kuramları, İşleyişi ve Dünya Uygulaması.** S:147. Yaklaşım Dergisi

ALTINBAŞ, H. (1992). **Konut Sertifikalarının Ekonomik ve Finansal Boyutu**.
Sayı:134. Vergi Dünyası Dergisi.

ERSİN, Ö. (2005). İpotek Teminatlı Menkul Kıymet Konferansı .TBB. Bankacılar
Dergisi. Sayı:55

MAT, H., Kulak F., Gövdeli, E. Y., (2005). **İpotek Bankacılığı (İpoteğe Dayalı
Konut Finansman Modeli- Mortgage)**. S.1. Yaklaşım Dergisi.

ROBERT, J. P. (1990). **A Mortgage For The 21st Century**. Mortgage Banking
Journal. Vol no:50.

UMAY, M. A. (2005). **Mortgage sistemi Ülkemizde Uygulanabilir mi?** Sayı:197.
Vergi Sorunları Dergisi.

KANUNLAR

5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik
Yapılması Hakkında Kanun

2985 Sayılı Toplu Konut Kanunu

5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu

İNTERNET SAYFASINDAN ELDE EDİLEN BİLGİ

Demiray, A. **Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı III, Sunum**

(<http://www.gyoder.org.tr/mortgage>), (2006 Kasım 15).

Mortgage'ın artıları eksileri (www.emlakjet.com/haberler.php?haber_id=56),
(2007 Şubat 23).

Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: III, No: 34),
(<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=146>) , (2007 Aralık 15).

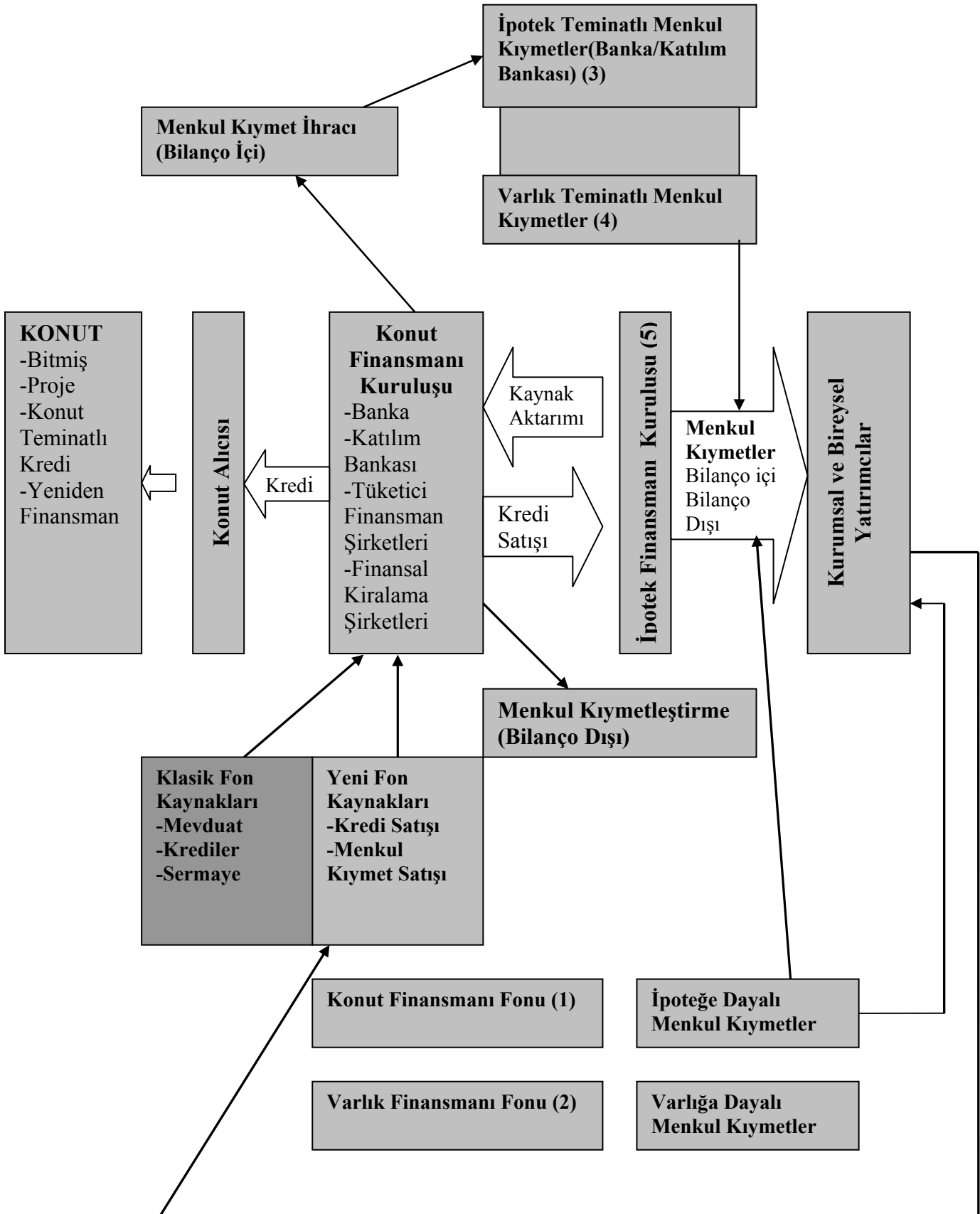
Finansal kiralama, Faktöring, ve Finansman Şirketlerinin Kanun Taslağı
(http://www.bddk.org.tr/turkce/Mevzuat/Duzenleme_Taslaklari/4345finansal_kiralama_kanun_tasarisi.pdf), (2008 Ocak 25).

5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu
(http://www.alomaliye.com/2007/5684_sayili_kanun.htm), (2007 Haziran 14)

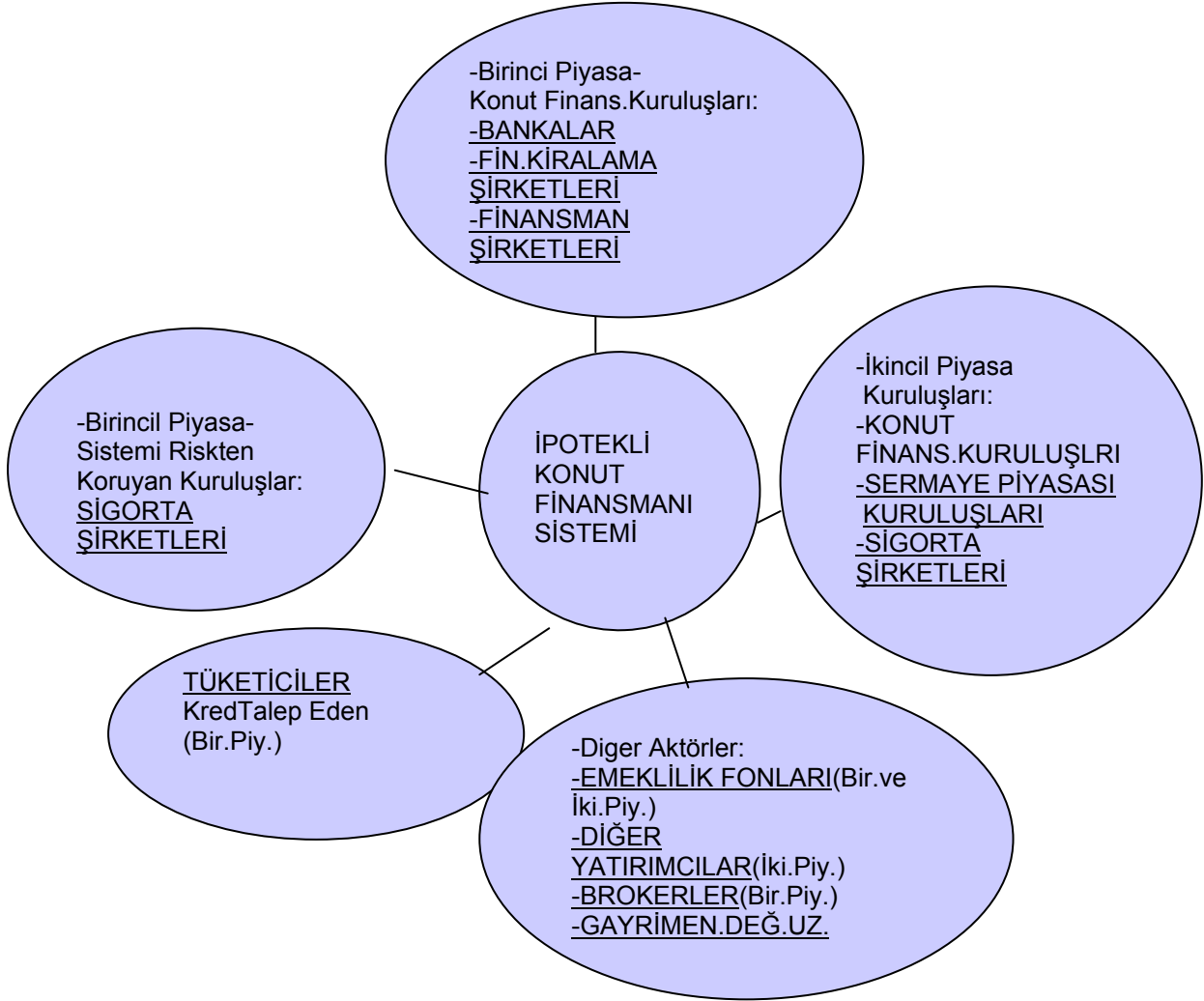
Sigorta Sözleşmelerinde Bilgilendirmeye İlişkin Yönetmelik
(http://www.sigortacilik.gov.tr/02YD/21TSM_5684/21.03-Yonetmelik/BilgilendirmeY.htm), (2007 Ekim 28).

EĞİLMEZ, M. **Tutsat Geliyor**,(www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=213929),
(2007 Şubat 25).

EK 1: Türkiye’de Uygulanması Planlanan İpotekli Konut Finansmanı Sistemi ve Kurumları



EK 2: İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Unsurları



Kaynak : Suna Oksay; "Mortgage Sigorta Ürünleri ve Bu Ürünlere İlişkin Türk Sigorta Sektöründeki Gelişmeler", Gayrimenkul Zirvesi IV Sunumu