

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
PARA VE BANKA PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI ve TÜRKİYE
DEĞERLENDİRMESİ**

Ömer ERSAN

Danışman
Doç. Dr. İsmail MAZGİT

2008

Yemin Metni

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “İpotekli Konut Finansmanı ve Türkiye Deđerlendirmesi” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı dūřecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gōsterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

.../.../.....

Ömer ERSAN

İmza

YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin

Adı ve Soyadı : Ömer ERSAN
Anabilim Dalı : İKTİSAT
Programı : PARA VE BANKA
Tez Konusu : İpotekli Konut Finansmanı ve Türkiye Değerlendirmesi
Sınav Tarihi ve Saati :

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliği'nin 18. maddesi gereğince yüksek lisans tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI OLDUĞUNA O OY BİRLİĞİ O
DÜZELTİLMESİNE O* OY ÇOKLUĞU O
REDDİNE O**

ile karar verilmiştir.

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. O***
Öğrenci sınava gelmemiştir. O**

- * Bu halde adaya 3 ay süre verilir.
** Bu halde adayın kaydı silinir.
*** Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fulbright vb.) aday olabilir. Evet
Tez mevcut hali ile basılabilir. O
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir. O
Tezin basımı gerekliliği yoktur. O

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

..... Başarılı Düzeltme Red

..... Başarılı Düzeltme Red

..... Başarılı Düzeltme Red

ÖZET
Yüksek Lisans Tezi
İpotekli Konut Finansmanı ve Türkiye Değerlendirmesi
Ömer ERSAN

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı
Para ve Banka Programı

Etkili bir konut finansman sistemi, hem tüketicilerin konut talebinin karşılanması hem de inşaat ve finans sektörlerinin gelişimi açısından büyük öneme sahiptir. Sistem, konut kredilerinden oluşan alacaklara dayalı sermaye piyasası araçlarının ihracı suretiyle işlerlik kazanmaktadır. Kısaca “menkul kıymetleştirme” denilen bu sistem tezin ana konusunu oluşturmaktadır.

2007 yılının ilk çeyreğinde ipotekli konut finansman kanunu Türkiye’de yasalaşmıştır. 2007 yılının ikinci yarısında ise ABD’de başlayan “mortgage” kaynaklı küresel mali kriz tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Bu gerekçeler konuya olan ilgiyi artırmıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde ipotekli konut finansman sisteminin ülkemiz uygulamalarında daha sık tartışılacağı ve gelişmeye açık olduğu ifade edilebilir.

Bu tezde ipotekli konut finansman sisteminin önemi ve Türkiye’de uygulanabilirliği ele alınmaktadır. Bu çerçevede ilk bölümde ipotekli konut finansman sisteminin genel özellikleri, tarafları ve araçları ile ilgili bilgiler verilmektedir. İkinci bölümde dünyada ipotekli konut finansman sisteminin uygulamaları anlatılmıştır. Son bölümde ise Türkiye’de yakın geçmişte yasalaşan ipotekli konut finansman kanununun getirdiği yeniliklere ve sistemine yer verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: İpotekli konut finansman sistemi, menkul kıymetleştirme, konut finansmanı, konut kredileri.

ABSTRACT
Master Thesis
Mortgage and Turkey Valuation
Ömer ERSAN

Dokuz Eylül University
Institute of Social Sciences
Department Economics
Money and Banking Program

An efficient housing finance system has a big role in both meeting housing demands for the consumers and in the development of the construction and finance sectors in the economy. The housing finance system begins to function thereby the capital markets instruments issue provided by securitization of the receivables which arises from housing loan. Shortly system of the name "securitization" is the main subject of thesis.

In the first quarter of 2007 mortgage law has been legislated. In the second half of the 2007, financial crisis originated from mortgage has started in USA which causes global effects. All these reasons increase our interest in this subject. Therefore; it can be stated that in our country's applications mortgage will be argued more often and tend to progression.

In this thesis, the importance of housing finance system and applicability in Turkey has been studied. In the first section of this study, general characteristics, institutions and instruments of housing finance system are explained. Applications of the housing finance system in the world take place in the second section of the thesis. In the last section, recently innovations brought by the mortgage law were legislated and its system in Turkey is examined.

Keywords: Mortgage, securitization, housing finance, housing loans.

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI ve TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ

YEMİN METNİ	ii
TUTANAK	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
KISALTMALAR	x
TABLO VE GRAFİK LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİ

1.1. KONUT FİNANSMANININ GENEL ÖZELLİKLERİ.....	5
1.1.1. Konut Finansman Sistemleri	5
1.1.1.1. Doğrudan Alım Yöntemi	6
1.1.1.2. Kontrat Yöntemi	8
1.1.1.3. Mevduat Finansmanı	9
1.1.1.4. İpotek Bankası Yöntemi	10
1.1.2. Konut Finansman Kaynakları.....	13
1.1.2.1. Kurumsal Olmayan Konut Finansmanı	14
1.1.2.2. Kurumsal Konut Finansmanı	17
1.1.2.2.1. Özel Konut Finansmanı.....	17
1.1.2.2.2. Kamu Konut Finansmanı	21
1.1.2.2.3. Uluslararası Konut Finansmanı.....	23
1.2. İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN TARAFLARI.....	24
1.2.1. Kaynak Firma	24
1.2.2. Özel Amaçlı Kurum	25
1.2.3. Alacakların Tahsili ve Takibi Hizmeti Veren Kuruluş.....	26
1.2.4. Yeddi Emin.....	27

1.2.5. Derecelendirme Kuruluşu.....	27
1.2.6. Yatırım Bankaları ve Aracı Kurumlar	29
1.2.7. Sigorta Kuruluşu.....	30
1.2.8. Gayrimenkul Değerleme Kurumları.....	31
1.2.9. Yatırımcılar.....	32
1.3. İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN ARAÇLARI.....	33
1.3.1. İpotekten Geçen Menkul Kıymetler	34
1.3.2. Teminatlı İpotek Yükümlülükleri.....	37
1.3.3. Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler.....	41
1.3.4. İpoteğe Dayalı Tahviller.....	43

İKİNCİ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİNİN DÜNYA UYGULAMASI

2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI UYGULAMALARI	46
2.1.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi	46
2.1.2. Avrupa Birliği'nde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi	55
2.1.2.1. Almanya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi	57
2.1.2.2. İngiltere'de İpotekli Konut Finansmanı Sistemi.....	59
2.1.2.2. Hollanda'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi	62
2.1.2.4. Danimarka'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi	64
2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI UYGULAMALARI	66
2.2.1. Brezilya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi	68
2.2.2. Kolombiya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi.....	70
2.2.3. Meksika'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi	73
2.2.4. Nijerya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi.....	75
2.3. İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN UYGULAMALARININ GENEL DEĞERLENDİRMESİ	77

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE KONUT FİNANSMANI

3.1. ÖZEL SEKTÖRÜN KONUT FİNANSMANINDAKİ ROLÜ	83
3.2. KAMUNUN KONUT FİNANSMANINDAKİ ROLÜ	85
3.2.1. 1980 Öncesi Dönem	85
3.2.1.1 Planlı Olmayan Dönem.....	85
3.2.1.2. Planlı Dönem	88
3.2.2. 1980 Sonrası Dönem	92
3.2.2.1. Sosyal Güvenlik Kurumları ve Dayanışma Sandıkları	95
3.2.2.1.1 Sosyal Sigortalar Kurumu	96
3.2.2.1.2 Bağ-Kur.....	98
3.2.2.1.3 Ordu Yardımlaşma Kurumu.....	98
3.2.2.1.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Mensupları Sosyal Yardım Sandığı Vakfı	100
3.2.2.2. Ticari Bankalar	101
3.2.2.2.1. Türkiye Emlak ve Kredi Bankası.....	101
3.2.2.2.2 Diğer Ticari Bankalar.....	104
3.2.2.3. Merkezi Yönetimin Oluşturduğu Kurum ve Kaynaklar	107
3.2.2.3.1. Toplu Konut Fonu ve Toplu Konut İdaresi’nin Uygulamaları	108
3.2.2.3.2. Konut Edindirme Yardımları	110
3.3. TÜRKİYE’DE KONUT FİNANSMANINI SAĞLAYAN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI ve ARACILARI.....	112
3.3.1. Türkiye’de Konut Finansmanını Sağlayan Sermaye Piyasası Araçları.....	112
3.3.1.1. Türk Medeni Kanununda Taşınmaza Bağlı Menkul Kıymetler	113
3.3.1.1.1 İpotekli Borç Senedi.....	113
3.3.1.1.2 İrat Senedi	113
3.3.1.1.3 Rehinli Tahvil	114
3.3.1.2. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	114
3.3.1.3. Gayrimenkul ve Konut Sertifikaları	118
3.3.1.4. Konut ve Varlık Finansman Fonu.....	119
3.3.2. Türkiye’de Konut Finansmanını Sağlayan Sermaye Piyasası Aracıları.....	120

3.3.2.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	120
3.3.2.2. Gayrimenkul Yatırım Fonları	121
3.4. KONUT FİNANSMAN KANUNUNUN GETİRDİKLERİ	123
3.5. TÜRKİYE’DE KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN GELECEĞİ	130
SONUÇ	138
KAYNAKLAR	143

KISALTMALAR

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

BYKP: Beş Yıllık Kalkınma Planı

BYKP: İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BES: Bireysel Emeklilik Sistemi

BNH: Banco Nacional da Habitação

CEF: Caixa Economica Federal

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

DRM: Dual Rate Mortgage Instrument (Çift Oranlı İpotek)

EMF: European Mortgage Federation (Avrupa İpotek Federasyonu)

FED: Federal Reserve (ABD Merkez Bankası)

FHA: Federal Housing Administration (Federal Konut İdaresi)

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

FMBN: Federal Mortgage Bank of Nigeria (Nijerya Federal İpotek Bankası)

FNMA: Federal National Mortgage Association (Federal İpotek Birliği)

GNMA: Government National Mortgage Association (Hükümet İpotek Birliği)

GSYİH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla

GYF: Gayrimenkul Yatırım Fonları

GYO: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

GYODER: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği

HM: Hazine Müsteşarlığı

İDMK: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet

İFK: İpotek Finansman Kuruluşları

İKF: İpotekli Konut Finansman Sistemi

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İTMK: İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

KEY: Konut Edindirme Yardımı

KFF: Konut Finansman Fonu

MBS: Mortgage Backed Securities (İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet)
NBS: Nigerian Building Society (Nijerya Ulusal Yapı Topluluğu)
NHF: National Housing Fund (Ulusal Konut Fonu)
OYAK: Ordu Yardımlaşma Kurumu
SPK: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn: Sermaye Piyasası Kanunu
SSK: Sosyal Sigortalar Kurumu
TBB: Türkiye Bankalar Birliği
TC: Titularizadora Colombiana
TKF: Toplu Konut Fonu
TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOKİ: Toplu Konut İdaresi
TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi
UPAC: Unit of Constant Purchasing Power (Sabit Satın Alma Gücü Birimi)
UVR: Unidad de Valor Real (Enflasyona Bağlı Endeks)
VA: Veterans Administration (Emekliler İdaresi)
VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
VFF: Varlık Finansman Fonu

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. ABD Özet İstatistikleri	54
Tablo 2. Avrupa Ülkelerinde Mortgage Piyasalarına Genel Bakış (2004)	56
Tablo 3. Kolombiya için Konut Sektörü İstatistikleri	73
Tablo 4. SSK Tarafından Açılan krediler (1945-1984)	97
Tablo 5. Türkiye Emlak Bankası Tarafından Kredilendirilen Konutlar	102
Tablo 6. İcra Takip Süreleri (Ay).....	126
Tablo 7. Türkiye'de Konut İhtiyacı Öngörülerı 2015 (000).....	131
Tablo 8. Kamu Kesimi Borç Stoğu Özeti (Milyon YTL)	132

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1. Konut Finansman Sistemleri.....	6
Grafik 2. Konut Finansman Kaynakları	14
Grafik 3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Araçları	34
Grafik 4. ABD'de Tüketici Fiyat Endeksi ve Konut Kredisi Faiz Oranları.....	52
Grafik 5. İngiltere Konut Sahipliği Oranı (%)	61
Grafik 6. Türkiye'de Konut Mülkiyetinin Dağılımı (%)	94
Grafik 7. Konut Kredilerinin GSMH'ya oranı (%).....	95
Grafik 8. Bankalardan İpotekli Konut Kredisi Kullanan Kişi Sayısı (1998-2007)..	105
Grafik 9. VDMK İhraçları / Toplam İhraç Edilen Menkul Kıymet (%).....	115
Grafik 10. Kamunun Dışlama Etkisi ve Ortalama Borç Vadesi	132
Grafik 11. 2008 Haziran Yurtiçi Tasarruf Dağılımı 2008 2. Çeyrek	134

GİRİŞ

Ülkemizde kamuoyunu uzun süredir meşgul eden ipotekli konut finansman sistemi nihayet yasalaşmıştır. Bu sistemin amacı bireylere kira öder gibi yapılan ödemeler ile ev sahibi olmalarını sağlamaktır. Bu amacın en önemli gereksinimi ise uzun vadeli düşük maliyetli fon bulunmasıdır.

1996 yılında yapılan Habitat II kapsamında ortaya konan temel hedeflerden biri de herkese yeterli konut sağlanması olmuştur. Yapılan araştırmalar ülkemizde çok ciddi konut açığı bulunduğunu göstermektedir.

İpotekli konut finansmanı sisteminin hayata geçirilmesi ile birlikte hem 200'e yakın işkolu hareketlenecek hem de bireylerin barınma ihtiyaçları giderilmiş olacaktır. Böylelikle sistem reel sektör ile iç içe bulunacaktır.

Kamunun müdahalesi ile gerçekleştirilen konut üretimi kesin çözüm olmamakla beraber, zaten kıt olan kaynakların etkinsiz bir şekilde kullanılmasına neden olmaktadır. Diğer yandan ülkemizdeki sorun, üretimden çok üretimin nasıl finanse edildiğidir. Yıllardır uygulanan sistemde finansman sübvansiyon yoluyla sağlanmaktadır. Ancak bu uygulama artık cevap vermemektedir.

2000'li yıllarda tüm dünyada uygulanan ucuz para politikası ile birlikte düşen faiz oranları yatırımları olumlu yönde etkilemiştir. Artan yatırımlar neticesinde ülkelerin milli geliri yükselmiştir. Ülkemiz ise tek parti iktidarının avantajını iyi kullanarak küreselleşmeden faydalanmıştır. Fiyatlar genel seviyesinin artış hızının düşmesi ile birlikte azalan borçlanma maliyetleri en olumlu etki olarak gözümüze çarpmaktadır.

Bu dönem itibariyle birlikte hemen hemen tüm ticari bankalar ya yabancı ortak edinmişler ya da yönetimini yabancılara devretmişlerdir. Yeni satın almalar ve birleşmeler ile birlikte artan rekabet bankaları bireysel kredi satışına yönlendirmiştir. Bireysel kredilerde en çok talep gören ise konut kredileri olmuştur.

Bankalar 1990'lı yılların başında ticari kredileri satamamalarından dolayı konut kredilerine yönelmişlerdi. 2000'li yılların ortasında aynı eğilimin tekrar ortaya çıktığı görülmektedir. Bunun 1990'lı yıllardan farkı artan rekabet ile gelen uzun vadeli düşük nominal faizdir.

Uzun vadeli krediler nitelikli konut arzı ile birleştikten sonra inşaat ülke büyümesinin lokomotiflerinden biri haline gelmiştir. Kredi faiz oranlarının düşmesi ile birlikte artan konut talebinin karşılanamaması konut fiyatlarını yükseltmiştir. Bu durum yeterince üretken olmayan servet türevlerinin çoğalmasına neden olmaktadır.

Medeni kanunumuza göre ipoteğe dayalı olarak borç ve irat senedi tedavül ettirme olanağımız olmasına rağmen, bunlar hem maliyetli hem de uygulaması yok denecek kadar azdır. İpotekli konut finansman sistemi ile birlikte bankalar vb. kurumlar verdikleri kredi karşılığında aldıkları ipotekleri tedavül ettirme olanağına sahip olacaklardır.

Geleneksel kredi sisteminde bankalar verdikleri kredileri bilançolarının aktiflerinde atıl olarak tutarlar. Verilen krediler anapara ve faizleri ile birlikte ödendiği sürece bankalar tekrar kredi arzı sağlarlar. Ancak bu durum hem uzun vadeli hem de riskli bir süreç içerir. Dolayısıyla bankalar buna her zaman çok sıcak bakmazlar.

İpotekli konut finansman sisteminde ise bankalar kredi faizindeki kar marjı yerine komisyon kazancı elde ederek hem sermaye yeterliliklerini daha kolay sağlayacaklar hem de fonlama maliyetlerini düşüreceklerdir. Bu durum uzun vadede konut kredi arzını artıracığından konut kredi faiz oranlarını düşürerek tüketicilere de olumlu yansıtacaktır.

Kısaca menkul kıymetleştirme denilen bu sistem çalışmamızın ana konusunu oluşturmaktadır. Çalışmamızın amacı ipotekli konut finansmanı sisteminin uygulanabilirliğini, sistemi uygulayan diğer ülkelerle karşılaştırarak test etmektir.

Menkul kıymetleştirme olgusu ülkemizde yeni olmakla beraber 2006 yılında tüm dünyada 4 trilyon \$'ı aşkın bir hacme ulaşması konunun önemini artırmaktadır.

Her bireyin hayalinde bulunan konut alımını kolaylaştıracak bir sistem olan ipotekli konut finansman sistemi sosyal ihtiyaçlar içerisinde beslenmeden sonra ikinci önem sırasında bulunan barınma ihtiyacını giderecektir. Bu nedenden dolayı bu çalışma toplumun her kesimini ilgilendirecektir.

Piyasaların oldukça gelişmiş olduğu ülkelerde yıllardır uygulanan ipotekli konut finansmanı sistemi içerisinde bulunan kurumlar genellikle tek bir işte ihtisas sahibi olmaktadır. Bu kurumların tanıtımı ile menkul kıymetleştirme ile ilgili sermaye piyasası araçları ve konut finansman kaynak ve sistemleri çalışmanın ilk bölümünde yer alacaktır.

İkinci bölümde ipotekli konut finansman sistemini uygulayan ülke örneklerine yer verilecektir. Bu bölümde ilk olarak gelişmiş ülkeler, ardından gelişmekte olan ülkeler değerlendirilecektir. Ayrıca bu bölümün sonunda ülke örneklerinin farklılıklarının üzerine genel bir değerlendirme yapılacaktır.

Üçüncü bölümde ilk olarak özel sektörün konut finansmanındaki yerine kısaca değinilecektir. Ardından Türkiye’de Devletin konut finansmanındaki rolü 1980 öncesi ve sonrası olarak incelenecektir. Buna ek olarak konut finansmanında yer alan kurumlara ve Devletin oluşturduğu fon ve kaynaklara yer verilecektir. Ayrıca ülkemizde gayrimenkul finansmanı sağlayan sermaye piyasası araçları ve araçlarına bu bölümde yer verilecektir. Son olarak ise Konut Finansman Kanununun yasalaştıktan sonraki dönemin yenilikleri ile Türkiye’de konut finansman sisteminin geleceği değerlendirilecektir.

Çalışmanın son bölümü olan sonuç kısmında ise konu ile ilgili değerlendirme ile öneriler ortaya konulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİ

İpotekli konut finansmanı sistemi ya da mortgage, ülkemizde 2005 yılının ortalarından itibaren Türkiye’de sıklıkla gündeme gelen bir konu olmuştur. Kıta Avrupası ve Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) uzun zamandır uygulanan sistem “kira öder gibi konut sahibi olma” sloganıyla pazarlanmaktadır.

Sistemin amacı konut sahibi olmak isteyenlerin talep ettikleri finansmanı sağlamaktır. Amaç oldukça yalın ve basit olmasına karşın, birçok ülkede kamunun çabaları sonucunda olmak üzere çok karmaşık konut finansman sistemleri geliştirilmiştir¹.

İpotekli konut finansman sistemi hane halklarının kıt olan kaynaklarının daha verimli olarak kullanılmasını sağlamaktadır. Diğer bir deyişle hane halkları gelecekteki tasarrufunu bugünden kullanabilmektedirler.

Çalışmamızın ilk bölümü 3 alt başlıktan oluşmaktadır. İlk alt başlıkta, genel olarak konut finansmanından bahsedilecektir. Bu kısımda konut finansmanının genel olarak hem tüketicilere hem de şirketlere faydası aktarılacaktır. Ayrıca konut finansman sistemlerine ve kaynaklarına da bu kısımda değinilecektir.

İkinci alt başlıkta ise ipotekli konut finansman sistemlerinin olmazsa olmaz taraflarına yer verilmiştir. İkinci başlık altındaki kuruluşlar, bazı ülkelerde tek bir kurum çatısı altında toplanmışken, bazı ülkelerde ise ayrı ayrı olarak çalışmaktadırlar. İpotekli konut finansmanı sisteminde her ülke kendisine ait toplum yapısına göre bir şekillenme çizdiğinden bu konuda bir fikir birliği oluşmamıştır.

İlk bölümün son alt başlığı olan ipotekli konut finansman sisteminin araçlarında ise ikincil piyasalarda ihraç edilebilecek menkul kıymet türlerinden bahsedilmiştir.

¹ Mark BOLEAT; **National Housing Finance Systems A Comparative Study**, Croom Helm Ltd., London, 1985, s.1.

1.1. KONUT FİNANSMANININ GENEL ÖZELLİKLERİ

İpotekli konut finansmanı, dar anlamda konut talep eden hane halkları için geniş anlamda ise hem hane halkları hem de şirketler için bir finansman yöntemidir. Konunun bu kadar geniş kitleleri ilgilendirmesine rağmen, bilimsel ve teknik anlamda yeteri kadar ilgi görmemiştir.

İpotekli konut finansman sisteminin uluslararası boyutta yeterince ilgi görmemesinin nedeni konunun genel anlamda ülke sınırları dâhilinde bir konu olmasıdır. Konut finansmanı konularıyla ilgilenenlerin karşılaştığı sorun, bu konuda her toplumun kendine özgü yöntemlerinin bulunmasıdır. Bazı toplumlar konut finansmanı sorununu kamu ağırlığı ile bazıları ise özel sektör desteğiyle çözmeye çalışmaktadırlar.

Özel sektör aracılığıyla çözüm arayan hükümetler, konut finansmanını ya bankacılık sistemine ya da çalışmamızın ana konusunu oluşturan konut finansmanı konusunda uzman kuruluşlara bırakmışlardır. Kamu desteği ile bu konuda çözüm arayan hükümetler de ya şehircilikle ilgili bakanlıklar kurarak ya da mali tedbir ve teşviklerle konut finansman piyasasını önemli ölçüde etkilemektedirler.²

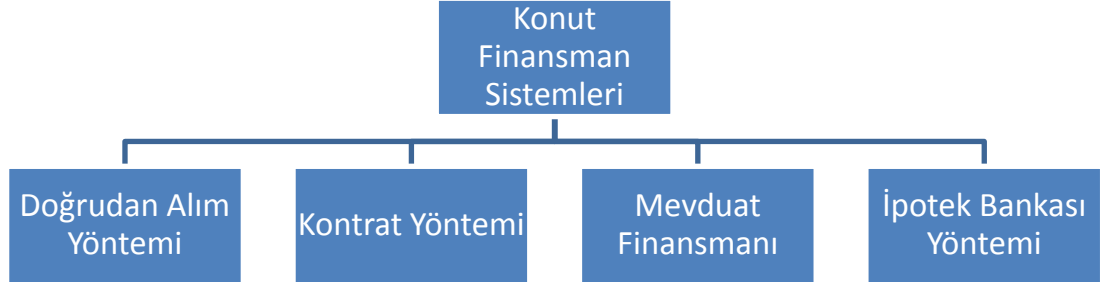
Bu bölümün giriş kısmında da değinildiği üzere, burada konut finansmanı sistemlerinden ve konut finansman kaynaklarından bahsedilecektir.

1.1.1. Konut Finansman Sistemleri

Konut finansman sistemleri doğrudan alım yöntemi, kontrat yöntemi, mevduat finansmanı yöntemi ve ipotek bankası yöntemi olmak üzere dört ayrı gruba ayrılmıştır.

² Ali ALP; **Modern Konut Finansmanı**, SPK yayın no:51, Ankara, 2000, s.6.

Grafik 1. Konut Finansman Sistemleri



1.1.1.1. Doğrudan Alım Yöntemi

Doğrudan Alım Yöntemi, konut almak isteyenlerin ihtiyaç duyduğu fonların aracısız bir şekilde fon fazlası olanlardan temin etmesiyle sağlanır. Bu yöntemde hiçbir aracı kullanılmadığından dolayı “kurumsal olmayan yöntem” olarak tanımlanabilir.

Genel olarak doğrudan alım yönteminde borç alan ile borç veren arasında bir güven ilişkisi bulunmaktadır. Genellikle bu sistemde borç veren taraf aile büyükleri, akrabalar, eş ve dostlar olabileceği gibi konut üreticisinin kredili satış yapması şeklinde de olabilir. Bazense kurumsal sistemle birlikte kullanılan bu yöntem bankalara ya da diğer finansal kuruluşlara verilecek peşinatların bu yöntemlerle borçlanılmasını sağlar.

Amerikalı iktisatçı F. Modigliani tarafından geliştirilen **ömür boyu gelir hipotezine (life-cycle income hypothesis)** göre, bir ekonomide bugün yapılan harcamalar, tüketicilerin bugün kazandıkları değil, ömür boyunca kazanmayı planladıkları gelire bağlıdır. Diğer bir deyişle bugünkü tüketim, gelirin bugünkü değerine (PV) bağlıdır.

Bu hipotezde tüketiciler 25-60 yaş arası çalışır ve tasarruf ederler. Bu dönem zarfında elde ettikleri tasarrufları 60-75 yaş arasındaki emeklilik döneminde

tüketirler. Tüketicilerin 75 yaşında öleceği ve tasarruf dönemi boyunca faiz haddinin sıfır olduğu varsayılmıştır³.

Doğrudan alım yöntemi de ömür boyu gelir hipotezi ile beraber değerlendirilebilir. Çünkü konut uzun vadeli finansmanı gerektiren bir yatırımdır. Her ne kadar finansal sistem gelişmiş olsa bile aileler çocuklarının konut sahibi olabilmeleri için yardım ederler. Bu yardım çoğunlukla konut almak için ihtiyaç duyulan fonların bir kısmını karşılayabilir. Aile büyüklerinden veya yaşlılardan borçlanan genç kesim hem tasarrufa teşvik ediliyor, hem de genç yaşta konut sahibi olabiliyorlardır. Bu noktada doğrudan alım yöntemi ömür boyu gelir hipotezi ile örtüşmektedir. Çünkü çalışma çağının sonlarına gelen kesimin toplam tasarrufu, çalışma çağının başında olanlardan daha fazladır. Daha yaşlı kesimin daha genç kesime yapacağı finansal yardım konut alımını destekleyebilir.

Doğrudan alım yöntemi, finansman yöntemleri bakımından konut alım yöntemleri arasında en verimsiz olanıdır. Fakat bu yöntem, çoğu az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde para ve sermaye piyasalarının yeterince gelişmemesi nedeniyle, aktif bir şekilde kullanılmaktadır⁴.

Konut üreticileri, konutlarını satmak için satın alma fiyatının bir kısmını erteleyerek alıcıdan ileriki yıllarda tahsil edebilir. Bu finansman yönteminde kredi diye bir olgu bulunmasa da, tesir satıcının alıcıya konutun pazarlanmasıyla birlikte kredi sağlanmasıdır. Bu kredi yöntemi finans literatüründe yaratıcı finansman (creating financing) olarak bilinmektedir⁵.

Finansal sistemin gayrimenkul alım kredisi talebini tam olarak karşılayamadığı durumlarda ortaya çıkmakta olan doğrudan alım yöntemi, finansal

³ Erdal ÜNSAL; **Makro İktisat**, İmaj Yayın Evi, Ankara, 2005, ss.429-431.

⁴ ALP, a.g.k. s.23.

⁵ BOLEAT, a.g.k. ss.7-9.

sistemin gelişmemişliğinin yanı sıra resmi düzenlemelerin de bir sonucu olabilmektedir⁶.

Özetle; doğrudan alım yöntemi, kişisel tasarrufları yetersiz veya kredi alamayacak durumda olanların tercih ettiği konut finansman yöntemi olup konut sektörünün organize olmadığı ülkelerde yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Sistemin en önemli özelliği ise ihtiyaç duyulan kaynağın aracısız bir şekilde (doğrudan) elde edilmesidir⁷.

1.1.1.2. Kontrat Yöntemi

İnceleyeceğimiz konut finansman sistemlerinden ikincisi olan kontrat yöntemi ise aynı zamanda “sözleşme sistemi” olarak da adlandırılmaktadır. Bu sistemde konut satın almak isteyen tüketicilerin, tasarruflarının ve kullandıkları kredilerin piyasa faiz oranlarının altında bir oranla bir süre borç verilip, bu süre sonunda piyasa faiz oranının altında borçlanarak ihtiyaç duyulan finansmanın sağlandığı konut finansman sistemidir. Yöntem karşılıklı fedakârlığa dayanmaktadır. Diğer bir anlatımla, sisteme ilk giren son giren tarafından finanse edilmektedir⁸.

Kontrat yönteminin verimli bir şekilde uygulanabilmesi için sistemde sürekli katılım olması ve katılımcıların uzun süre sistemde kalmaya istekli olmaları gerekmektedir. Aksi takdirde fonlama maliyeti artacak ve katılımcıların kontrat sistemine katılımı azalacaktır.

Kontrat yönteminin en önemli avantajlarından biri, devlet sübvansiyonları tarafından desteklenmesi, dezavantajı ise konut alımının tamamını finanse

⁶İclal CİMİT; **Gayrimenkullerin Menkulleştirilmesi ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir İnceleme** (Yayımlanmış Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi SBE, İstanbul, 2000, s.33.

⁷Kürşat YALÇINER; **İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler (İKMEK-MORTGAGE)**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006, s.11.

⁸ y.a.g.k. s.12.

edememesidir. Yöntem hem Almanya ve Fransa gibi Kıta Avrupası'nda hem de Brezilya ve Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerde uygulanmıştır⁹. Ülkemizde kontrat yöntemi daha çok araç kampanyalarında görülmüştür. Türkiye örneklerine üçüncü bölümde yer verilecektir.

1.1.1.3. Mevduat Finansmanı

İnceleyeceğimiz konut finansman sistemlerinden üçüncüsü ise “mevduat finansmanı yöntemi”dir. Bu yöntem geleneksel bankacılık kredilerinden olan bireysel kredilerin konut alımını finanse etmesi yoluyla gerçekleşmektedir. Konut kredileri ticari bankaların çok tercih ettikleri bir kredi çeşidi olmamasına karşın, riski dağıtmak adına aktiflerinde bir miktar bulundurdıkları söylenebilir.

Mevduat finansman yöntemi ticari bankalardan daha çok konut finansmanında uzman kuruluşlar tarafından uygulanmaktadır. Bu kurumlara Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) Kredi ve Tasarruf Birlikleri (Loan and Saving Associations) ve İngiltere'deki Konut Kooperatifleri (Building Societies) örnek verilebilir.

Bilindiği üzere; konut kredi vadeleri uzun olursa tüketiciler tarafından tercih edilmektedir. Diğer yandan konut kredilerini fonlayan mevduat ise bu yöntemin finansmanın kaynağıdır. Bu durum bankaları ki en çok çekinilen risklerden biri olan vade uyumsuzluğu riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Vade uyumsuzluğu riski finansal kurumların kullandıkları fonların vadeleri ile kullandırdıkları fonların vadelerinin uyumsuz olmasından kaynaklanmaktadır. Diğer bir ifadeyle topladıkları mevduatın ortalama vadesinden daha uzun bir süre boyunca kredi verilmesidir. Örneğin, bir yıl vade ile toplanan mevduatların beş yıl vade ile kredi olarak verilmesi ciddi bir risk unsurudur. Bu riskin yönetilmesi de hiç kolay değildir.

Mevduatla finansman yönteminin bir diğer zayıf yönü ise daha çok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde görülen kamu baskısıdır. Kamu sektörü,

⁹ Hüseyin SONAY; **İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Türkiye'de Konut Finansmanı;** Yeterlilik Etüdü, SPK Ortaklıklar Finansman Dairesi, Ankara, Ocak 1994, s.103.

yüksek kredi itibarı ve faiz oranlarındaki artışlara daha az duyarlı olması nedeniyle, daha kolay fon sağlayabilmekte ve böylece özel kesimi “dışlamış” olmaktadır¹⁰. Dışlama etkisine üçüncü bölümde ayrıca yer verilecektir.

Mevduat finansman sisteminin konut finansmanında etkin bir şekilde kullanılabilmesi, verimliliğin artırılabilmesi, piyasaya aktarılan fonların hacminin artırılmasına ve fonların piyasada adil bir şekilde paylaşılmasını sağlayan sistemin kurulmasına bağlıdır¹¹.

1.1.1.4. İpotek Bankası Yöntemi

İnceleyeceğimiz konut finansman sistemlerinden dördüncüsü ve sonuncusu ise “ipoteke bankası yöntemi”dir. Bu sistemde yer alan ipotek bankaları, konut alıcılarına genelde sabit faiz oranıyla kredi temin etmektedirler. İpotek bankası yönteminde fonlar sermaye piyasalarından uzun vadeli borçlanarak sağlanır. Eğer bir banka piyasadaki değişken faiz ile borçlanıyorsa değişken faizle kredi vermelidir. Eğer borçlanma koşulları sabit faizli ise sabit faizle kredi vermesinde bir sakınca yoktur.

İpotek bankası yönteminde görev alan kurumlar gayrimenkul piyasasında uzmanlaşmış kurumlardır. Bu kurumlar beş ayrı fonksiyona sahiptir¹².

- Finansman Fonksiyonu
- Hizmet Fonksiyonu
- Yatırım Fonksiyonu
- Dönüştürme Fonksiyonu

¹⁰ Halil, SEYİDOĞLU; **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük**; Güzem Can yayınevi, İstanbul, 2002, s.130.

¹¹ YALÇINER, a.g.k. s.16.

¹² y.a.g.k. ss.17-18.

- Sigorta Fonksiyonu

Finansman fonksiyonundaki görev, fon fazlası olan ekonomik birimlerden fonların uzun vadeli olarak toplanarak fon eksiği olanlara gayrimenkul ipoteği karşılığı verilmesidir.

Hizmet fonksiyonunun kapsamında borçlulara aylık taksitlerinin takip edilmesi, ödenmesi, gerekli vergiler ve hayat sigortası gibi gerekli evrakların saklanması hizmeti yerine getirilir. Daha geniş bir ifadeyle, hizmet fonksiyonunu yerine getiren kurum ile borç sahipleri sürekli olarak iletişim içinde bulunurlar.

Yatırımcı, ya ipotek bankası olur ya da diğer fon fazlası bulunan kurumsal ya da bireysel yatırımcılar olur. Eğer kurum ipotek kredilerini devretmeyerek kendi bilançosunda tutarsa yatırımcı kendisi olacaktır. Başka bir kuruma devrederse yatırımcı devir alan kurum olacaktır.

Dönüştürme fonksiyonu ise, çok sayıda ayrı vade ve tutara sahip ipotek kredilerinin tek bir vade ve tutara dönüştürülerek pazarlanabilecek hale gelmesidir. Bu dönüştürme işlemi sayesinde ipotek havuzuna dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetler daha kolay bir şekilde ihraç edilecektir.

İpotek bankaları, kredilerin geri ödenmeme riskini azaltmak için ihraç ettiği menkul kıymetleri sigorta şirketlerine sigortalattırır. Bu fonksiyona “sigortalama fonksiyonu” adı verilir. Örneğin, bireyin işini kaybetmesi ya da ölmesi halinde menkul kıymetlerin nakit akışı sürekliliğini kaybedecektir. Sigorta mekanizmasının varlığı bu riski azaltacaktır.

İpotek bankalarını geleneksel bankalardan ayıran en önemli özellik, verdiği kredileri vade sonuna kadar tutmamaları ve bu kredilere dayalı olarak sermaye piyasalarına menkul kıymet ihraç etmeleridir.

İpotek bankası yönteminde önemli olan nokta verilen kredilerin vade sonuna kadar portföyde tutulmayıp satılmasıdır. Örneğin, aylık olarak %1,70'den kredi pazarlayan ipotek bankası bu kredileri tahvil haline getirerek ikincil piyasada görev alan ipotek finansmanı kurumuna aylık %1,60 faiz oranı ile satarak tekrar fon sahibi olur. İpotek finansman kurumu da bu tahvilleri aylık %1,50 faiz oranı ile sermaye

piyasalarına arz eder. Böylelikle sistem kendi kendini finanse ederek yeni konut kredilerine kaynak sağlar.

İpotek bankası yönteminin iyi çalışabilmesi için sermaye piyasalarının iyi işlemesi gerekmektedir. Sermaye piyasalarının etkinliği, kurumların fon toplama kabiliyetini olumlu etkileyecektir. Mesela İngiltere'deki tahvil piyasasında ülkemizde olduğu gibi kamu menkul kıymetleri hakimdir. Bu sebeple ipotek bankası yöntemi istenilen düzeyde işleyememektedir. Ancak ipotek bankası yöntemi tahvil piyasaları gelişmiş olan Almanya ve benzer ülkelerde etkindir. Mesela, İsveç'te finansal kurumların portföylerinde belli bir miktar ipoteğe dayalı tahvil alma zorunluluğu getirilerek sistem dolaylı olarak teşvik edilmiştir¹³.

ABD gibi sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde ise ipotek bankası yöntemi işlemektedir. Burada bankalara fon sağlayan kurumlar emeklilik şirketleri gibi kurumsal yatırımcılardır. İpotek bankası kurumları, menkul kıymet alımını teşvik etmek için bu tahvilleri sigorta şirketlerine sigorta ettirmekte ve hükümet garantisi sağlamaktadırlar¹⁴.

İpotek bankacılığı yönteminin gelişmesini isteyen hükümetler garanti uygulamasının yanı sıra bu kurumlara vergi avantajları da sağlamışlardır. Ayrıca bu kurumların daha ucuz borçlanabilmeleri için munzam karşılık ve disponibilite gibi yasal zorunluluklardan muaf tutulabilmektedirler.

İpotek bankalarının diğer ticari bankalara göre bir diğer avantajı ise geniş şube ağı ihtiyacı bulunmadığından düşük operasyonel maliyettir. En önemli dezavantajı ise faiz oynaklıklarıdır. Çünkü bu tür kurumlar istikrarlı bir ekonomide önlerini görebildiklerinde daha başarılı olabilmektedirler.

¹³ ALP, a.g.k. ss. 25-26.

¹⁴ Ufuk YILMAZ ve Ali ALP; **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlendirilmesi**, 2. Baskı, İMKB, İstanbul, 2004, s.25.

1.1.2. Konut Finansman Kaynakları

Özel olarak bakıldığında toplumda en çok tasarruf eden kesim hane halkı veya kişisel tasarruflar diyebiliriz. Genel olarak bakıldığında ise ekonomi dört ayrı sektöre ayrılabilir¹⁵.

- Özel Sektör (Corporate Sector)
- Kamu Sektörü (Public Sector)
- Uluslararası Sektör (Overseas sector)
- Bireyler (Personal Sector)

Özel sektör, net borçlanıcı bir konumda olmasına rağmen, zaman zaman borç veren konumda da yer almaktadır. Ancak bu durum hem süreklilik arz edemez hem de kaynakların alternatif maliyetleri çok yüksektir.

Hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde kamu sektörü net borçlanıcı durumdadır. Fakat kamu sektörü konut yapımına dolaylı (vergi indirimi) veya dolaysız (ucuz kredi) teşvikler sağlamaktadır. Bu nedenle kamu konut finansmanında önemli bir rol oynamaktadır.

Uluslararası sektör ödemeler bilançosundaki fazla ya da açığın karşılığıdır. Ödemeler bilançosu ise bir ülkenin bir dönem içerisinde dış dünyaya yaptığı işlemlerin sistematik biçimde tutulan kayıtlarıdır¹⁶. Ödemeler bilançosu fazla verdiğinde ülke dış dünyaya borç vermiş, açık verdiğinde ise borç almış olur. Son yıllarda değişmiş olmakla birlikte genel itibariyle, sanayileşmiş ülkeler dış fazla verirken, sanayileşmekte olan ülkeler dış açık vererek tasarruf fazlası olan ülkelere borç almaktadırlar.

Bireyler ise ekonomide en çok tasarruf eden gruptur. Bireylerin büyük bir kısmı tasarrufta bulunsa da bir kısmı da borçlanıcı taraftadır. Ancak netleştirildiğinde bireylerin diğer sektörler kaynağı aktardığı söylenebilir. Bireyler diğer sektörler

¹⁵ y.a.g.k. s.5.

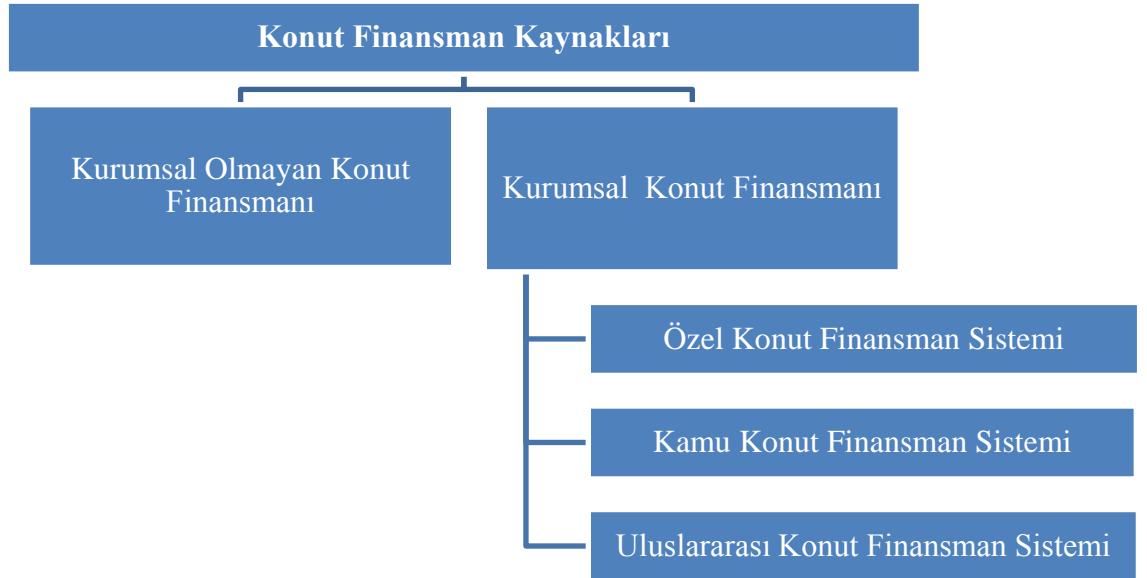
¹⁶ SEYİDOĞLU; a.g.k. s.476.

kaynaklarını banka mevduatı, emeklilik ve sigorta şirketlerindeki paylar aracılığıyla dolaylı olarak aktarırlar¹⁷.

Yukarıda paragraftan da anlaşılacağı üzere bir ekonomide en çok tasarruf eden grup bireylerdir. Bu kesim kendi bulunduğu ülke içinde fon arzını direkt olarak sağlayabileceği gibi finansal sistemin içine sokarak da piyasaya aktarabilmektedir.

Finansal sistemi kullanmadan kaynak aktarımına kurumsal olmayan konut finansmanı, finansal sistemi kullanarak kaynak aktarımına ise kurumsal konut finansmanı adı verilir. Aşağıda önce kurumsal olmayan konut finansman sistemini ardından kurumsal konut finansmanını kaynaklarını inceleyeceğiz.

Grafik 2. Konut Finansman Kaynakları



1.1.2.1. Kurumsal Olmayan Konut Finansmanı

Kısaca kurumsal olmayan konut finansman sistemi resmi olmayan konut finansman sistemi olarak da tanımlanmakta olup, bu kesimin faaliyetleri hiçbir resmi kural ya da düzenlemeye tabi bulunmamaktadır. Fakat bu sistemin temelinde

¹⁷ BOLEAT, a.g.k. s.7.

geleneksel örf ve adetler bulunmaktadır. Bu özelliklerinden dolayı kurumsal olmayan konut finansman sistemi için hukuki düzenlemeler bulunmamaktadır¹⁸.

Kurumsal olmayan konut finansman kaynakları aşağıdaki gibi sayılabilir¹⁹:

- Bireylerin gelirlerinden yapmış oldukları tasarruflar
- Konut sahibi olmak isteyenlerin akrabalarından, yakın arkadaşlarından ve çoğunluk olarak da aile bireylerinden sağladığı genellikle faizsiz olan yardımlar
- Bireylerin işvereninden ya da işyeri arkadaşlarından sağladığı çoğunlukla faizli olan kaynaklar
- Bireylerin konut satın almadan önce aldığı otomobil, ziynet gibi tasarrufları satarak sağladığı fonlar.
- Gayri resmi kredi veren tefeci gibi kişilerden borç alınması olabilir. Ancak bu tarz krediler hem kısa vadeli hem de çok yüksek faizli olduğundan konut finansmanı için uygun değildir.
- Tasarruf ve Kredi Birlikleri gibi kurumlardan sağlanan fonlar. Bu tür kurumlar aynı sosyal grup ve inançları paylaşan elli ila yüz kişinin bir araya gelmesi ile kurulur. Kurumun fonları üyelerin her ay düzenli olarak tasarruf yapmaları ile sağlanır. Bu fonlar üyeler arasında seçilen yönetim aracılığıyla ihtiyacı olan üyelere kredi olarak verilir. Tasarruf ve Kredi Birliklerinin tek amacı konut finansmanı olmayıp başka amaçları da olabilir. Verilen kredilerin faiz oranları piyasa faiz oranlarından düşük olduğu söylenebilir.
- Bir diğer kurumsal olmayan konut finansmanı yöntemi ise müteahhitlerden sağlanan kredilerdir. Bu tür krediler daha çok konut satın alacak bireyin, konutu almasını teşvik etmesi için verilir. Birey

¹⁸ ALP, a.g.k. s.8.

¹⁹ YILMAZ ve ALP; a.g.k. ss. 6-10.

konutun yaklaşık %70'lik kısmını peşin verdikten sonra kalan kısmı oldukça kısa vadeli olarak müteahhit tarafından taksitlendirilir. Burada müteahhit evini satabilmekte iken, bireyler de piyasadan daha düşük bir faiz oranı ve daha az bürokratik engel ile kredi sahibi olabilmektedir. Müteahhitler vadeli satışı konutun bitmesinden önce yapım esnasında uygulamayı tercih etmektedirler.

- Konut kooperatifleri, Tasarruf ve Kredi Birliklerine benzemektedirler. Fakat Tasarruf ve Kredi Birlikleri çok amaçlı olmasına karşın, konut kooperatifleri konut üretiminde uzmanlaşmışlardır. Konut kooperatifleri de aynı sosyal gruba ait üyeler tarafından konut üretimi amacı ile kurulur. Genellikle kooperatifler süreklilik arz etmezler. Çünkü nihai amaçları konut üretimi olup konutları üyelerine teslimi sonrasında tasfiye olurlar.

Gelişmekte olan ülkelerde, konut ihtiyacının giderilmesi için etkin bir yol olan kooperatiflerin gelişmesi için vergisel düzenlemeler ile destek sağlanmıştır.

Ülkemizde kurulan konut kooperatiflerin ortalama olarak 5 ila 7,5 yıl arasında geçen bir sürede tamamlamaktadır. Bunun temel nedeni ise finansman yetersizliği ile yönetimin profesyonel olmamasından kaynaklanmıştır. Zamanında bitirilen ender konut kooperatifleri ise gerekli finansman ihtiyacını sağlamış ve yönetimi profesyonellere bırakarak inşaat süresinin uzamasını engellemişlerdir.

- Aynı işyerinde çalışanların konutlarını işverenin finanse ettiği sisteme işçi evleri sistemi denir. Bu finansman sisteminde işveren konutların maliyetin tamamını karşılayabileceği gibi, maliyetin bir kısmını çalışanların maaşlarından belirli şartlarla kesebilir.

Kurumsal olmayan konut finansman sistemleri genellikle az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaktadır. Günümüzde konut talep edenler kurumsal finansman kaynakları kullanmaya çalıştıklarında faiz dışı masraflar ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu nedenledir ki resmi kaynakları kullanabilecek

olanlar da yukarıda saydığımız finansman kaynaklarını kullanmaktadırlar. Çünkü yukarıda bahsedilen kaynakların çoğu bireye duyulan güvenin karşılığı olarak sağlanmaktadır.

1.1.2.2. Kurumsal Konut Finansmanı

Kurumsal konut finansman şirketleri kamu tarafından onaylanmış, denetlenen ve hukuki bir temele sahip konut finansman sistemidir. Bu sistemde yer alan kurumlar resmi incelemeye tabi olup, kamuya düzenli olarak açıklama yapmaktadırlar. Bu nedenle kurumsal konut finansman sektörü, resmi, bilinen ve görünen kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır²⁰.

Kurumsal konut finansmanı kuruluşları özel, kamu ve uluslararası olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

1.1.2.2.1. Özel Konut Finansmanı

Özel konut finansmanı kuruluşları uzman konut finansman kurumları ve genel finansman kurumları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu kurumlar sırasıyla aşağıda incelenecektir.

Uzman konut finansman kuruluşları kamu tarafından kurulabileceği gibi özel şirketler tarafından da kurulabilirler²¹. Bu bölümde özel şirketler tarafından kurulanlar incelenecektir.

- Özel sektör tarafından kurulan uzman konut finansman kurumlarının esas fon kaynakları, topladıkları mevduatlar ve ihraç ettikleri ipoteye dayalı menkul kıymetlerdir. Uzman konut finansman kurumları, diğer mevduat toplayan kurumlardan kendisine sağlanan bazı dolaylı teşvikler ile ayrıştırılmaktadır.

²⁰ ALP, a.g.k. s.11.

²¹ y.a.g.k. ss. 11-13.

Uzman konut finansman kurumları her ülkede farklılık göstermektedirler. Mesela İngiltere’de faaliyet gösteren uzman konut finansman kurumları Konut Birlikleri (Building Societies), A.B.D.’de faaliyet gösterenlere Kredi ve Tasarruf Birlikleri (Loan and Saving Associations), Almanya’da faaliyet gösteren uzman konut finansman kurumlarına ise Yapı Tasarruf sandığı (Bausparkassen) adı verilir. Bu kurumlar ikinci bölümde incelenecektir.

Uzman konut finansman kurumları esas itibariyle isim ve faaliyet şekli olarak farklılık gösterse de hepsinin nihai amacı uzun vadeli olarak konut alımını finanse etmektir.

Yukarıda değinildiği üzere söz konusu kurumlar iki şekilde fon toplamaktadırlar. İlk olarak ticari bankalar gibi mevduat yoluyla fon toplayabilirler. İkinci olarak menkul kıymetleştirme yoluyla fon toplarlar.

Menkul kıymetleştirme yöntemi ile elde edilen menkul değerler sermaye piyasalarında bir finansal araç olarak kullanılmak üzere oluşturulan, ipoteye dayalı menkul değerlerin anapara ve taksitlerini teminata bağlamış alacaklara dayanan kıymetli bir evraktır. Menkul kıymetleştirme, finansal aracılıklara alternatif olarak geliştirilen ve sermaye piyasalarından doğrudan fon sağlama amacına yönelik bir yöntemdir. İpoteğe dayalı ve ipotek teminatlı menkul kıymetler bu yöntemin başlıca ürünleridir²². Menkul kıymetleştirme yöntemi kurumların vade uyumsuzluğu problemini de kısmen çözmektedir. Uzman konut finansman kurumlarının uzun vadelerle mevduat toplamaları zor iken, likit piyasaya sahip olan ipoteye dayalı menkul

²²Hayati ERİŞ; **Konut Sektörünün Finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler;** (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi SBE, İstanbul, 1997, s.31.

kıymetler yoluyla borçlanarak bu vadelerde ya da yakın vadelerde borç bulabilmeleri mümkündür²³.

İnceleyeceğimiz son özel konut finansmanı kuruluşları ise genel finansman kuruluşlarıdır. Genel finansman kuruluşları ticari bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik şirketleri olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

Söz konusu bu üç kuruma genel finansman kurumu denmesinin nedeni, bu kurumların uzmanlık alanlarının farklı olmasına rağmen, verdikleri hizmetlerin uzman konut finansman kurumlarından daha geniş olmasıdır. Bu kurumlar kendi bünyelerinde ayrı bir birim oluşturarak uzman konut finansman kurumları ile daha iyi rekabet etmektedirler²⁴.

Aşağıda genel finansman kurumlarını ele alacağız.

— **Ticari Bankalar;** temel fonksiyonları tasarrufları mevduat olarak toplamak ve bunlarla müşterilerine kısa, orta ve uzun vadeli olarak kredi açmak olan bankalardır²⁵. Ticari bankalar en sıkı ve yakından denetlenen finans kurumlarıdır. Çok az işletmenin operasyonları bu kadar sık ve titiz bir şekilde gelişmiş kanun ve yargı kurumları tarafından denetlenir²⁶. Ticari bankaların konut finansmanına yoğun olarak yönelmemelerinin nedeni konut kredilerin uzun vadeli olmasındandır. Zira ticari bankalar mevduatlarını kısa vadeli toplar ve kısa vadeli kredi vermek isterler²⁷.

²³ **Dünyada ve Türkiye’de Uzun Vadeli Konut Finansmanı, Uygulamalar ve Türkiye için Öneriler;** Nurol Yatırım Bankası Yayını, İstanbul, 2002, s.35.

²⁴ MCMAHON, Michael P.; **Lending to the Mortgage Banking Industry;** 1992 <http://www.accessmylibrary.com> (01/07/08)

²⁵ SEYİDOĞLU, a.g.k. s.633.

²⁶ W. Reed EDWARD ve K. Gill EDWARD; **Commercial Banking;** 4. Baskı, Prentice Hall, London, s.3.

²⁷ ALP, a.g.k. ss. 13-14.

Bankalar fon fazlası olanlar ile fon açığı olanların bulunduğu kurumlardır. Diğer bir deyişle bu iki kesim arasında bir güvence ve köprü görevi üstlenirler. Dolayısıyla bankalar burada karşılaşacakları riskleri bir takım türev ürünler aracılığıyla azaltıp uzun vadeli kredi açarlar.

Ticari bankalar son yıllarda aktif çeşitlendirmesi yapmak için ve likidite bolluğu nedeniyle konut kredilerine yönelmişlerdir.

- **Sigorta Şirketleri;** ileride ortaya çıkma olasılığı bulunan risklerin yönetilmesi için kurulmuş tüzel kişiliklerdir. Bu risk yönetimi çerçevesinde sigorta şirketleri de belli sınırlar ölçüsünde portföylerinde bir miktar ipoteye dayalı menkul kıymetler bulundurabilirler. Kurumsal konut finansman kurumlarının verdiği konut kredilerine bu şekilde dolaylı olarak destek sağlayan sigorta şirketleri uzun vadeli ve riski nispeten düşük yatırım yapma fırsatı yakalarlar.

Gelişmiş ülkelerde bulunan sigorta şirketlerinin portföylerinde belirli oranda ipotek kredisi veya ipoteye dayalı menkul kıymet bulundurmaları yasal olarak zorunlu hale getirilmiştir. Bu şirketler söz konusu menkul kıymetlere yatırım yapma zorunluluğunun üzerindeki tutarlarda yatırım yapmaktadırlar. Çünkü bu menkul kıymetlerin kredi riski düşük ve hazine tahvillerinden yüksek getirilidirler²⁸. Ayrıca bazı gelişmiş ülkelerde bu menkul kıymetler için hazine garantisi verilerek talep toplanmaktadır.

- **Emeklilik Fonları;** gönüllü veya zorunlu katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sisteminde biriken fonlar olarak tanımlanabilir. Bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi, bireylere emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi sayesinde emeklilik döneminde ek gelir, ekonomiye ise uzun vadeli kaynak yaratılması imkânı

²⁸ y.a.g.k. s.14.

sağlamaktadır²⁹. Emeklilik fonları da sigorta şirketleri gibi topladığı fonları uzun vadeli olarak ipoteğe dayalı ve ipotek teminatlı kredilere yatırırlar. Buradaki önemli nokta bu tür kurumların söz konusu menkul kıymetlere yatırım yapma nedenleri yasal zorunluluktan çok, uzun vadeli fonlarını yatırılabilecekleri en iyi yatırım aracı olmasıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymetler uzun vadeli olması nedeniyle yüksek getiri sağlarlar³⁰.

Özetle genel finansman kuruluşları kamu otoriteleri tarafından denetlenen ve belli riskleri yönetme görevi üstlenen kurumlardır. Bu kuruluşlar her ne kadar konut finansmanında uzmanlaşmamış olsalar da portföylerinin bir kısmıyla doğrudan konut kredileri veya ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak değerlendirirler.

Genel finansman kuruluşları arasında bulunan ticari bankaların en önemli riski ise vade uyumsuzluğu olarak göze çarpmaktadır. Ancak menkul kıymetleştirme ve sermaye piyasalarının etkin olarak çalıştığı bölgelerde bu çekince de ortadan kalkmaktadır. Sigorta şirketleri hem birincil piyasadaki sigorta işlevleriyle hem de ikincil piyasada yatırımcı rolüyle ipotekli konut finansman sistemine destek sağlamaktadır. Emeklilik şirketleri ise sisteme uzun vadeli fon sağlama potansiyeli olan en önemli kurumlardan biri olup sistemin gelişmesi için desteklenmelidir.

1.1.2.2.2. Kamu Konut Finansmanı

Kamu tarafından konut üretimine kaynak aktarımı üç ana başlık altında gerçekleştirilebilir. Bunlardan ilk ikisi olan kamu konutu ve kamuca inşa edilen konut projeleri ve hükümetlerin konut sektörüne dolaysız fon aktarımıdır. Üçüncü

²⁹ Güray KÜÇÜKCOCAOĞLU; “Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi” **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; Yıl.8, Sayı.48, 2006, s.1.

³⁰ ALP, a.g.k. s.14.

yöntem olan kamu sübvansiyonları ve teşvikler ise, konut üretimine dolaylı fon aktarımı sonucunu doğurmaktadır³¹.

Kamu otoritesi, konut finansmanı için topladığı kaynakları ekonomik kriz dönemlerinde başka sektörlere aktarabildiğinden bu kaynak güvenli olmayan bir kaynaktır. Kamu doğrudan kredi vermek yerine, verilen ipotek kredilerine kefil olursa daha az miktarda fon ile daha fazla tutarda kredilendirilmeyi sağlamış olacaktır³². Ancak kamu garantisi verildiğinde getiri alan (konut edinen) ile riski taşıyan (kredinin ödenmesini garanti eden) farklı kesimler olacağından sistematik riskleri beraberinde getirebilir.

Kamunun konut finansmanına müdahalesi, bu sektöre aktarılan kaynakların artırılması ve dolayısıyla fon maliyetinin düşürülmesi ve talebe göre konut arzını sağlayarak konut fiyatlarının aşırı yükselmesinin önüne geçmek olmalıdır. Bu nedenle kaynak aktarımını ve üretimini sağlayacak kurumsal yapının oluşturulması önemlidir. Bu aracılık bir finansal aracı kurumun aracılığı ile dolaylı olarak olabileceği gibi, doğrudan finansal pazarlarda enstrümanlar aracılığıyla da sağlanabilir³³.

Kamu tarafından kurulan uzman konut finansman kurumlarının gelirleri devletten sağlanan vergi ve diğer benzer gelirlerden sağlanmaktadır. Bu kurumlar aynı zamanda devlet destekli olarak sermaye piyasalarından da borçlanabilmektedirler. Bu şekildeki fonları düzenlemiş olduğu ipotek kredilerini menkul kıymetleştirerek sağlamaktadır.

Kamu kurumları uzman konut finansmanı kurumlarını kurmak yerine, özel sektörü bu tür kurumlar kurması için teşvik etmelidir. Diğer bir deyişle kamunun piyasada denetleme ve düzenleme görevi üstlenerek rol alması daha doğru olacaktır.

³¹ YILMAZ ve ALP a.g.k. s.15.

³²Saadet TANTAN; "Amerika Birleşik Devletleri ve Türkiye'de Konut Finansmanı Sürecinde Kamunun Rolü"; **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; Yıl.2, Sayı.5, 1999, s.6

³³ y.a.g.m. ss.6-7.

1.1.2.2.3. Uluslararası Konut Finansmanı

Birleşmiş Milletler (BM), üyelerine sadece konut üretimi ve finansmanı konusunda teknik yardım vermekte olup konut finansmanı konusunda destek sağlamamaktadır. Konut finansmanı konusunda teknik yardım için sağlanan fonların yanı sıra, ülkeler arasında yapılan karşılıklı anlaşmalar, yurtdışı bankalar aracılığıyla sağlanan krediler ve uluslararası mali piyasalarda satılan tahvillerden elde edilecek fonlar önemli bir kaynak oluşturmaktadır³⁴.

BM'nin dışında uluslararası düzeyde konut ile ilgilenen bir diğer kuruluş, Dünya Bankası ve Dünya Bankası'nın bağlı kuruluşu, Uluslararası Finans Kurumu (IFC)'dur. BM'den farklı olarak bu kuruluşlar konut ile ilgili olarak üyelerine teknik yardım ile beraber maddi yardım da verebilmektedir. Dünya Bankası kredi sağlarken kredinin verildiği ülkenin garantisini istemektedir. IFC ise genellikle, üye ülkelerde finansal kuruluşlara ortak olarak ya da bu kuruluşlara belirli şartlarda kredi sağlayarak ilgili ülkelere fon aktarmaktadır³⁵.

Uluslararası kurumlar kredi sağlamaktan daha çok teknik konularda yardım etmektedirler. Fakat konut probleminin yoğun olarak yaşandığı az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin en az teknik yardım kadar maddi yardıma da ihtiyaçları vardır. Dolayısıyla, küreselleşme sürecinde uluslararası kurumlar aracılığıyla ülkeler tanıtılarak yabancı gayrimenkul yatırım fonları (GYF) ülkelere çekilmelidir. Bu tarz uzun vadeli fonlar hazine garantisinde değil, projenin etkinliğine odaklanarak inşaat sektörünün büyümesinde önemli rol oynarlar.

³⁴ Dünyada ve Türkiye'de..., s.120.

³⁵ YILMAZ ve ALP, a.g.k. s.16

1.2. İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN TARAFLARI

İpotekli konut finansman sisteminin tarafları, ipotekli konut finansmanı sisteminde inceleyeceğimiz bölümlerden ikinci olanıdır. Bu bölümde inceleyeceğimiz kurumlar daha çok kurumsal sistemin oturduğu ülkelerde bulunmaktadır. Kurumsal sistemin oturduğu ülkelerde her türlü işlem, daha önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde yürümektedir.

İpotekli konut finansman sistemi, her tarafın kendi konusunda uzmanlaşarak etkinliği en üst düzeye çıkararak sistemdir. Bu sistemi benimsemiş ülkelerin finans sektöründe, birçok kurum yer almaktadır. Bu başlık altında değinilecek ipotekli konut finansman sisteminin tarafları aşağıda sıralanmıştır.

- Kaynak Firma (Originator)
- Özel Amaçlı Kurum (Special Purpose Vehicle)
- Alacakların Tahsili ve Takibi Hizmeti Veren Kuruluş (Servicer-Collection Agent)
- Yeddi Emin (Trustee)
- Derecelendirme Kuruluşu (Rating Agency)
- Yatırım Bankaları ve Aracı Kurumlar (Investment Bankers)
- Sigorta Kuruluşu (Insurance Agency)
- Gayrimenkul Değerleme Kurumları (Real Estate Appraisal)
- Yatırımcılar (Investors)

1.2.1. Kaynak Firma

İpotekli konut finansmanında kaynak firma (Originator), menkul kıymetleştirmeyi başlatan kuruluş olarak tanımlanmaktadır. Kaynak firma, kendi

ticari alacak ve ekonomik faaliyetlerinden doğan alacak haklarından veya aktifindeki duran varlıklardan oluşan bir malvarlığı meydana getirmektedir. Kaynak firma menkul kıymet ihraç yetkisine sahipse kendisi birincil piyasalara ihraç eder. İhraç yetkisine sahip değil ise ihraç yetkisine sahip olan bir kuruma devrederek menkul kıymetlerin ihraç edilmesini sağlar³⁶.

Gelişmiş ülkelerde bulunan konut finansmanında, menkul kıymet ihraç eden kurum ile menkul kıymetlerin sahibi olan kurum ayrı tutulmuştur. Böylelikle uzmanlaşma sağlanmıştır.

Kaynak şirket, alacaklarını belirli bir satış bedeli (ıskonto) karşılığında, menkul kıymetleştirilmek üzere özel amaçlı kuruluşa satar ve bedelini tahsil eder. Kaynak şirket sattığı alacakların geri ödenmeme riskini ya üstlenmez ya da sözleşme ile belirlenen bir kısmını üstlenir³⁷.

1.2.2. Özel Amaçlı Kurum

Özel Amaçlı Kurum (Special Purpose Vehicle), ipotekli konut finansmanı sisteminde menkul kıymetleştirilecek konut kredilerini devralarak sermaye piyasalarına ihraç eder.

Kaynak firmanın aktiflerinde bulunan alacaklar, kaynak firma tarafından menkul kıymetleştirilemeyebilir. Bunun nedeni ya yetkili değildir ya da bu riski taşımak istemeyebilir. Özel amaçlı kuruluş, menkul kıymetleştirilecek alacak haklarını devralır ve bunlar karşılığında menkul kıymet ihraç eder. İsminden de anlaşılacağı gibi özel amaçlı kuruluşun amacı menkul kıymetleri ihraç etmektir. Nihai amacı bununla sınırlı kalmaktadır³⁸.

³⁶ Duygu KOÇAK; **Mortgage Türk Uzun Vadeli Konut Finansman Sisteminde VDMK'in Rolü**, Beta, İstanbul, 2007, s.69.

³⁷ Halil DOĞRU; **Menkul Kıymetleştirme ve Mortgage Genel ve Hukuki Esaslar**, Doğru Hukuk Yayınları, İstanbul, 2007, ss.67-68.

³⁸ KOÇAK, a.g.k. s.69.

Ülkemizde konut alacaklarının teminat gösterilerek yapılan menkul kıymetleştirme sistemi henüz tam oturmadığından, kaynak firma ile özel amaçlı kuruluş çoğu zaman aynı olmaktadır. Gelişmiş ülke uygulamalarında ise özel amaçlı kuruluş, kaynak firmanın bağlı ortaklığı veya yan kuruluşu olmaktadır.

Özel amaçlı kurum, maliyetleri en aza indirmek adına personel istihdam etmez. Sadece temsile yetkili yönetim kurulu üyeleri bulunur ve ihraç ettiği menkul kıymetler dışında, borç ve yükümlülük bulundurmaz. Ayrıca özel amaçlı kuruluşun sermayesi semboliktir³⁹. Burada özel amaçlı kuruluş kamu kurumlarından aldığı izne dayanarak önce birincil piyasalara ihraç ediyor ve topladığı fonları kaynak firmaya devrediyor.

1.2.3. Alacakların Tahsili ve Takibi Hizmeti Veren Kuruluş

Alacakların tahsili ve takibi hizmeti veren kuruluş (Servicer-Collection Agent), özel amaçlı kurumun personel istihdam etmemesi ve tek bir menkul kıymet ihracı için kurulması nedeniyle diğer operasyonel işlemlerin yürütülmesi için ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla bu kurum özel amaçlı kurumun tamamlayıcısı olarak nitelendirilebilir.

Bu kurum kaynak firmaya yapılan anapara ve faiz gibi ödemelerin takip ve tahsil işlemlerini yürütür. Uygulamada çoğu zaman hizmet veren kuruluşun görevini de kaynak firma olarak bankalar veya uzman konut finansman kuruluşları yerine getirmektedir⁴⁰. Bunun nedeni kaynak şirketlerin, müşterilerine ilişkin kayıtların üçüncü kişilerin eline geçmelerini istememesidir. Bu kuruluşların verdiği hizmetler kısaca aşağıdadır⁴¹.

- Vadesi dolan alacakları tahsil etmek,
- Ödenmeyen alacaklar için yasal yollara başvurmak,

³⁹ DOĞRU, a.g.k. s.69.

⁴⁰ KOÇAK, a.g.k. s.70.

⁴¹ DOĞRU, a.g.k. s.71.

- Tahsil ettiği kredi geri ödemelerini menkul kıymet sahiplerine ödemek ya da ödenmesi için özel amaçlı kuruluşa devretmek,
- Yapılan işlemler ile ilgili olarak özel amaçlı kuruluşu bilgilendirmek.

1.2.4. Yeddi Emin

İpotekli konut finansmanına teminat olan konut ipoteklerine dayalı menkul kıymetlerin saklanması, yatırımcıların korunması amacıyla gerektiğinde yatırımcılar adına alacakların tahsili ve dağıtımını, yatırımcıların korunması ve bilgilendirilmesi gibi görevlerden sorumlu olan kurum yeddi emin (Trustee) kurumudur. İhraççı kurumun durumunda, alacakları tahsil ederek anapara ve faiz ödemelerinin devam etmesini sağlama gibi görevleri de vardır⁴².

Kısaca yeddi emin kuruluşu menkul kıymet arz eden ile menkul kıymet talep eden arasında aracılık yapmaktadır. Diğer bir deyişle, bir güvence mekanizması sunarak sistemin etkin çalışmasını sağlamaktadır. Bu yönüyle yeddi emin sistemin temel kurumlarından biridir.

1.2.5. Derecelendirme Kuruluşu

Sistemin bir diğer temel kurumu da derecelendirme kurumudur. Derecelendirme kuruluşları, menkul kıymetleştirilecek varlıkları değerlendirip, yatırım açısından alabilecekleri dereceleri sistematik şekilde değerlendirip, yatırımcılara yatırımın risklerine ilişkin bilgi veren kurumdur⁴³. Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar yatırımcıların yatırım dönemi boyunca ilk baktıkları göstergelerden biridir.

⁴²Nizamettin UÇAK; **Gelecekteki Nakit Akımlarına Dayalı Menkul Kıymetleştirme (Yeterlilik Etüdüleri 15. Dönem)** , SPK yayın no:145 Cilt:2, Ankara, Şubat, 2004, s.574.

⁴³ KOÇAK, a.g.k. s.71.

Derecelendirme şirketleri, özel şirketlerin ve kamu kurumlarının ihraç ettiği tahvil gibi klasik menkul kıymetlerin ihracında, şirketin genel güvenilirliğini ölçerken, menkul kıymetleştirmede esas olarak, teminatın yapısı değerlendirilir⁴⁴.

Örneğin bir şirketin ihraç ettiği tahvilin notu ile aynı şirketin alacaklarından oluşan tahvil derecelendirme notu farklı olabilir. Burada önemli olan nokta kaynak firma değil, alacaklardan oluşan teminat havuzudur.

Derecelendirme kuruluşu, ihraç edilecek menkul kıymetlerin yapısının analizinde, kredi riskini, nakit akışlarını ve yasal durumu inceler. Aşağıda bu üç inceleme ile ilgili kısaca bilgi verilecektir⁴⁵.

Kredi riski analizinde;

- Kaynak firmanın genel olarak risk profilini değerlendirmesi,
- Menkul kıymetin kalitesini ve özelliklerini, kaynak firmanın kredi ve aracılık yüklenimi uygulamaları,
- Hizmeti sunan firma, yeddi emin, ekspertiz raporunu ve varsa sigorta kuruluşunu,

inceler.

Nakit akışı analizinde, ödeme yapısına ve teminatın özel riskine bakılır.

Yasal durumun değerlendirmesinde, ihtiyati haciz veya satıcının ve hizmet sunanın iflas ihtimali ile ilgili risklerin değerlendirilmesini içerir.

Uygulamada yasal riskler ile ilgili belirsizlikleri ortadan kaldırmak için hukuk bürolarından yazılı görüş alınarak risk paylaşılmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları ihraç edilecek menkul kıymetin en kötü durum senaryosunun geçerli olduğu durumlarda bile tüm yükümlülüklerini yerine

⁴⁴ DOĞRU, a.g.k. s.73.

⁴⁵Saadet TANTAN; **Menkul Kıymetleştirme: ABD Uygulaması ve Bankacılık Sektörüne Etkileri**, SPK yayın no:44, Ankara, Mayıs 1996, s.31.

getirebilecek kredi zenginleştirilmesi seviyesini belirler. Kredi zenginleştirme, varlık havuzundan gelecek nakit akımlarına dayalı olarak yapılan menkul kıymetleştirmedeki nakit akımlarında bir problem ile karşılaşılması durumunda, yatırımcının korunmasına yönelik önlemleri içermektedir⁴⁶.

Kredi zenginleştirmesine örnek olarak; alacak havuzundan daha fazla oranda teminat bulundurulması (aşırı teminatlandırma), menkul kıymetlerin sigortalanması ve banka teminat mektubu gösterilebilir.

1.2.6. Yatırım Bankaları ve Aracı Kurumlar

Ülkemizde aracı kurumların yerine getirdiği görevleri, gelişmiş ülke ekonomilerinde yatırım bankaları yerine getirmektedir. Bu nedenle yatırım bankaları ve aracı kurumlar aynı başlık altında incelenecektir. Ülkemiz uygulamasında yatırım bankaları mevduat kabul etmeyen ve bankalar kanunu ile sınırları çizilen kurumlar olmasına karşın, aracı kurumlar sermaye piyasası kanunu hükümlerince faaliyet gösterir.

Yatırım bankaları ve aracı kurumların menkul kıymetleştirmedeki birinci fonksiyonu, ihraç edilecek ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin satışına aracılık etmektir. Bu kurumların, diğer tarafların katkısıyla yerine getireceği ya da organize edeceği işlemler aşağıda sıralanmıştır⁴⁷.

- İhraç edilecek menkul kıymetlerin seçimi ve dolayısıyla kaynak şirketin seçimi,
- Menkul kıymetleştirme sürecinde katılacak derecelendirme kuruluşunun seçimi,
- Özel amaçlı kurumun kuruluşu,
- Menkul kıymetin “yatırım yapılabilir” derece alması için gerekli güvence ve tedbirlerin sağlanması,

⁴⁶ YALÇINER, a.g.k. s.64.

⁴⁷ DOĞRU, a.g.k. ss.70-71.

- Menkul kıymetleştirme işlemine ilişkin sözleşme ve diğer tüm dokümanların hazırlanması,
- İzahname ve tahsisli satış dokümanlarının hazırlanması,
- İhraç edilecek menkul kıymetler borsaya kote ettirilecek ise ilgili işlemlerin gerçekleştirilmesi,
- Tek başına ya da oluşturacağı konsorsiyum ile menkul kıymetlerin ihracının gerçekleştirilmesidir.

1.2.7. Sigorta Kuruluşu

Sigorta kuruluşunun ipotekli konut finansmanı sisteminde iki önemli fonksiyonu vardır. Bunlardan ilki, gayrimenkul ve gayrimenkulü alan ile ilgili risklerdir. Bu riskler kısaca gayrimenkulün değer kaybına uğrayabileceği doğal afetler ile borçlunun işini veya hayatını kaybetmesi gibi risklerdir. Diğer riskler ise, ihraç edilecek tahvillerin geri ödenmemesi ile ilgilidir. İpotekli konut finansmanı sisteminde sigorta kuruluşu bu tür riskleri azaltan taraftır.

İpotekli konut finansmanı sisteminde risklerin azaltılması, derecelendirme notunu yükselteceğinden uygun güvence sağlanması ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin satışında olumlu rol oynayacaktır⁴⁸. Diğer bir ifadeyle ne kadar çok güvence sağlanırsa o kadar çok talep görecektir.

Kredi veren kuruluşların, alacaklarını garantilemek amacıyla kredi alan kişilerden yaptırmasını istedikleri sigortaların başında, hayat sigortaları gelmektedir. Tahvil yatırımcılarının üzerinde durduğu sigorta ise nakit akışı ve finansal garanti sigortasıdır. Bu sigorta özellikle ipoteğe dayalı menkul kıymetlere en çok yatırım yapan kurumsal yatırımcılar için mortgage garanti sigortasına eşlik eden son derece önemli bir sigorta ürünüdür. Diğer bir sigorta türü ise ipoteğe konu olan gayrimenkulün sigortalanmasıdır. Bu sigorta kapsamına doğal afetler ve evin değerinin düşmemesi için gerekli görülen bakım ve onarımları kapsamaktadır. İpotekli konut finansman sisteminde bulunan diğer sigorta ise, sistemde çalışan

⁴⁸ y.a.g.k. s.72.

yönetici ve idarecilerin yapacağı hata ve hileleri dolayısıyla ortaya çıkan zararların teminat altına alınmasıdır⁴⁹.

Sigorta şirketleri, ipotekli konut finansman sistemindeki riskleri teminat altına alarak sistemin sürdürülebilirliğine katkı sağlamaları, faiz ödemeli kredilerde birikime yönelik ürünlerle anapara ödemelerini teminat altına almaları ve yatırımcı rolü üstlenerek ikincil piyasalarda fon alıp satmaları dolayısıyla sistemin en önemli oyuncularında yer alır⁵⁰.

1.2.8. Gayrimenkul Değerleme Kurumları

Gayrimenkul değerlendirme kurumları (Real Estate Appraisal), dar anlamda konutların geniş anlamda yer üstünde bulunan tüm taşınmazların niteliğini, çevresini ve yarattığı faydayı öznel bir şekilde incelemeye tabi tutarak, gayrimenkulün değerini belirleme işlemini kurumsal olarak yapan ekonomik birimlerdir. Teknik detayların önemli olduğu bir alanda, değerlemenin güvenilirliğini ve şeffaflığını artıracak tarzda, uluslararası değerlendirme standartlarına göre değerlendirme yapan kurumsal yapılar, ipotekli konut finansman sisteminde önemli bir taraf oluşturmaktadırlar⁵¹.

Her gayrimenkul değerlendirme uzmanının kendine özgü değerlendirme ve ilkeleri olsa da genel anlamda aşağıdaki üç yöntemden ya biri ya da birden fazlası birlikte kullanılarak değerlendirme yapılır⁵².

- Satış Karşılaştırılması Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

⁴⁹ Suna OKSAY ve Tolga CEYLANTEPE; **Mortgage ve Mortgage Sigortaları**; TSRSB Yayın no:21; İstanbul; Kasım 2006; ss. 45,61-63,73.

⁵⁰ y.a.g.k. s.4.

⁵¹ YALÇINER, a.g.k. s.62.

⁵²L. Ventolo WILLIAM ve Martha, R. WILLIAMS; **Fundamentals of Real Estate Appraisal**; Dearborn Real Estate Education 8. Baskı, Amerika; 2001; s.67-69.

- Net Gelir Yaklaşımı

Bir gayrimenkulün gerçek değerinin bilinmesi gayrimenkulü alan, satan, sigortalayan ve vergi yönüyle devlet tarafını ilgilendirmektedir. Çalışmamız açısından değer tespiti ise kredi veren kurum açısından çok önemlidir. Çünkü konut finansmanı kurumları verdikleri kredinin teminatına satın alınan taşınmazları alarak kredi geri ödemesi sonuna kadar bu gayrimenkulün mülkiyetini elinde bulundurmaktadır. Eğer değerlendirme gerçek değerinden fazla yapıldıysa ve geri ödenmeme riski ilk aylarda gerçekleştiyse, ipotegi elinde bulunduran kurum gayrimenkulün satışından yeterli nakdi elde edemeyecek ve kredi borcunu kapatamayacaktır⁵³. Böyle bir durumda sistemde bir zincir kopmuş olacak ve aksamalar kaçınılmaz olacaktır.

İpotekli konut finansmanı sisteminde değerlendirme uzmanları da kendi içinde konut ve konut dışı olarak uzmanlaşmaktadırlar. Örneğin ülkemizde gayrimenkul değerlendirme uzmanları her türlü taşınmaz hakkında değerlendirme raporu yazabilmelerine karşın, konut değerlendirme uzmanları sadece konutlar hakkında değerlendirme raporu yazabilmektedir. Buradan anlaşılabilceği üzere ipotekli konut finansman sistemindeki taraflar kendi içlerinde de uzmanlaşmaktadırlar.

1.2.9. Yatırımcılar

İncelediğimiz ipotekli konut finansmanı taraflarından sonuncusu yatırımcılardır. Sistemdeki en önemli taraf yatırımcılardır. Çünkü yapılan tüm çalışmalar yatırımcıların yatırımlarını ipotekli konut finansmanına çekebilmek için yapılmaktadır. Diğer bir deyişle, ikincil piyasaya arz edilen menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar olmadığı takdirde sistem uzun vadeli olarak işleyemez. Burada yatırımcılar kurumsal ve bireysel yatırımcılar olarak ayrılmaktadır. Ancak bireysel yatırımcılar doğrudan almak yerine emeklilik ve yatırım fonu satın alarak bu piyasalara yatırım yapmaktadırlar.

⁵³ YALÇINER, a.g.k. s.62-63.

Yatırımcılar, ihraç edilecek ipoteye dayalı menkul kıymetleri satın alarak kaynak şirketin ihtiyaç duyduğu fonu sağlayan ve sonuç olarak menkul kıymetleştirilen alacaklar üzerinde hak sahibi olan tasarruf sahipleridir⁵⁴.

Yatırımcılar açısından ipoteye dayalı menkul kıymetlerin ilgi çeken yönleri;

- Benzer risk derecelerindeki menkul kıymetlerin (hazine bonusu ve tahvil) üzerinde getiri sağlaması,
- Yatırımcının yasal kısıtlamalardan dolayı doğrudan yatırım yapamayacağı varlıklara dolaylı yatırım yapma olanağı ve
- İşlem hacminin yüksek olmasıdır⁵⁵.

1.3. İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN ARAÇLARI

İpotekli konut finansman sisteminde yer alan kurumlar, faaliyetlerine topladıkları mevduat ve ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri fonlar ile devam ederler. Söz konusu kurumların ihraç edebilecekleri pek çok sermaye piyasası aracı olmasına karşın, burada çalışmanın konusu itibariyle menkul kıymetleştirme yoluyla ihraç edilen sermaye piyasası araçları üzerinde durulacaktır. Geniş anlamda ipoteye dayalı sermaye piyasası araçları iki farklı menkul kıymetleştirme yöntemi ile ihraç edilir. Bunlardan ilki, başta ABD olmak üzere Kanada, Avustralya ve İngiltere gibi Anglo-Sakson finansman tarzının benimsendiği ülkelerde gerçekleştirilen ödemeleri ipotek kredisi havuzlarının faiz anapara getirilerine dayalı menkul kıymet ihracıdır. Bu tür ihraçlara bilanço-dışı menkul kıymetleştirme adı da verilir. Diğer bir tür Kıta Avrupası'nda yaygın olarak

⁵⁴ DOĞRU, a.g.k. s.74.

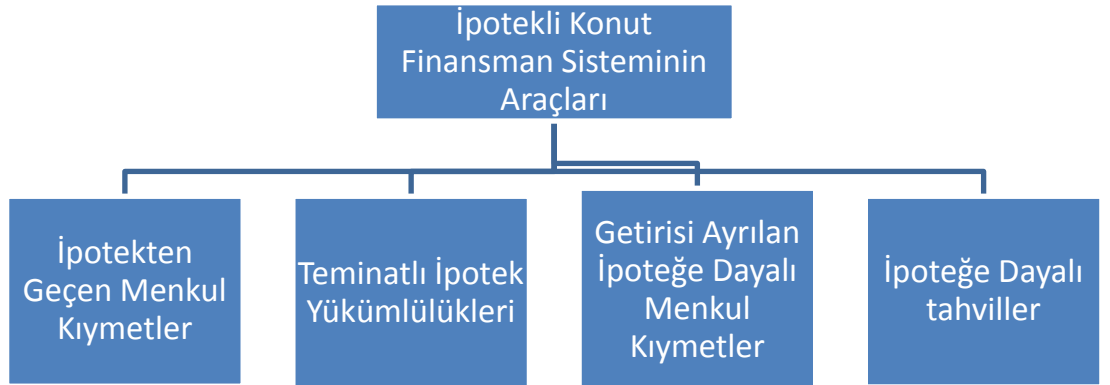
⁵⁵ TANTAN, a.g.k. s.32.

kullanılan, ipotekli tahvil ihracıdır. Bu tür ihraçlara da bilanço-içi menkul kıymetleştirme denir⁵⁶.

İpotekli konut finansman sisteminde menkul kıymet ihraçları aşağıda anılan çeşitli isimlerle uygulanmaktadır.

- İpotekten Geçen Menkul Kıymetler,
(Mortgage Pass-Through Securities, MPSs)
- Teminatlı İpotek Yükümlülükleri,
(Collateralized Mortgage Obligations, CMOs)
- Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler,
(Stripped Mortgage Backed Securities, SMBs)
- İpoteğe Dayalı tahviller
(Mortgage-Backed Securities)

Grafik 3. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Araçları



1.3.1. İpotekten Geçen Menkul Kıymetler

İpotekten geçen menkul kıymetler (Mortgage Pass-Through Securities, MPSs), uzman konut finans kurumları tarafından verilmiş olan konut ipotek kredilerinin bir araya getirilerek oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilen

⁵⁶ Ercan ALPTÜRK; **Mortgage Sistemi (Tutsat)**; Yaklaşım yayıncılık, 1. Baskı, Ankara; 2007; s.180.

bir menkul kıymet türüdür. Bu menkul kıymetler tek bir ipotek kredisine yatırım yapmaktansa, bir ipotek grubuna yatırım yapılmasını sağlamaktadır. Ayrıca çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılmasını sağlamaktadır. Bu menkul kıymetler ipotekli konut finansman sisteminin araçları arasında en çok likiditeye sahip olmaktadır⁵⁷.

Bu menkul kıymet türünde alacaklar, ipotekli kredi veren finansman kurumunun bilançosundan çıkartılarak, taraflar kısmında incelediğimiz, özel amaçlı kurumun bilançosuna girmektedir. Bu kurum ipotekli konut kredilerini bilançosuna alır. Vade ve faiz oranı bakımından birbirine benzer özellikler gösteren krediler kategorize edilerek bir portföy ya da alacak havuzuna toplanmakta ve yatırımcıların bu varlıklara doğrudan ortak olma olanağı tanınmaktadır⁵⁸.

Yukarıda değinildiği üzere ipotekten geçen menkul kıymetler, birden çok ipotek kredisine aynı anda yatırım yapma olanağı sunmaktadır. Tek bir ipoteye yatırım yapan kişi, hem sistematik hem de sistematik olmayan riskle karşı karşıyadır. Sistematik risk, çeşitlendirme ile azaltılamayan risk, sistematik olmayan risk ise çeşitlendirme ile azaltılabilen risk olarak tanımlanabilir. Bu çerçevede ipotekten geçen menkul kıymetlere, yatırım yapanlar sistematik olmayan riski azaltırken, sistematik riskten kaçınmaları mümkün değildir⁵⁹.

İpotekten geçen menkul kıymetler kredi veren kurumlara riskli varlıklarını bilanço dışına çıkartma olanağı sağladığı için kurumların bilançoları daha risksiz hale gelmekte, böylece kurumlar daha iyi koşullarda ve ucuza fon sağlayabilme olanağına kavuşmaktadır⁶⁰. Ancak bu durum yatırımcılar açısından bakıldığında riskli bir durum olarak nitelendirilebilir. Çünkü kurumlar ipotekli konut kredileri

⁵⁷ ALP, a.g.k. s.112.

⁵⁸ Mustafa TOPALOĞLU; **İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatl Menkul Kıymetler**; Karahan Kitabevi, 1. Baskı, Adana; 2007; s.30.

⁵⁹ Ufuk M. YILMAZ; **Türkiye’de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezinin Kurulması**; SPK Yeterlilik Etüdü Ankara, Mart 2000, s.57.

⁶⁰ TOPALOĞLU, a.g.k. s.30.

hakkında tam bilgiye sahiptirler. Bu bilgi sayesinde riskli gördükleri kredileri özel amaçlı kurumlara devredip, riski düşük olanları portföyünde tutabilirler. Bu duruma finans literatüründe “asimetrik bilgi sorunu” adı verilir.

Kredi kurumu menkul kıymetleştirme yoluyla eline geçen fonları pasifindeki borçların bir kısmının geri ödenmesinde kullanabilir. Bu durumda kredi kurumunun borç/özsermaye oranlarında bir düzelme meydana gelir. İpotekten geçen menkul kıymetler satılarak uzun dönemli varlıkların bilançodan çıkarıldığı zaman, aktiflerin ortalama vadesi kısalmış ve sermaye yeterliliği rasyosu iyileşir. Kredi kurumu, bu arada kredi hizmetine devam edeceği için hizmet komisyonu almaya devam eder. Böylelikle daha az aktif ile daha çok kar eder ve aktif karlılığı artar⁶¹. Ayrıca alacaklar kurum bilançosundan çıkartıldıkları için faiz geliri kredi veren kurumdan farklı olmakta ve menkul kıymetleştirme yapan için vergi avantajı sağlanmaktadır⁶².

İpotekten geçen menkul kıymetlere yatırım yapanların taşıdığı bir diğer önemli risk unsuru ise erken ödeme riskidir. Bu menkul kıymetlere konu olan ipotek kredilerini veren veya daha sonra düzenlenmiş olan ipotek kredilerini satın almış olan taraflar ipotek kredisinin geri ödemelerini tahsil edip, hizmet, garanti ve diğer ücretleri düşükten sonra, menkul kıymet sahiplerine transfer ederler. İpotek kredisi sahiplerinin düzenli ödemeleri dışında toplu ödeme yapma hakları da bulunmaktadır. Bu hakkın kullanılması durumunda ipotek kredisinin geri kalan kısmı vadesinden önce ödenecektir. Bu riske erken ödeme riski adı verilir. Erken ödeme riskine rağmen, bu menkul kıymetler yüksek teminat yapısı sayesinde birçok yatırımcı tarafından şirket tahvillerinden daha çok talep görmektedir⁶³.

⁶¹ Christine PAVEL; **Securitization**; Economic Perspective, USA, 1986, s.16-31.

⁶² Ali HEPŞEN; **Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması**; İTO yayın no:2005-13; İstanbul, Mart 2005; s.31.

⁶³ ALP, a.g.k. s.113.

Genel olarak erken ödemenin nedeni aşağıda bulunan üç madde altında toplanabilir:

- Aylık geri ödemelerini daha düşük taksitlendirecek faiz oranı ile tekrar borçlanılması nedeni ile erken ödeme yapılması, (Yeniden Finansman)
- Konut kredisinin vadesi kısaltılarak toplam borcun azaltılması, (Toplam masrafların azaltılması)
- İpotekli konutun değerinin yükselmesi sonucunda oluşan artı-değerin borçlu tarafından nakit olarak alınarak yeniden borçlanılması durumudur (Nakit çıkışlı yeniden finansman)⁶⁴.

Nakit çıkışlı yeniden finansmanda borçlu örneğin 100,000 YTL değerindeki ev için 75,000 YTL kredi kullanır. Bir süre sonra evin değeri uzman tarafından tekrar değerlendirilir ve evin değerinin 150,000 YTL'ye yükseldiği rapor edilir. Böylelikle borçlu değerlenen evdeki farkı teminat göstererek diğer ihtiyaçlarını karşılamak için yeni kredi alır ve konut kredisi ile birlikte ödemeye devam eder⁶⁵.

Özetle, ipotekten geçen menkul kıymetler yatırımcıları, bir takım belirsizlikler ile karşılaşmalarına karşın, benzer finansal enstrümanlardan daha yüksek getiri sağlamaktadır. İpotekten geçen menkul kıymetlere yatırım yapan bireysel yatırımcılar, kaynak firmayla ilgilenmemekte ve ellerinde bulundurdukları menkul kıymetlerin karakteristik özelliklerini göz ardı ederek sadece getiriye odaklanmaktadır.

1.3.2. Teminatlı İpotek Yükümlülükleri

İpotekli konut finansman sisteminin araçlarında inceleyeceğimiz ikinci menkul kıymet türü teminatlı ipotek yükümlülükleridir (Collateralized Mortgage

⁶⁴ Frank, J. FABOZZI; **The Handbook of Mortgage-Backed Securities**; McGraw-Hill, 6. Baskı, USA; 2006; s63.

⁶⁵ <http://www.bankrate.com/brm/news/loan/20010824a.asp> (09/07/06).

Obligations, CMOs). Bu menkul kıymet türü finansal piyasaları iki yenilik ile tanıştırmıştır. Bunlardan ilki yatırımcıların vade gereksinimleri ile ipoteğin havuzundan gelen nakit akımlarının daha iyi bir şekilde eşleştirilmesi, ikinci yenilik ise erken ödeme riskinin farklı risk tercihlerine sahip yatırımcıların kabul edeceği şekilde yeniden dağıtılmasıdır⁶⁶.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri ipotekten geçen menkul kıymetlere alternatif olarak geliştirilmiştir. İpotekten geçen menkul kıymetler kısa vadeli yatırım yapmak isteyenler tarafından talep edilmez iken, uzun vadeli yatırım yapan yatırımcılar da belirsiz nakit akışı ile karşı karşıya kalabileceklerdir. Bu nedenle uzun vadeli yatırımcılar da ipotekten geçen menkul kıymetlere temkinli bakabilmektedirler⁶⁷. Teminatlı ipotek yükümlülükleri bu tür bilinmezlikleri azaltması nedeniyle hem uzun hem de kısa vade yatırım yapanlar tarafından tercih edilmektedir.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri yüksek getiri ve güvenilirliğe sahip olmasına karşın, ipotekten geçen menkul kıymetlere göre daha karmaşık bir yatırım aracı olmaları sebebiyle genellikle portföy yönetim şirketleri, yatırım fonları, sigorta şirketleri tarafından tercih edilmektedir⁶⁸.

Geleneksel teminatlı ipotek yükümlülüklerinde dört tür tahvil bulunmaktadır. Buradaki dört tür tahvil ipotek havuzunun dört dilime (sıra) bölünmesi ile türetilmiştir. Teminatlı ipotek yükümlülüğünün ihraççısı, kredi geri ödemeleri tahsil etmeye başladıkça, ilk dilimden başlayarak yatırımcılara aktarır. İlk dilimdeki yatırımcılara ödemeler tamamlanınca, daha sonraki dilimlere ödeme yapılır. Teminatlı ipotek yükümlülükleri 4 dilime ayrılmaktadır. Daha önceden planlanan şekilde 3 dilime tüm faiz ödemeleri dönemsel olarak yapılmaktadır. Fakat anapara ödemeleri önce birinci dilim yatırımcılarından başlayarak sırayla tüm dilimlere yapılır. Bir başka anlatımla ikinci dilimdeki yatırımcı, ilk dilime ait anapara ödemesi tamamlanınca kadar sadece faiz almaktadır. Üçüncü dilimdeki yatırımcı da

⁶⁶ FABOZZI, a.g.k. s.507.

⁶⁷ ALP, a.g.k. s.124.

⁶⁸ YILMAZ ve ALP, a.g.k. s.104.

anapara ödemesi almak için birinci ve ikinci dilimin anapara ödemelerinin tamamlanmasını beklemek zorundadır. Dördüncü ve son dilimdeki yatırımcılara ise önceki dilimdeki anapara ve faiz ödemeleri tamamlanıncaya kadar hiçbir ödeme yapılmamaktadır. Bu son dilime, “tahakkuk” ya da “Z” bonusu adı da verilmektedir⁶⁹.

Z bonosunun iki tür yatırımcıları bulunmaktadır. İlki emeklilik fonları, hayat sigortası veya uzun vadeli yatırım yapan yatırım şirket fonlarıdır. Diğer yatırımcı grubu ise serbest yatırım fonları olarak mevzuatımıza da giren “Hedge Fonlar” ve ağırlıklı olarak opsiyon piyasalarında işlem yapan yatırım fonlarıdır. İlk grubun amacı uzun vadeli ve yeniden düşük yatırım riski ile yatırım yapmaktır. İkinci grup ise opsiyon piyasaları aracılığı ile yüksek kaldıraçlı işlemler gerçekleştirerek düşük sermaye ile yüksek sermaye kazancı elde etmeye çalışmaktadırlar. Z bonolarının dayanak tutulduğu en gelişmiş piyasa ise kredi risk değişiminin (Credit Default Swap-CDS) gerçekleştirildiği piyasalardır. Bu opsiyon piyasaları sayesinde uzun vadeli yatırımcılar bonolarının ödenmeme riskini belli bir prim karşılığında satarak korunmaktadır. Ödenmeme riskini üzerine alan (CDS’lerde kısa pozisyon taşıyan) taraf ise risk priminin düşmesi beklentisini ya da borçlunun borcunu ödemesini satın alarak yüksek kazanç elde etmeyi hedeflemektedir⁷⁰.

Burada belirtilen tahvil grupları aynı zamanda “çabuk ödemeli”, “orta hızda ödemeli”, ve “yavaş ödemeli” olarak da tanımlanmakta olup çabuk ödemeli olan dilim 2 ile 3 yıl, orta hızda ödemeli dilim 5 ile 7 yıl, yavaş ödemeli ise 10 ile 12 yıl arasında değişen vadelere sahiptir. Z bonusu getirilerinin belirsizliği ve riskinin yüksekliği nedeniyle spekülatif olduğu kabul edilmekte olup, ortalama vadesi 18 ile 22 yıl arasında değişir⁷¹.

⁶⁹ Gürkan, ATEŞ; “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Yükümlükler ve Teminatlı İpotek Yükümlülükleri”; **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; İstanbul, Yıl.7, Sayı.39, 2004, s.2-3.

⁷⁰ Ayrıntılı bilgi için bakınız Fabozzi; a.g.k. s.495-522.

⁷¹ HEPŞEN, a.g.k. ss.93,98.

Fon yöneticileri ikincil piyasalarda teminatlı ipotek yükümlülüklerinin bakiyelerine de yatırım yapabilirler. Bu bakiyeler tüm anapara-faiz ödemeleri, yönetim ücreti ve idari masrafların ihraççı tarafından yapılması sonrasında artan nakit akımlarını temsil eder. Bakiyelerin miktarı ipoteklerin karakteristik özelliklerine, her dilimdeki kupon oranına, cari faiz oranlarına, işletme giderlerine ve varlıklar üzerinde oluşan erken ödemelere bağlıdır⁷².

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin, devlet tahvillerinden daha iyi bir getiriye sahip olmasının nedeni bu menkul kıymetlerin erken ödeme risklerinin bulunmasıdır. Bu getiri farklılıklarının performansa yansıtılabilmesi için bu menkul kıymetlerin erken ödeme risklerinin dikkatlice yönetilmesi zorunludur. Teminatlı ipotek yükümlülüklerinin bakiyeleri geleneksel tahvillerin değeri ile ters yönde hareket etmektedir. Bu ters ilişki ipoteğe dayalı menkul kıymet yatırımcılarının erken ödeme riskinden korunmasını sağlamaktadır⁷³. Aynı zamanda ters yönde hareket eden iki finansal araç bulundurulurken portföy riski düşürülmektedir.

Örneğin piyasa faiz oranlarının düştüğü bir durumu ele alalım. İlk etapta erken ödemeler artar ve daha yüksek faizli (düşük kuponlu) tahvillere, daha hızlı geri ödeme yapılır. Ayrıca uzun vadeli tahvil sahiplerine ödeme yapılınca kadar bu erken ödemeler tekrar daha düşük faiz oranlarından piyasaya sunulur. Bu iki etki piyasalarda teminatlı ipotek yükümlülüklerinin bakiyelerine gidecek nakit akımını ve böylelikle bakiyenin piyasa fiyatını düşürmektedir. Bakiyelerin, faiz oranları yükseldiğinde piyasa fiyatının da yükselmesi yatırımcılara faiz oranı riskinden korunma sağlamaktadır.⁷⁴

1983 yılında geliştirilen teminatlı ipotek yükümlülükleri finansal anlamda birçok yeniliği beraberinde getirmiştir. Bu nedenle çok kısa bir sürede hem vadeli

⁷²GMO trust, **GMO Inflation Indexed Plus Bond Fund**; Mayıs 2006. http://gmo.com/websitecontent/product/USA/IIPBF_SAI_53106.pdf (11/07/08) s.9.

⁷³FABOZZI, a.g.k. ss.1009-1022.

⁷⁴ALP, a.g.k. s.128.

hem de spot piyasalarda yüksek işlem hacmine sahip olmuştur. En önemli özelliği ise aynı teminat havuzu ile uzun ve kısa vadenin birlikte ihraç edilebilmesidir.

1.3.3. Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler (Stripped Mortgage Backed Securities, SMBs), ipotek havuzuna dahil ipotek kredilerinin faiz ve anapara ödemelerinin birbirlerinden ayrılması yoluyla yaratılmıştır⁷⁵. Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetlerin, dayanağı olan ipotek grubunun anapara ve faiz ödemelerinden farklı olarak ihraç edilmesi en belirgin özelliğidir. Bu menkul kıymetlerin diğer özellikleri ise, yüksek risk ve getiri, piyasa faizlerine yüksek duyarlılık ve korunma amaçlı olarak yatırım yapılabilmesidir⁷⁶.

Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler, getirileri kısmen ayrılan ve yalnız faiz/yalnız anapara olmak üzere ikiye ayrılır.

Getirisi kısmen ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler, aynı ipotek havuzuna sahip menkul kıymetlerin ihraç edilirken iki dilime ayrılması ile oluşmaktadır. Buradaki ilk dilim iskontolu olarak daha düşük faiz oranlı satılırken, ikinci dilim primli olarak daha yüksek faiz oranı ile satılmaktadır. İlk dilim daha düşük faiz oranlarından ihraç edildiğinden erken ödeme riskini ikinci dilim kadar taşımamaktadır. Çünkü primli tahvile konu olan ipotek borçluları bir süre sonra yeniden yatırım yaparak daha düşük faiz oranları ile borçlanırlar. Bu durum ilk etapta primli tahvil yatırımcılarına yansımaktadır⁷⁷.

Yalnız faiz/yalnız anapara olmak üzere ihraç edilenler ise adından da anlaşılacağı üzere ipotek havuzunun bir kısmı sadece anapara geri ödemelerine sahip diğer kısmı ise sadece faiz ödemelerine sahip olarak ihraç edilmiştir. Yalnız anapara ödemeli ihraç edilen menkul kıymetler faiz oranlarının düştüğü ortamlarda değer

⁷⁵ <http://www.fanniemae.com/mbs/mbsbasics/smb/index.jhtml> (11/07/08)

⁷⁶ ALP, a.g.k. s.132.

⁷⁷ y.a.g.k. s.129-130.

kazanan menkul kıymetlerdir. Yalnız faiz ödemeli ihraç edilenler ise piyasadaki faiz oranlarının düşüş beklentisinde korunma amaçlı olarak kullanılabilir. Böylece her iki finansal enstrüman birlikte kullanıldığında portföyün faiz oranı riski azaltılacaktır⁷⁸. Bu yönüyle yalnız faiz ödemeli olanlar teminatlı ipotek yükümlülüklerinin bakiyelerine benzemektedir. Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler, ağırlıklı olarak değişken faizli ihraç edilmektedir. Bu özelliği sayesinde piyasa faiz oranlarının değişimine karşı koruma sağlamaktadır.

Beklenenden daha yavaş bir erken ödeme oranı (piyasa faiz oranlarının yükselmesi) yalnız anapara ödemeli olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin değerini düşürmektedir. Aynı zamanda, beklenenden daha düşük bir erken ödeme oranı yalnız faiz ödemelilerin değerini artırmaktadır. Beklenenden daha hızlı bir erken ödeme oranında ise (piyasa faiz oranlarının düşmesiyle) anapara ödemeli olanlar değer kazanırken, faiz ödemeli olanlar değer kaybeder⁷⁹. Çünkü kredi borçluları ilk dönemlerde daha çok faiz daha az anapara ödemesi yapmaktadırlar.

İstisnai bir durum olarak yalnız faiz ödemeli olarak ihraç edilen menkul kıymetlerde yatırımcı yapmış olduğu yatırımın anaparasını bile alamayabilir. Bu durum erken ödemelerin beklendiğinden çok daha hızlı olmasında gerçekleşmektedir⁸⁰.

Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler, yatırımcılara kısa dönemde faiz oranı ve erken ödeme riskini azaltma fırsatı sunmuştur. Her ne kadar bireysel yatırımcılar için karmaşık yapıya sahip olsalar da fon yöneticileri tarafından hem vadeli işlemlerde hem de spot piyasada işlem yapılmaktadır.

⁷⁸FABOZZI a.g.k. ss.467-470.

⁷⁹ <http://www.fanniemae.com/mbs/mbsbasics/smbs/classes.jhtml> (12/07/08).

⁸⁰ YILMAZ ve ALP; a.g.k. s.110.

1.3.4.İpoteğe Dayalı Tahviller

İpoteğe dayalı tahviller (Mortgage-Backed Securities), geleneksel tahvillerin çoğu özelliğine sahiptirler. Bu tahvillerden tek farkları ihraç edilen tahvil grubuna teminat teşkil edecek bir ipotek grubunun bulunmasıdır. İhraç edilen tahvilin geri ödenmemesi durumunda teminat olarak sunulan ipotekler satılarak yükümlülükler yerine getirilmektedir. İpoteğe dayalı tahvillerin ipotek kredilerinden oluşan teminatlarının tutarı, ihraç edilen tahvillerin tutarından daha fazla olmaktadır⁸¹. Buna aşırı teminatlandırma da denilebilir. Aşırı teminatlandırma sayesinde ihraççı derecelendirme kuruluşundan daha iyi bir not alarak daha ucuza borçlanmaktadır.

İpoteğe dayalı tahvillerde de varlıkların nakit akımları diğer ipotekten geçen menkul kıymetlerde olduğu gibi tahvillerin anapara ve faizlerin ödenmesinde kullanılmaktadır. Teminat havuzunu oluşturan alacakların nakit akımları ile tahvillerin ödenmesi farklı zamanlarda gerçekleşmesine karşın, tahvil ödemeleri tam ve zamanında yapılacak şekilde yapılandırılmaktadır⁸².

İpoteğe dayalı tahviller ihraççı kurumun pasifinde yükümlülük olarak yer almayı sürdürürler. Bu nedenle bu menkul kıymetleştirme yöntemine bilanço içi menkul kıymetleştirme adı verilir⁸³.

İpoteğe dayalı tahviller ipotek bankaları tarafından daha yoğun bir şekilde ihraç edilmektedir. Bu tahvillerin en önemli özelliği nakit akımlarının belirli olması ve aşırı teminatlandırma ile güvence altına alınmış olmasıdır. En zayıf özelliği ise ihraççı kurumun iflas riski taşımasıdır. Günümüz koşullarında devlet tahvilleri 30 yıl süre ile borçlanırken zorlandığı göz önünde bulundurulursa bu tür ipotek bankalarının kolay borçlanamayacağı bir gerçektir. Bu nedenle ipoteğe dayalı tahvillerin işlem hacmi ipotekli menkul kıymetlerden daha azdır.

⁸¹ YILMAZ, a.g.t. s. 59.

⁸² Nurcan ÖCAL; **Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri**; SPK yayın no:106, Ankara, Mayıs 1997, s.22.

⁸³TOPALOĞLU. a.g.k. s.37.

İpotekli konut finansman sistemi sayesinde bireyler uzun vadeli fon sağlarken hem inşaat hem de finans sektörleri istikrarlı büyüme göstermektedirler. İpotekli konut finansman sistemi aracılığıyla bireyler ya da şirketler gayrimenkullerini teminat göstererek yeni kredi alabilmektedirler. Konut finansman sisteminin gelişmesi ile birlikte doğrudan alım ve kontrat yönteminin payı azalmakta olup, mevduatla finansman ve ipotek bankası yönteminin payı arttığı gözlenmektedir. Aynı durum konut finansman kaynaklarında da geçerlidir. İpotekli konut finansman sisteminin uygulandığı ülkelerde kurumsal kaynaklar daha etkin bir şekilde kullanılmaktadır. Özellikle özel konut finansman kaynakları sayesinde kamu asli görevi olan düzenlemeyi daha başarılı bir şekilde yerine getirmektedir.

İpotekli konut finansman sisteminin tarafları, ipotekli konut finansmanı sisteminde faaliyet gösteren ve uzmanlaşan kurumlardır. Özellikle değerlendirme, sigorta derecelendirme şirketlerinin faaliyetleri sistemin hem güvenilirliğini hem de devamlılığını sağlamaktadır.

Temel olarak konut piyasasının gelişimini sağlayacak sistem olan ipotekli konut finansman sistemi, ipotekten geçen menkul kıymetler, teminatlı ipotek yükümlülükleri, getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve ipoteğe dayalı tahviller gibi sermaye piyasası araçlarıyla fon sağlamaktadır. Bu piyasada işlem gören menkul kıymetler, etkin bir piyasa oluşması için önemli unsurlardır. Diğer bir deyişle bu yatırım araçlarının yatırımcılar tarafından ilgi görmesi ile birlikte sermaye piyasaları ile konut ipotek piyasası entegre olacaktır.

İpotekli konut finansmanı sistemini uygulamış ve halen uygulamakta olan ülkeleri inceleyeceğimiz ikinci bölümde sistemin katkılarına ve ülkelerin uygulama farklılıklarına değinilecektir. Ayrıca bu bölümde incelediğimiz konut finansman sistemlerini, kaynaklarını ve sermaye piyasası araçlarını kullanan ve uygulayan ülkeleri de bir sonraki bölümde inceleyeceğiz.

İKİNCİ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİNİN DÜNYA UYGULAMASI

Çalışmamızın ikinci bölümünde ipotekli konut finansmanı uygulanmış ve halen uygulanmakta olan ülkeleri inceleyeceğiz. Bu bölümdeki genel amaç sistemin olumlu ve olumsuz yönlerini incelemektir. Böylelikle, ülkemizde yeni uygulanmaya geçilmiş olan ipotekli konut finansmanı sisteminin dünya uygulamalarından farklılıkları incelenebilecektir.

Eğer bir ülkede inşaat sektörünün durumu iyiye o ülkede iktisadi anlamda işler yolunda demektir. Bu nedenle dünyada bulunan tüm devletler inşaat sektörünü önemsemiş ve gelişmesi için çaba harcamışlardır. Bu sektör, geniş istihdam sağlaması ve 200'e yakın alt-sektör tarafından beslenmesi nedeniyle ekonomide lokomotiflik görevi üstlenmektedir.

Bu bölümde ilk olarak gelişmiş ülkelere yer verilecektir. Gelişmiş ülkeler çoğu ekonomik reformda olduğu gibi örnek alınan modelleri barındırmaktadır. Burada Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avrupa Birliği (AB) üye ülkelerinden bazılarına yer verilecektir.

İkinci alt başlığımızda ise gelişmekte olan ülkelere yer verilecektir. İpotekli konut finansmanının başarısı için ön koşul olan makro ekonomik istikrar çoğu gelişmekte olan ülkede bulunmamaktadır. Ancak gene de sistemi uygulamış olanlar vardır. Bunlar, bu bölümde inceleyeceğimiz olan Brezilya, Kolombiya, Meksika ve Nijerya'dır.

Bölümün üçüncü ve son alt başlığında ise ipotekli konut finansman sistemi uygulamalarına dair genel bir değerlendirme yapılacaktır. Burada ülke örneklerinden çıkardığımız sonuçlara bağlı olarak sistemin daha iyi işlemesi için yapılabilecekler değerlendirilecektir.

2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI UYGULAMALARI

Dünyada en eski ipotek örneği, M.Ö. 2000 yılında Mezopotamya’da bulunmuştur. Gayrimenkulün ipotek değerinin tedavülü yoluyla finansman sağlanması ise ilk defa Prusya’da 1769 yılında Büyük Fredrich’in Emirnamesi ile başlamıştır. Gayrimenkul teminatı karşılığı senet ihraç etme hakkı ise ilk defa 1857 yılında İsviçre’nin Cenevre kantonunda verilmiştir. Almanya’da 1899 yılında İpotek Bankaları Kanunu ve 1927 yılında İpotekli Senetler Kanunu ile ipotekler finansman aracı haline getirilmiştir⁸⁴.

2.1.1. Amerika Birleşik Devletleri’nde İpotekli Konut Finansmanı

Sistemi

ABD, gerek birincil piyasa gerekse ikincil piyasa bakımından çok gelişmiş bir konut finansman piyasasına sahiptir. Diğer sanayileşmiş ülkeler her ne kadar kendi koşullarına uygun bir sistem yaratmaya çalışsalar da esas itibariyle ABD sisteminin özelliklerini model almaktadırlar. Başlangıçta mahalli bir ipotek piyasası bulunan ABD, devletin kamusal kurumlar aracılığıyla dolaysız müdahalesi sayesinde ulusal düzeye yayılmıştır. Büyük bunalım sonrası kongre tarafından konut finansman piyasasında görev almak amacıyla birkaç kamuya yararlı kurum oluşturulmasına karar verilmiştir. Bu kurumlar Federal Konut Kredi Bankaları (Federal Home Loan Banks), Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration – FHA) ve Federal İpotek Birliği (Federal National Mortgage Association – FNMA) olarak sıralanabilir. FNMA aynı zamanda “Fannie Mae” olarak da bilinmektedir. Bu kamusal kuruluşlar hem birinci el piyasanın hem de ikinci el piyasanın etkinliği ve sürdürülebilirliği açısından çok olumlu olmuştur⁸⁵.

⁸⁴ Ayhan GÜRBÜZ; **İpotekli Konut Kredileri ve Türkiye’de Uygulaması**; TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara, 2002, s. 9.

⁸⁵ ALP, a.g.k. ss. 104-106.

Bu kuruluşlara ek olarak FNMA ikiye bölünmüş ve 1968 yılında Hükümet İpotek Birliği (Government National Mortgage Association - GNMA) kurulmuştur. GNMA aynı zamanda “Ginnie Mae” olarak da bilinmektedir⁸⁶. Ayrıca 1970 yılında Federal Konut İpotek Kredisi Şirketi (Federal Home Loan Mortgage Corporation - FHLMC) kurulmuştur⁸⁷.

Federal Konut Kredi Bankası'nın asli görevi finansal kurumlara düşük maliyetli fon sağlamaktır. 1932 yılında hükümet destekli bir şekilde kurulan Banka ABD'de ipotekli konut finansman sistemini mahalli ölçekten ulusal ölçüğe taşımıştır⁸⁸. ABD'de 12 eyalete ayrılmış üyeleri bulunan Banka, kredi derecelendirme kuruluşlarından aldığı yatırım yapılabilir notu ile menkul kıymet ihraç ederek üyelerine kaynak sağlamaktadır⁸⁹.

Federal Konut Kredi Bankası'nın dolaylı olarak 8000'den fazla üyesi bulunmaktadır. Bu üyeler eyaletlerinde bulunan Federal Konut Kredi Bankası'nın temsilcilerine üye olarak sistemin içine girmektedirler. Federal Konut Kredi Bankası kurulduğundan 2007 Eylül ayına kadar yıllık ortalama 50 milyar \$ tutarında menkul kıymet ihraç etmiştir. 2007 yılında yapılan ihraçlar göz önünde bulundurulduğunda bölgesel olarak ABD %43, Asya %27 ve Avrupa ise %18 pay almıştır. Yapılan ihraçları yatırımcı tipi olarak sınıflandırdığımızda ise merkez bankaları %38, yatırım fonları %34 ve ticari bankalar ve emeklilik fonları %18 pay almışlardır⁹⁰.

Federal Konut İdaresi (FHA) 1934 yılında ikincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetleri sigortalama amacı ile kurulmuştur. FHA kurulduğundan beri 34 milyon ipotek sigortalayarak dünyadaki en büyük ipotek sigortası yapan kuruluş

⁸⁶ <http://www.ginniemae.gov/about/history.asp?subTitle=About> (19/07/08).

⁸⁷ http://www.freddiemac.com/corporate/company_profile/faqs/ (19/07/08).

⁸⁸ <http://www.fhlbanks.com/html/history.html> (19/07/08).

⁸⁹ Franco MODIGLIANI, Frank J. FABOZZI, ve Michael G. FERRI, **Foundations of Financial Markets and Institutions**, 2. Baskı, Prentice Hall Yayınevi, New Jersey, 1998, ss. 317-318.

⁹⁰ <http://www.fhlf-of.com/products/FHLBankbrochure2008.pdf> (19/07/08).

olmuştur. FHA sigortaladığı ipoteklerden prim olarak gelir elde etmektedir. Böylelikle vergi ödeyenler için bir maliyet unsuru oluşturmamaktadır⁹¹. Bu idare sabit geri ödemeli, sabit faizli ve tamamen amortize edilen klasik konut kredilerinin geliştirilmesi ve teşvikini sağlamıştır. Aynı zamanda FHA, ipotek kredileri sigortacılığı ile ipotek kredilerine standart getirmiştir. Çünkü FHA belirli standartları sağlayan ipotek kredilerini sigorta programından yararlandırmaktadır.

İpotek kredilerini sigortalayan bir diğer kuruluş ise 1944 yılında kurulan Emekliler İdaresi (Veterans Administration – VA)'dir. Bu idare de sadece belli standartlara sahip ipotekleri sigortalamaktadır⁹².

FNMA, 1938 yılında ikincil piyasanın oluşturulması amacıyla kurulmuştur. İpotekli konut finansmanında en önemli rollerden birini üstlenecek olan FNMA devlet destekli olarak çalışmalarını yürütmektedir.

FNMA İkinci Dünya Savaşı öncesi sadece FHA tarafından sigortalanan ipotek kredilerini portföyüne ya tutmak ya da satmak için alırken Savaş sonrası VA'nın da sigortaladığı ipotekleri de bulundurarak iş hacmini genişletmiştir. FNMA 1968 yılında ikiye ayrılarak hükümet destekli özel kuruluş haline getirilmiştir⁹³. Kongre 1970 yılında FNMA'yı yalnızca FHA ve VA tarafından sigortalananları değil, belirleyecekleri standartlara sahip olan klasik ipotek kredilerini satın almaları için görevlendirmiştir. Böylece ipotek kredisi piyasası daha geniş bir ölçüğe ulaşmıştır⁹⁴.

FNMA'nın ikiye ayrılmasının nedeni kısaca kredi olanaklarının genişletilmesiydi. Diğer bir anlatımla FNMA'nın sahip olduğu mevcut fonlar yeterli olmadığında hazineden kredi alabilme imkânı bulunan kuruluş, ekonomik sıkışıklıklarda bu hakkından yararlanamıyordu. Bu durum ikincil piyasanın sekteye

⁹¹ <http://www.hud.gov/offices/hsg/fhahistory.cfm> (19/07/08).

⁹² Ufuk YILMAZ ve Ali ALP; “Konut İpotek Kredilerinin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı”; **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; Yıl.2, Sayı.8,1999, s.2.

⁹³ <http://www.fanniemae.com/aboutfm/charter.jhtml?p=About+Fannie+Mae> (19/07/08).

⁹⁴FABOZZI, a.g.k. ss.51.

uğramasına neden oluyordu. Kongre FNMA'nın verimliliğini artırabilmek için GNMA'yı kurarak bu iki kurumu ayırmıştır⁹⁵.

GNMA, ABD devletinin sahipliğinde çalışan tek ipotekli konut finansman şirketidir. GNMA küresel sermaye piyasaları ile konut piyasası arasında köprü oluşturarak konut piyasasının genişlemesi için uğraşmayı amaç edinmiştir. GNMA 1970-2007 yılları arasında toplam 2,6 trilyon \$ menkul kıymet ihraç ederek konut piyasasına kaynak sağlamıştır.

GNMA, ipotek kredilerinden grup oluşturarak bunlara dayalı menkul kıymet ihraç eden özel kurumların ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerden kendi standartlarına uygun olanlara garanti vererek ikinci el ipotek piyasasının oluşumu ve gelişimine destek vermektedir⁹⁶. GNMA'nın verdiği garanti, hükümet garantisi niteliğinde olduğundan ihraç edilen menkul kıymetler hazine bonoları kadar değerlidir.

GNMA'nın ihraç ettiği menkul kıymetlerin çekici olmasının üç nedeni vardır.

- **Güvenlik:** GNMA'nın ihraç ettiği menkul kıymetler ABD'nin güvenilirliğine ve tam güvenine sahiptir (full faith and credit).
- **Likidite:** 1970 yılından beri 2,6 trilyon \$ tutarında ihraç edilen menkul kıymetlerin yaklaşık 427,6 milyarlık kısmı halen ikincil piyasalarda işlem görmektedir. Bu nedenle GNMA'nın menkul kıymetleri en çok işlem gören ve kolay alınıp satılabilen menkul kıymetlerdir.
- **Getiri:** GNMA'nın menkul kıymetlerine tarihsel olarak bakıldığında aynı vadeye sahip menkul kıymetlere göre cazip getirilere sahiptir. Genelde yatırımcılarına 50 baz puan ile 100 baz puan daha fazla getiri sağlamaktadır⁹⁷.

⁹⁵ y.a.g.k. ss.51-52.

⁹⁶ YILMAZ ve ALP, a.g.m. s.3.

⁹⁷ <http://www.ginniemae.gov/issuers/issuers.asp?subTitle=Issuers> (19/07/08).

FHLMC (Freddie Mac) 1970 yılında Kongre tarafından kurulmuştur. Bu kurum da FNMC gibi FHA ve VA tarafından sigortalanmış olan ve Freddie Mac'in belirleyeceği standartları taşıyan ipotek kredilerini satın alarak ikincil piyasada FNMC'e destek olacaktır⁹⁸.

Freddie Mac sermaye piyasalarını iki yönlü olarak kullanmaktadır. İlk olarak ABD'de verilmiş konut kredilerinden ödünç verenlerden satın alıp, ipoteğe dayalı olarak ihraç etmek, ikinci olarak da özel şirketlerin ihraç ettiği ipotekli menkul kıymetlere doğrudan yatırım yapmaktır⁹⁹. Böylelikle Freddie Mac sermaye piyasalarının hem arz yönünü hem de talep yönünü kullanır.

ABD'de, finansmanı ilk sağlayan kurum bu borcu üzerinde tutmamakta ve ikincil piyasada satmaktadır. İkincil piyasadaki kurumlar, FNMC, GNMA ve Freddie Mac gibi kamu kuruluşları ile beraber bir havuz oluşturarak yatırımcılara hisse satmaktadır. İkincil piyasadaki kurumlar genelde yalnızca birinci derece ipotek satın almaktadırlar. Bu durumda, krediyi alan kişi veya kuruluş ödeme zorluğu içerisine düşerse, kendilerine öncelik tanınmaktadır. Böylelikle ipotek bankacılığı yapan kurum, ipoteği ikincil piyasada yılda dört kez satmaktadır¹⁰⁰.

ABD'de kredilerde vade 5 yıldan 30 yıla kadar sınırlı olmakta, verilen krediler gayrimenkulün değerinin %80'i kadar olabilmektedir. Satın alınan gayrimenkullerde oturulabilir raporu aranmakta olup kredi kullanacak olan bireyin konutun değerinin bir kısmını özkaynak olarak koymasına istenmektedir. Böylelikle konutu satın alacak kişi riske ortak olmaktadır¹⁰¹. Son dönemlerde Amerika'da 65 yaşın üzerinde olan bireylerin sıcak bölgelerde konut edinmesi oldukça yaygındır. Buna "*Florida Effect*" adı verilmektedir. "Hangi eyalette evin olursa olsun, bir de Florida'da evin olsun" şeklinde ifade edilen bu anlayış ABD'de son dönemlerde

⁹⁸ YILMAZ ve ALP, a.g.m. s.3.

⁹⁹ <http://www.freddiemac.com/investors/faq.html> (19/07/08)

¹⁰⁰ Ercan ALPTÜRK, "Finansal ve Vergisel Boyutlarıyla "Mortgage" Modeli" **Yaklaşım Dergisi**; Sayı.22, Mayıs 2005, ss.2-3.

¹⁰¹ GÜRBÜZ, a.g.t. s.13.

moda haline gelmiştir. Bu talep ile birlikte Florida geçtiğimiz dönem içerisinde tam bir şantiyeye dönüşmüş, az katlı binalar yerlerini yüksek katlı apartmanlara bırakmış ve ortaya çıkan konutlar halen Florida'da ikinci konutlarını edinmek isteyenlere satılmıştır¹⁰².

Bireylerin konut satın almak için gerekli fonu ipotekler aracılığıyla elde ettiklerine yukarıda değinmiştik. ABD'de ipoteğe dayalı menkul kıymetler, dört temel gayrimenkul satın almak için ihraç edilir. Bunlar ev, toplu konut, ticari emlak ve çiftlik ve tarladan oluşmaktadır. Konut ipoteklerinin hacmi 1969 yılında toplam ipotekler içerisinde %25'lik ve 280 milyar dolarlık büyüklüğe sahipken, 1992'de %70,5'lik bir paya ve 2,7 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmıştır¹⁰³. Bu durum ABD halkının ikinci konut çılgınlığının bir göstergesidir. Ayrıca ABD'de 1965 yılında %63 olan konut sahiplik oranı 2003 yılında %68,4'e yükselmiştir. Bu oran ABD hükümetlerinin geçmişten bugüne konut sahipliğini desteklediğinin bir göstergesidir. Ancak konut sahipliği oranının artış hızının düşük olmasının nedeni ABD'nin yoğun göç almasıdır. ABD'de konut yatırımı vergi teşvikleriyle desteklenmektedir. Örneğin iki yılın üstünde bir süre sahip olunan gayrimenkul alım-satım kazancından muaf olmaktadır. Buna ek olarak bir milyon dolara kadar olan konut kredisi faizleri ve emlak vergileri ev sahipleri tarafından vergiden düşülebilmektedir¹⁰⁴. Bu tür teşvikler sayesinde ABD'de gayrimenkul varlığı toplam ülke varlığının %55-60'ına ulaşmıştır¹⁰⁵.

2004 yılı sonu itibariyle ihraç edilmiş ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin yaklaşık tutarı 8,1 trilyon dolardır ki bu ihraç edilmiş menkul kıymetlerin yaklaşık olarak %60'ı olmaktadır. Bir karşılaştırma yapmak gerekirse aynı dönemde ihraç

¹⁰² Tebernüş KİREÇÇİ, **Gayrimenkulden Nasıl Para Kazanılır?** , Neden Kitapçılık, İstanbul, 2006, s.31.

¹⁰³ GÜRBÜZ, a.g.t. s.13.

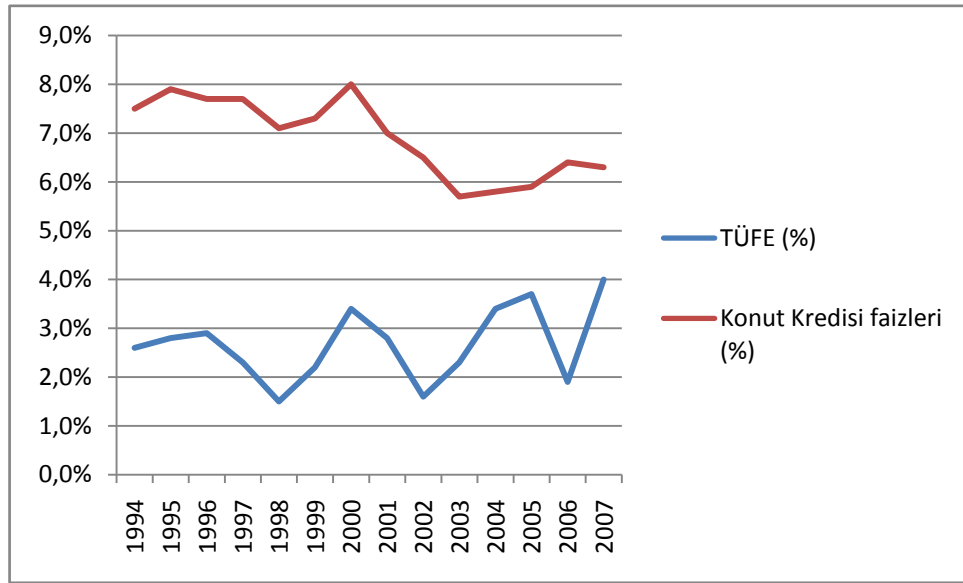
¹⁰⁴ <http://www.housingfinance.org/pdfstorage/USA.pdf> (20/07/08).

¹⁰⁵ TOPALOĞLU, a.g.k. s.107.

edilmiş ABD hazine bonusu ve tahvillerin toplam tutarı 3,9 trilyon \$'dır¹⁰⁶. Aynı göstergeye 2008 yılının ilk çeyreği için bakıldığında ipotekli menkul kıymet ihracı 11,2 trilyona ulaşmışken, piyasada işlem gören ABD hazine bonusu ve tahvillerin toplam tutarı 4,7 trilyon \$ seviyesine ulaşmıştır.

Konut kredisi talebinin ve ipotekli menkul kıymet ihracının bu kadar astronomik seviyelere ulaşmasının nedeni sadece kamusal teşvikler değil, ayrıca kredi faiz oranlarının 2000'li yılların başından itibaren düşüşüdür.

Grafik 4. ABD'de Tüketici Fiyat Endeksi ve Konut Kredisi Faiz Oranları



Kaynak: <http://www.housingfinance.org/pdfstorage/USA.pdf> (21/07/08)

Reel faiz oranı basit bir hesaplamayla faiz oranlarından enflasyonun çıkartılması ile bulunabilir. Grafik 5 bize konut kredisi faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi vermektedir. Burada göze çarpan en önemli nokta reel faiz oranlarındaki düşüştür. Örneğin 1994-2002 yılları arasındaki 9 yıllık dönemi ele aldığımızda reel faiz oranları ortalama olarak %5 seviyesindeyken, 2003-2007 yılları arasındaki 5 yıllık dönemde aynı oran %3 seviyesindedir. Günümüzde reel faiz oranları tasarrufun bir ödülü olarak tanımlanmaktadır. Bu çerçevede son yıllarda ABD'de tasarruf teşvik edilmemiş, aksine tüketim daha cazip hale getirilmiştir.

¹⁰⁶ FABOZZI, a.g.k. s.3.

Tüketimin cazip hale getirilmesindeki dönüm noktası 11 Eylül 2001 tarihinde yaşanan terör olaylarıdır. 2001 yılında yaşanan bu terör olayları sonrası ABD halkı alışveriş merkezleri gibi kalabalık yerlere mecbur kalmadıkları sürece gitmemeyi tercih ettiler. Tüketime dayalı bir ekonomiye sahip olan ABD’de büyümenin yavaşlayacağını öngören FED (ABD Merkez Bankası) yönetimi kısa vadeli faizlerini 2001 yılbaşındaki % 6,5 seviyesinden 2003 Haziran ayına kadar yaptığı toplantılarla %1 seviyesine kadar düşürmüştür. Böylelikle büyüme 2001 yılında gerçekleşen % 0,8 seviyesinden 2004 yılında % 3,1 seviyesine yükselmiştir. Ancak düşük faiz oranları ile dış dünyadan finanse edilen tüketim nedeniyle halkın borçluluğunu yükseltmiştir. Çalışmamızın özü itibariyle hane halkının konut kredisi borçluluğunu ele aldığımızda, 1994 yılında konut kredisi borcunun GSYİH’ya oranı %49 iken 2003 yılında %56’ya, 2007 yılında ise %87 ulaşmıştır. Bu durum hane halkı borç miktarını 1994 yılındaki 36 bin dolarlı seviyelerden önce 70 bin dolara ardından 100 binli seviyelere taşımıştır.

Düşük faiz ortamı en çok gayrimenkul piyasasını olumlu yönde etkilemiştir. ABD’de 2002-2007 yılları arasında her yıl ortalama 3 milyar Dolar seviyesinde konut kredisi verilirken ev fiyatları ortalama olarak yıllık %7’nin üzerinde bir artış gerçekleştirmiştir.

Faiz oranlarının aniden düşürülmesi, ardından yavaş yavaş yükseltilmesi küresel kredi krizinin tetikleyicisi olmuştur. Küresel kredi krizinin temelleri 11 Eylül 2001 tarihinde yaşanan terör olaylarına dayanmaktadır. ABD Merkez Bankası yönetimi terör olayları sonrasında kısa vadeli faizlerini 2003 yılı ortasında %1’e kadar indirmiştir. Geline bu noktadaki faiz oranları son 46 yılın en düşük faiz oranıydı. Politika faizi bir yıl gibi uzun bir süre bu seviyede kaldı. ABD’de Dolar faizi tarihi düşük seviyelerde bulunması kredi imkânlarını bollaştırdı ve konut talebi ve fiyatları hızla artmaya başladı. Bu süre zarfında konut kredisi kullanan bireylerin birçoğu finansal kuruluşlar açısından daha riskli olarak nitelendirilen (subprime) bireylerdi. Bu kesim faiz oranlarının düşüşünün süreceği beklentisi ile değişken faizli konut kredisi kullandı.

2004 yılının Haziran ayından itibaren ABD Merkez Bankası enflasyon kaygıları nedeniyle politika faizini artırmaya başladı. %1 iken başlayan artış 2 yıl

sonra %5,25'de son bulmuştur. Böylelikle değişken faizli konut kredisi kullanan bireylerin birçoğu kredi geri ödemelerini gerçekleştiremedi. Konut arzının artışı konut fiyatlarının düşmesine neden oldu. İpoteğe dayalı menkul kıymetlere dayanak olan konutların fiyatlarının düşmesi ile birlikte bu menkul kıymetler hızla değer yitirdi. Halen etkileri devam eden bu krizde konut kredisi konusunda uzmanlaşmış kurumlar ve yatırım bankaları ya kamulaştırılarak varlıklarını sürdürebildiler ya rakipleri tarafından satın alındılar ya da iflas ettiler.

Tablo 1. ABD Özet İstatistikleri

	2007	2003	2000	1997	1994
Reel GSYİH Büyümesi (%)	2,5%	3,0%	3,7%	4,5%	2,9%
İşsizlik oranı (%)	4,6%	6,0%	4,0%	4,9%	6,6%
TÜFE (%)	4,0%	2,3%	3,4%	2,3%	2,6%
Konut İpotek Borcu (milyar \$)	12.037	7.818	5.606	4.278	3.571
Konut İpotek Borcu / GSYİH (%)	87%	69%	56%	51%	49%
Hane halkı konut ipotek borcu (\$)	101.097	70.256	53.541	42.349	36.774
Hane halkı miktarı (bin)	119.066	111.278	104.705	101.018	97.107
Konut sahipliği (%)	67,8%	68,4%	67,5%	65,7%	64,2%
Konut fiyat endeksi 1980=100	388,4	295,2	238,7	202,1	183,8
Yıllık konut fiyat artışı (%)	0,9%	7,0%	6,9%	3,5%	1,8%
Ortalama kredi/değer oranı (%)	79,4%	73,5%	77,8%	79,4%	79,9%
Konut başlangıçları (milyon)	1,34	1,85	1,56	1,47	1,45
Konut satışları (milyon)	5,73	7,18	6,02	5,18	4,61
Konut Kredisi faizleri (%)	6,3%	5,7%	8,0%	7,7%	7,5%
Yeni konut kredisi miktarı (milyar \$)	2.500	3.812	1.139	834	769
Yeniden Finansman Oranı (%)	47%	66%	21%	29%	28%
Kaynak: http://www.housingfinance.org/pdfstorage/USA.pdf (21/07/08) http://www.freddiemac.com/news/finance/docs/June_2008_public_outlook.pdf (21/07/08) http://www.housingfinance.org/pdfstorage/USA.pdf (21/07/08) http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/fhfb/mirs_t9c09 (21/07/08)					

ABD'de 1994-2007 yılları arasında %3,1 oranında büyüme gösterirken, işsizlik oranı ortalama olarak %5,1 olmuştur. Enflasyon ise ortalama olarak %2,7 gerçekleşmiştir. Bu dönem zarfında konut fiyatlarının artış hızı %5,7 olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir ifade ile konut yatırımı, yatırımcılarına reel olarak yıllık %3 kazandırmıştır.

ABD’de ortalama kredi/değer oranı 1994-2007 yılları arasında ortalama olarak %77,4 olarak gerçekleşmiştir. Yani kredi veren kurumlar tüketicilerin aldıkları 100,000 dolar tutarındaki konutun 77,400 dolarlık kısmını finanse etmişlerdir. 1994-2000 yılları arasında (ABD’de konut kredisi faiz oranları göreceli olarak yüksek olduğu dönemde) yeniden finansman oranı ortalama olarak %31 olarak gerçekleşmiştir. Ancak faiz oranlarının ortalama olarak daha düşük olduğu 2001-2007 döneminde yeniden finansman oranı %54 olarak gerçekleşmiştir. Yani ABD hane halkı faiz oranları değişikliklerine duyarlı olup ödemelerini yeniden şekillendirmeye eğilimlidirler.

Kısaca özetlemek gerekirse 90’lı yıllarda teknoloji sektörünün önderliğinde gelişen ABD, 2000’li yıllarda gayrimenkul ile büyüyerek tüketimini finanse etmiştir. ABD’de kısa zamanda yeni bir teknoloji ya da iktisadi yenilik bulunamadığında, Amerikan hane halkı yaşamlarının uzun bir döneminde borç içinde yaşayacaklardır.

2.1.2. Avrupa Birliği’nde İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

Avrupa Birliği diğer konularda olduğu gibi ipotekli kredilerle de ilgili ortak davranış ve uygulama için Avrupa Topluluğu Ekonomik ve Sosyal Komisyona yönerge hazırlatmış, ancak henüz hayata geçirememiştir. Fakat Avrupa İpotek Federasyonu (European Mortgage Federation – EMF)’nin ilgili kuruluşlara bir çeşit eşgüdüm sağlama çalışmaları devam etmektedir. Avrupa İpotek Federasyonu, Avrupa Komisyonuna ve AB Merkez Bankası’na ipotek ile ilgili olarak gelişmesi açısından yol gösterici konumdadır. Ayrıca Avrupa İpotek Federasyonu, AB Kurumlarını konut sektörünü ve ipotekli konut finansman sektörünü ilgilendiren özel konularda bir araya getirmekle yükümlüdür.

EMF üyesi ülkelerin ipotekle ilgili finansman kuruluşları, 2000’de, Avrupa’da verilen ipotekli kredilerin %70’ini sağlamışlardır. Aynı yıl verilen toplam ipotek kredisi 5,4 trilyon Avro seviyesinde olup AB’nin GSYİH’nın %40’nı oluşturmuştur. 1990 yılından beri ortalama %8 artış gösteren ipotekli krediler, 2000 yılında 1990 yılına göre ikiye katlanmıştır¹⁰⁷.

¹⁰⁷ GÜRBÜZ, a.g.t. s.13.

Tablo 2. Avrupa Ülkelerinde Mortgage Piyasalarına Genel Bakış (2004)

ÜLKE	Mortgage Değeri (€milyon)	Mortgage Borçlarındaki Büyüme	Konut Borçlarının GSYİH'ya oranı	Kişi Başına Düşen Mortgage Borcu (€)
Belçika	88,434	8.2%	31.2%	8,506
Çek Cumhuriyeti	6,576	34.9%	7.6%	644
Danimarka	174,3	6.0%	89.7%	32,292
Almanya	1,157,026	0.1%	52.4%	14,019
Estonya	1,5	57.3%	16.6%	1,11
Yunanistan	34,052	28.3%	20.6%	3,084
İspanya	384,631	22.9%	45.9%	9,083
Fransa	432,3	12.2%	26.2%	7,217
İrlanda	77,029	29.8%	52.7%	19,125
İtalya	196,504	13.4%	14.5%	3,395
Kıbrıs	2,182	4.6%	17.6%	2,988
Letonya	1,273	67.5%	11.5%	549
Litvanya	1,258	88.3%	7.0%	365
Lüksemburg	8,797	12.3%	34.3%	19,48
Macaristan	7,767	35.1%	9.6%	768
Malta	1,236	20.6%	28.6%	3,09
Hollanda	518,115	14.3%	111.1%	31,868
Avusturya	48,064	20.9%	20.3%	5,905
Polonya	10,686	22.9%	5.5%	280
Portekiz	70,834	6.9%	52.5%	6,762
Slovenya	387	30.3%	1.5%	194
Slovakya	839	82.3%	2.5%	156
Finlandiya	56,522	10.8%	37.8%	10,829
İsveç	147,163	10.0%	52.7%	16,396
Romanya	411	0,8	0,02	19
İngiltere	1,243,261	11.1%	72.5%	20,835
AB-15	4,566,198	9.6%	46.4%	11,931
AB-25	4,670,736	9.7%	45.3%	10,223
ABD	7,568,200	13.8%	64.5%	25,772

Kaynak: Avrupa İpotek Federasyonu www.hypo.org (24/07/08)

Tablo 2 Avrupa Birliği'nin ipotekli konut finansman sistemi ile ilgili özet bilgileri vermektedir. Piyasada bulunan menkul kıymetlerin yarısından çoğu Almanya ve İngiltere'ye ait olan AB'ne yeni üye olan 10 ülkenin henüz bir katkısı bulunmadığı görölmektedir. Ayrıca toplam piyasa büyüklüğü ABD'nin toplam piyasa büyüklüğünün %60'na denk gelmektedir. AB piyasalarında ipotekli konut finansman sistemini ABD'den daha eski olmasına karşın, yeterince gelişmemesinin nedeni AB yasalarının garanti şeklindeki kamu desteğini yasaklaması veya kamu destekli merkezi bir ikincil el kuruluşun bulunmamasıdır.

Ayrıca kişi başına düşen konut kredisi borcu en çok Hollanda ve Danimarka'da iken, AB'nin tümünde ortalama 10.223 Avrodur. Aynı oran ABD'de 25.772 Avro olup ABD'nin hane halkı borçluluğu AB'nin hane halkı borçluluğundan 2,5 kat daha fazladır.

Bu kısımda Birlik ülkelerinden olan Almanya, İngiltere, Hollanda ve Danimarka'nın finansman uygulamalarına kısaca değineceğiz.

2.1.2.1. Almanya'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

2. Dünya Savaşında konutlarının %80'i yıkılan Almanya'da, 1949 yılından itibaren konut üretimini gerçekleştirmesi amacıyla birincil ve ikincil piyasalar en hızlı şekilde geliştirilmiştir. Almanya'da konut finansman sistemi, İpotek Bankacılığı ile Kontrat Yönteminin karışımından oluşmaktadır. Ekonomide yaşanan istikrar, konut finansmanı probleminin çözümünde olumlu rol oynamıştır. “İpotek Bankaları”, “Tasarruf Bankaları”, “Yapı Tasarruf Sandıkları (Bausparkassen)”, “Merkezi Ciro Kurumları”, “Kredi Kooperatifleri”, “Bölgesel ve Diğer (Özel) Ticari Bankalar” ve “Özel Fonlu Bankalar” Almanya konut finansmanında, ipotekli konut kredisi veren kurumlardır¹⁰⁸.

Almanya'da menkul kıymetleştirme uygulamasında da kredi alacakları bir araya getirilerek bir havuz oluşturulmaktadır. Bu alacak havuzları bankaların ihraç

¹⁰⁸ y.a.g.t. s.14.

ettiği menkul kıymetlerin teminatı niteliğindedir. Ayrıca ABD uygulamasından farklı olarak ihraç edilen menkul kıymetler, bankaların bilançolarında kaldığından bu kuruluşların sorumluluğu da devam etmektedir. Almanya İpotekli Tahvil Yasasına göre, ihraççı bankaların faiz oranı riski alma yetkileri bulunmamaktadır. Diğer bir anlatımla nakit akımlarının yatırımcılarına aynen yansıtacak biçimde menkul kıymet ihraç edebilirler. Ayrıca konut kredisi borçlularının belirli dönemler hariç erken ödeme yapması yasal olarak mümkün değildir. Fakat ihraççı bankanın faiz ve geri ödenmeme riskini özel amaçlı kuruluşa devretmesine izin verilmektedir. Uygulamada bulunan bu katı kurallar nedeniyle ipotekli tahvillerin ilk ihracından geçen 100 yılı aşkın bir süredir temerrüt olayı çok düşük bir seviyede gerçekleşmiştir¹⁰⁹.

Uzun vadeli konut finansmanında kredilerin yaklaşık %76'sı doğrudan krediyi veren kurumun pasifindeki müşteri mevduatı ve bankalar arası mevduat ile fonlanmaktadır. Bu kredilerden doğan alacakların menkul kıymetleştirilerek satılması yoluyla elde edilen fonlar ise toplam kredilerin sadece %24'ünü finanse etmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin piyasada düşük pay almasının nedeni Almanya'daki katı kuralların yanı sıra kredi/değer oranının %60 gibi bir sınırdan tutulmasıdır. Eğer borçlanan bu oranın üstünde bir borçlanma gerçekleştirirse artık oran teminat olarak nitelendirilmeyip bankalar arası piyasada fonlanmaktadır¹¹⁰.

EMF'nin verilerine göre Almanya'da 2007 yılında 26,834 milyar € tutarında ipotekli tahvil ihracı gerçekleştirilerek toplam piyasada işlem gören ihraç miktarı 206 milyar € seviyesine ulaşmıştır. 2005 yılı sonu itibariyle konut ipotek kredisi faiz oranları %4,2 seviyesindeyken, 2007 yılı sonu itibariyle aynı oran %5 seviyesine yükselmiştir. Almanya'da 2002 yılında yapılan hesaplama göre konut sahipliği oranı %43,2 seviyesinde bulunarak %67 olan AB ortalamasının altında

¹⁰⁹ DOĞRU, a.g.k. ss.214, 222.

¹¹⁰ Mercer Oliver WYMAN; **Study On The Financial Integration of European Mortgage Markets Annex 4 Country Overviews**, The European Mortgage Federation Report, Londra, Ekim 2003, A35.

bulunmaktadır. Almanya’da 1997 yılı itibariyle ipotekli konut kredilerinin GSYİH’ya oranı %49,4 iken, aynı oran 2006 yılında %51,3 seviyesine yükselmiştir.

2.1.2.2. İngiltere’de İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

İngiltere’de faaliyette bulunan konut finansman kurumları Yapı Toplulukları (Building Societies), Ticari Bankalar ve yerel organizasyonlardan oluşmaktadır. Emlak komisyonculuğu da yapan yerel organizasyonların en büyükleri Halifax Building Society ile Leeds’tir. Yapı Topluluklarına 1985 yılında Sterlin üzerinden menkul kıymet ihraç etme yetkisi verildi. 1987 yılında fonlarının %20’sini menkul kıymete çevirerek ihraç etme yetkisi verilmişken, 1988’de bu oran %40’a çıkarılmıştır. 20-25 yıl vadeli olan konut kredilerinde kredi/değer oranı %80’e kadar çıkmakta ve ipotek kredisi için borçlu tarafından, kurumda bir hesap açtırılmakta ve 18 ay sonra %60’ı kredi, %40’ı tasarruf şeklinde kredi verilmektedir. İngiliz Yapı Toplulukları, 1990’ların sonunda gayrimenkul ipoteklerinde Pazar payı %61 seviyesindeyken, yeni kredilerde Pazar payı %76’ya ulaşmıştır¹¹¹.

İngiltere’de oldukça esnek yapıya sahip olan ikincil piyasalar ne ABD sistemine ne de diğer AB ülkelerine benzemektedir. Bu farklılık menkul kıymetlerde kendini göstermekte ve ABD’den sonra en çok menkul kıymetleştirme (İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet - MBS) ihracının yapıldığı ikinci ülke sıfatını kazanmaktadır. Almanya’da ipotekli tahvil ihracı çok fazla yapılmasına rağmen MBS ihracı düşük kalmaktadır. Ancak hem ipotekli tahvil hem de MBS dikkate alındığında İngiltere, Almanya’dan sonra ikinci sırayı almaktadır¹¹².

İngiltere’de verilen kredilerin %70’i doğrudan krediyi veren kurumun pasifindeki mevduatlarla fonlanırken, %30’u ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin satışından elde edilen kaynakla fonlanmaktadır¹¹³.

¹¹¹ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.14-15.

¹¹² TOPALOĞLU, a.g.k. s.121.

¹¹³ WYMAN, a.g.k. A.53.

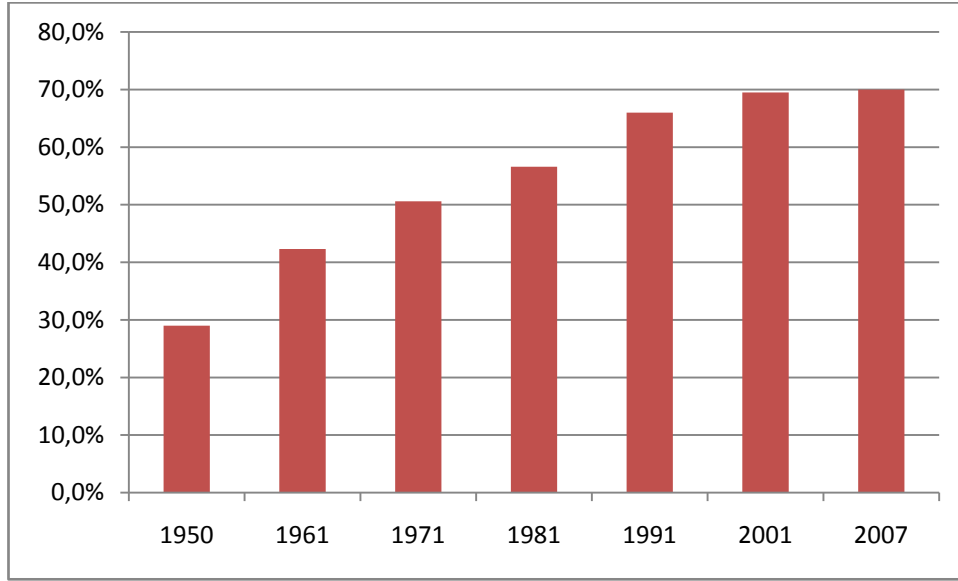
İpoteğe dayalı menkul kıymet piyasasının yavaş büyümesinin en önemli sebebi, piyasa katılımcılarından yeterli talep gelmemesidir. Ayrıca konut piyasasının 1980’li yılların sonundan itibaren duraklamaya girmesi de bir başka önemli etkidir. İngiltere’de verilen ipotekli konut kredilerinin değişken oranlı olması, Yapı birlikleri ile ticari bankaların uzun vadeli mevduat toplayabilmeleri, bu kurumların menkul kıymetleştirmeye çok fazla ihtiyaç duymamalarına neden olmaktadır. Nitekim her iki grupta da önemli mali bünye problemleri görülmektedir. Öte yandan menkul kıymetlerin değişken vadeli olarak ihraç edilmesi emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi sabit faizli araçlara yatırım yapmak isteyen kurumsal yatırımcıların tercihlerine uymamaktadır¹¹⁴.

Grafik 6 bize İngiltere’nin konut sahipliğindeki gelişimini vermektedir. Savaş sonrası dönemde %30’un altında olan konut sahipliği oranı 1970 yılının başına kadar çok hızlı bir sıçrama göstererek %50 seviyesini aşmıştır. 1980 sonrası dönemde ise kamu harcamaları kısılmış ve özelleştirmeler yapılmıştır. Özellikle yerel otoritelerin sahip olduğu konutların halka satılması 1984 yılında konut sahipliğini %60, 1984 yılında da %65 seviyesine taşımıştır. 2001 yılında %70 noktasına ulaşan konut sahipliği oranı sadece 2004 yılında %71 seviyesine ulaşarak %70 eşiğini aşabilmiştir. Konut sahipliği oranındaki bu artış İngiliz Hükümetinin en önemli başarılarında biri olarak sayılmaktadır. Hükümet 2015 yılına kadar 1,5 milyon yeni konut inşaatı ile bu rasyoyu %75’e çıkarmayı hedeflemektedir¹¹⁵.

¹¹⁴ YILMAZ, a.g.t. s. 52.

¹¹⁵Peter WILLIAMS; “Home-Ownership at the Crossroads” **Council of Mortgage Housing Finance**, Sayı2, Mayıs 2007, s.8-9.

Grafik 5. İngiltere Konut Sahipliği Oranı (%)



Kaynak: <http://www.communities.gov.uk> (23/07/08)

EMF verilerine göre 1997 yılında toplam ipotek kredisi borcunun GSYİH'ya oranı %47,4 iken 2006 yılı itibariyle aynı oran %83,1 olmuştur. Aynı dönemler arasında kişi başına düşen ipotek borcu ise 11.100 €'dan 26.220 €'ya yükselmiştir. 1997-2006 yılları arasında ortalama olarak %11 kazandıran konut İngiltere'nin önemli yatırım araçlarından biri olmuştur. Aynı dönem zarfında ortalama enflasyon %1,5 seviyesindeyken faiz oranları ortalama olarak %6 seviyesinde seyretmiştir.

İngiltere'nin konut sektörünü destekleyen en önemli yapısal etken ise düşük nüfus artış hızıdır. 1950'li yıllarda 50 milyon seviyelerinde olan toplam nüfus, 2007 yılında yaklaşık olarak 60 milyona ulaşmıştır. İngiltere'de yapılan son sayıma göre toplam konut sayısı 25,7 milyona ulaşmıştır. Ortalama konut fiyatının 200.000 £ seviyesinde bulunan ülkede hane halkı borcunun harcanabilir gelire oranı 1994 yılında %79,6 iken, 2004 %113,7 seviyesine ulaşmıştır. İngiltere'de de ABD'de olduğu gibi konut finansmanı vergi teşvikleriyle desteklenmektedir.

2.1.2.2. Hollanda’da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

2006 yılsonu itibariyle 525 milyar Avro tutarındaki hacmi ile Hollanda, Avrupa’nın beşinci büyük ipotek kredisi pazarını oluşturmaktadır. İpotekli konut kredisi kullanım hacminin bu kadar fazla olmasının nedeni büyük ölçüde güçlü ekonomik yapıya, ipotek kredisi faizlerine uygulanan vergi indirimlerine ve düşme eğilimindeki faiz oranlarına bağlanmaktadır.

Hollanda’da, finansman sistemi olarak ipotek bankaları ve bankalar içinde Rabobank öne çıkmıştır. Fonlarını uzun vadeli krediler karşılığı ihraç ettiği ipotekli tahvillerden sağlayan bu bankalardan sonra ticari bankalar konut finansmanında ikinci sırayı almaktadırlar¹¹⁶.

Ülkede ipotekli konut finansmanı kredisi sağlayan Rabobank’tan sonra ABN Amro ve ING Grubu gelmektedir. Bu üç banka %60’lık Pazar paylarıyla lider konumda olup, bu kuruluşları %20 ile diğer bankalar, %10 ile yabancı bankalar ve yine %10 ile sigorta şirketleri ve emeklilik fonları takip etmektedir. Kullanılan kredilerde çeşitlilik göze çarpmakla birlikte, müşteriler tarafından en çok tercih edilen kredi türü yalnız faiz ödemeli olan ipotek kredileri olmaktadır. Bu talebin nedeni ise vergi avantajıdır. Bu tür kredilerde sabit faiz oranlı ödeme tercih edilmekte olup, kullanılan kredilerin %80’lik kısmı sabit faizli kredi türündendir¹¹⁷.

Hollanda’da 265.000 Avro tutarındaki ipotekli kredilere Ulusal İpotek Garantisi (Nationale Hypotheek Garantie NHG) adı altında garanti verilerek ihraç edilmektedir. Garanti verilen ihraçlar sayesinde geri ödenme riski azalmış olmaktadır.

Diğer taraftan, diğer ülkelerin pek çoğu ile kıyaslanabilir bir şekilde, Hollanda’daki konut politikaları, özel otonom karakteri ve yavaş gelişen şekli dolayısı ile uluslararası bir itibar kazanmıştır. Pek çok siyasetçi, akademisyen ve araştırmacı konut piyasasındaki işleyişe büyük ilgi göstermişlerdir. 1950 ve 1960

¹¹⁶ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.16.

¹¹⁷ WYMAN, a.g.k. A.42-43.

arasında, diğer Batı Avrupa ülkelerinde de olduğu gibi, konut sorunu Hollanda'da sosyal kaygılara çözümler bulmak için ana görev olarak kabul edilmiştir. Bu dönemde Hollanda'da konut politikasının önceliği, nitelikten çok nicelik olmuştur. Bu sebeple aynı süreçte sosyal kiralık konut stokunda %45'e yakın büyüme gerçekleşmiştir. Bu yüksek pay, tesis edilen refah devleti, kamu kiralama sektörünün büyük rolü, kaliteye ilginin olamaması ve aynı dönemde Hollanda'ya özgü olarak gerçekleşen nüfus artışı nedeniyle sadece bu ülkede gerçekleşmiştir¹¹⁸.

1970'li yıllara gelindiğinde konut fiyatları önceki değerlerine göre önemli ölçüde zirve yaparak tahmin edilemeyecek seviyelere ulaşmıştır. Örnek vermek gerekirse reel konut fiyatları 1970-77 arası %80'e yakın yükselmiştir. Bunun nedeni sürekli nüfus artışı nedeniyle ortaya çıkan konut açığıydı. 1990'lı yıllarda konut fiyatlarındaki şişmenin nedenleri olarak düşük faiz oranları ve esnek olmayan konut arzı gösterilebilir. Ayrıca burada maliye politikasının da önemli bir rolü vardır. İpotekli konut piyasasının liberalleştirilmesi sayesinde konut kredisi sağlayıcıları arasındaki rekabet büyüyerek konut fiyatlarını tetiklemiştir. Son olarak, sermaye piyasalarındaki gelişim ve demografik koşullar Hollanda konut piyasasındaki fiyat yükselmesini etkilemiştir. Ayrıca bu faktörler hane halkının borçluluğunu son 10-15 yıl içinde çok hızlı bir şekilde etkilemiştir. 1990-2003 yılları arasında konut kredisi borçlarının GSYİH'ya oranı %35'den %86'ya yükselmiştir¹¹⁹.

1990'lara kadar azalarak artan konut üretiminde, 1990'lı yılların başından itibaren görünür bir düşüş yaşanmıştır. Bununla beraber net konut stoğunda 1995-2004 yılları arasında %10'luk bir yükseliş yaşanmıştır. 2000 yılında 6,59 milyon net konut stoğu 2008 yılı başı itibariyle 7,03 milyon ile 7 milyon seviyesini aşmıştır. 1990 yılı başında %45,3 olan konut sahipliği oranı 2002 itibariyle %54,2 seviyesine yükselmiş fakat %67 olan AB ortalamasının oldukça altında kalmıştır.

¹¹⁸Peter BOELHOUWER; “**Look Back or Forward? The Future of Dutch Housing Associations**” Paper Presented at the ENHR Conference, Slovenia, 2006, s.3-4.

¹¹⁹ Arjen van DIJKHUIZEN; “Dutch Housing Finance Market” **BIS WP** Amsterdam,2005 s.3. <http://www.bis.org/publ/wgpapers/cgfs26dijkhuizen.pdf> (31/10/2008).

Hükümet 2010 yılı için konut talebine karşı bir strateji geliştirmiştir. Bu stratejiye göre yeni konut inşaatlarına ve yerel otoritelerin sahibi olduğu kiralık evlerin satışına öncelik verilecektir. 2010 yılında, konut stoğunun yaklaşık %65'i özel mülkiyet kapsamına alınacaktır. Buna ek olarak, %65 hedefine ulaşmak için hükümet toplam 700.000 sosyal kiralık konutun satılması için Konut Kurumlarını teşvik etmektedir¹²⁰.

Hollanda'da menkul kıymetleştirme henüz yeteri kadar gelişmemiş olsa da son zamanlarda hızla yükselmektedir. 2000 yılında verilen kredilerin sadece %3'ü menkul kıymetleştirilerek ihraç edilmişken 2004 yılında aynı oran %14 seviyesine yükselmiştir¹²¹.

2007 yılsonu itibariyle %1,6 enflasyon ve %3,5 büyüme hızı bulunmakta olan Hollanda'da ipotekli konut kredilerinin GSYİH'ya oranı %100'ü aşmıştır. 2007 yılında ipotek karşılığı verilen kredi miktarı 15 milyar Avro seviyesindeyken ihraç edilen yeni ipotekli tahvil tutarı 8 milyar Avro tutarını geçmiştir. Böylelikle piyasada işlem gören ipotekli tahvil miktarı 600 milyar Avro seviyesine yaklaşmıştır.

2.1.2.4. Danimarka'da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

Avrupa'da ipotekli konut finansmanı bakımından en ilgi çekici ülkelerden biri olan Danimarka aynı zamanda en eski ipotek bankasına sahip olan ülkedir. 1797 yılında kurulmuş olan bu bankadan sonra, dünyada ilk defa 1850 yılında İpotek Kredi Kanunu bu ülkede kabul edilmiştir. 1970 yılında güncellenen Kanun sayesinde ipotekli konut finansman piyasası genişlemiştir. Bu çerçevede kurulan İpotek Bankaları Birliği, ipotek teminatlı tahvillerin (Realkreditobligationer) organizasyonunu üstlenmiştir. Son olarak 2003 yılında değiştirilen Kanun dinamik

¹²⁰Jos SMEETS, P.J.C. DOGGE ve R. SOETERBOEK; “**Rethinking Home Ownership New Forms of Affordable, Low-Risk Home Ownership in Eindhoven**” Paper Presented at the ENHR Conference, Slovenya, 2006, s.6.

¹²¹ DIJKHUIZEN, y.a.g.m. s. 7.

bir yapıya kavuşmuş ve Avrupa’da ipotekli kredi bakımından ikinci büyük ekonomi haline gelmiştir¹²².

İpotek Bankacılığı, Danimarka’da hakim sistemdir. “Realkredit Institutter” kurumları tarafından ipotek karşılığı kredi verilmektedir. Kredi finansmanı ise borsada kotalı ipotek tahvillerin ihraç edilmesiyle sağlanmaktadır¹²³.

Ülkede yaygın olarak kullanılan ipotek kredisi türü 30 yıl vadeli, sabit faizli geleneksel ipotek kredisidir. Fakat son yıllarda 10 ile 30 yıl vadeli, 1 ila 10 yılda bir faiz ayarlamalı ipotek kredisi uygulamasına da geçilmiştir. İpotekli konut finansman kuruluşları tarafından kullanılan konut kredilerinin tamamının yine bu kuruluşlarca ipoteğe dayalı tahvil olarak ihraç edilmesi yasal bir zorunluluktur. Bu durumun bir sonucu olarak 178 milyar Avroluk ipotekli konut kredisi hacmine karşılık aynı tutarda ipoteğe dayalı tahvil tutarı ile Danimarka dünyanın en büyük ipoteğe dayalı tahvil pazarına sahiptir¹²⁴.

Alman ipotekli tahvil (Pfandbrief) sisteminden farklı olarak Danimarka’da ipotek bankaları ipotek teminatlı tahvillerin ihraççısı değil aracısı konumundadır. İpotek bankaları, benzer tüketici kredilerinden kredi havuzlarını oluşturup, bunlara uygun her bir havuz için farklı seri halinde ipotek teminatlı tahvil ihracına aracılık etmektedirler. Böylelikle kredi havuzundaki nakit akış riskini üzerine almazlar. Ancak kredi havuzunun yetersiz olması durumunda havuza destek vermektedirler¹²⁵.

Makroekonomik olarak son 10 yıldır ortalama %2,3 büyüyen Danimarka 2006 yılında %3,5 büyüme gerçekleştirmiştir. Düşük işsizlik ve istikrara sahip olan ülkede 1994 yılında faiz oranları %9,7 gibi rekor seviyede iken, 2004 yılında %4,2’ye kadar düşmüştür. 5,4 milyon nüfusa sahip olan ülkede 2,56 milyon adet konut bulunmaktadır. Son yıllarda Danimarka’da da konut fiyatları hızlıca

¹²² TOPALOĞLU, a.g.k. ss.125-126.

¹²³ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.17.

¹²⁴ WYMAN, a.g.k. A.30.

¹²⁵ TOPALOĞLU, a.g.k. s.126.

yükselmiştir. Faiz oranlarının düşmesi, harcanabilir gelirin yükselmesi, yeni konut kredisi çeşitlerinin pazarlanması ve konut alım-satım vergilerinin azaltılması, fiyatların yükselmesi nedenleri arasında sayılabilir. Geçen 10 yıllık dönem zarfında konut fiyatları yıllık ortalama %12 artarak, ortalama konut fiyatı 161.000 Avro seviyesine ulaşmıştır¹²⁶.

2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI UYGULAMALARI

Gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanı gelişmiş ülkelere göre oldukça farklıdır. Birçok gelişmekte olan ülkede mali piyasalar yeterince gelişmemiş ve fon fazlası olan kesim ile fon eksikliği olan kesim arasında etkileşimi sağlayacak finansal kurum ve araçlar yeterince gelişmemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanı, büyük oranlı bir şekilde kurumsal olmayan sektör tarafından sağlanmaktadır. İlk bölümde değindiğimiz üzere kurumsal olmayan sektör resmi olmayan konut finansmanını ifade etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanının %10'undan azı finansal kurumlar tarafından gerçekleştirilirken gelişmiş ülkelerde bu oran %30 seviyesindedir. Bu nedenle kamu sektörünün gelişmekte olan ülkelerde sağlaması gereken husus, kurumsal olmayan finansman kaynaklarının kurumsallaştırmasıdır¹²⁷.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin gelişmemiş olmasının birçok nedeni vardır. İlki ve en önemlisi bireylerin gelirlerinin düşük olması nedeniyle tasarruflarının çok az ya da hiç olmamasıdır. Bu nedenle bu birikimlerini yatırmak için mali kurum aramazlar. Gelişmekte olan ülkelerde bireyler finansal kurumlara kuşkuyla yaklaşır. Bu ülkelerde finansal kurumların kontrolü devletin elinde olduğu için zaman zaman buradaki birikimleri kendi çıkarları için kullanabilirler.

¹²⁶ <http://www.housingfinance.org/pdfstorage/9750270605.pdf> (24/07/08).

¹²⁷ BOLEAT, a.g.k. s.468.

Mesela geçmişte Türkiye’de döviz tevdiat hesapları hükümet kararıyla Türk Lirasına çevrilerek döviz darboğazı giderilmesi amaçlanmıştır¹²⁸.

Gelişmekte olan ülkelerde, hükümetlerin faiz oranları üzerinde kontrollerinin olması da, mali kurumları riske sokmaktadır. Bu sebeple kurumlar uzun vadeli olan konut finansmanı yerine kısa vadeli finansmanları tercih etmektedirler. Konut finansmanı özelinde baktığımızda kredilerin uzun vadeli ve genelde sabit faizli olması mali kurumlara riskli gelmektedir. Özellikle bu kurumlar kısa vadeli fon toplayıp uzun vadeli kredi verirlerse aktif-pasif dengesizliği ile karşı karşıya kalırlar. Gelişmekte olan ülkelerdeki bir diğer olumsuzluk ise haciz prosedürünün çok uzun ve karmaşık olmasıdır. Tüm bu etmenler nedeniyle devletlerin desteklediği bazı kurumlar hariç, uzun vadeli konut finansmanının yerleşmesini beklemek irrasyonel bir durum teşkil etmektedir¹²⁹.

Özetle bu ülkelerin ekonomilerindeki istikrarsızlık, hızlı nüfus artışına paralel olarak konut açıklarının kapatılamaması ve kişi başına düşen gelir düzeyinin düşüklüğü ve dengesiz dağılımı nedeniyle birikimlerin yetersizliği, sanayileşmiş ülkelere benzer finansal kurumların bulunmaması gibi birçok ortak soruna bağlı olarak, ipotekli konut finansmanı sistemlerinde de ortak özellikler bulunmaktadır. Bu özelliklerin başında fonların daha çok kamu tarafından kullanılması gelmektedir. Bu nedenle krediler kısa vadeli ve ticari bankalar kanalıyla verilmekte olup menkul kıymetleştirme gibi finansal yenilikler uygulama alanı gelişmiş ülkelerdeki kadar bulunmamaktadır¹³⁰.

Bu kısımda gelişmekte olan ülkelere olan Brezilya, Kolombiya, Meksika ve Nijerya incelenecektir. Bu ülkelerin seçilmesinin temel nedeni ülkemiz ile benzer ekonomik sorunları yaşamalarına rağmen, ipotekli konut finansmanı uygulamış olmalarıdır.

¹²⁸ ALP, a.g.k. s.29.

¹²⁹ y.a.g.k. s.30.

¹³⁰ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.18.

2.2.1. Brezilya’da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

Brezilya Milli Konut Bankası (Banco Nacional da Habitação –BNH) düşük gelirliler için konut edinebilmesi için 1964 yılında kurulmuştur. Ancak 1967 yılına gelindiğinde Bankanın politikası orta gelirliler için finanse etmek üzere değiştirildi. Bu politika değişikliğinin arkasında yatan neden ise düşük gelirliler için alması gereken kredileri geri ödemede yaşadığı sıkıntının fark edilmesiydi. Fakat daha yüksek gelire sahip olan grubun finansmanında başarıya ulaşılmıştır. Daha yüksek gelirliler için yarısından çoğu 1974 yılına kadar BNH sayesinde finanse edilerek konut sahibi olmuşlardır¹³¹.

Bu dönem zarfında ülkede 27 adet Tasarruf ve Kredi Kurumu bulunmaktaydı. Bu Kurumlar kullanılan kredilerin %60’ını mevduat ile finanse ederken, kalan kısmı ise devlet tarafından sübvansedilmekteydi. Devletin karşıladığı kaynak ise, tüm çalışanların brüt maaşlarından kesilen %8 payların Konut Finansman Bakanlığı’nda toplanmasıyla oluşmaktaydı¹³².

Brezilya çok yüksek enflasyonun yaşandığı bir ülke olması gerekçesiyle, verilmiş olan uzun vadeli kredilerinin geri ödemelerinin tabi olacağı yönetmelik, sistemin devamlılığı açısından önem arz etmektedir. Aksi halde geri ödemeler reel anlamda değer yitirecek ve bu kredileri sağlayan finansal kurumlar sistemi devam ettiremeyeceklerdir. Diğer bir anlatımla ilk kredi alan grup sistemden yararlanacak fakat diğer gruplar sistemden yararlanacak fon bulamayacaklardır. Dolayısıyla bu açmazı girmemek için, Brezilya’da ipotekli konut kredilerinin geri ödemeleri enflasyona endekslenmiştir¹³³¹³⁴.

¹³¹ Joseli MACEDO, **Land Use Policies and Urbanization of Informal Settlements, Planning Initiatives for Environmental Protection Areas in Curitiba, Brazil**, (Yayımlanmış Doktora Tezi), Florida Üniversitesi, Amerika, 2000, s.47.

¹³² GÜRBÜZ, a.g.t. ss.19.

¹³³ ALP, a.g.k. s.44.

Brezilya’da aylık ipotek kredisi geri ödemeleri, üç aylık dönemler itibariyle yeniden belirlenmekteydi. Geri ödemeler anaparaya göre belirlenmiş bir düzeltme faktörü ile yeniden hesaplanmış ve geri ödemeler yeni çıkan tutar referans alınarak devam ettirilmiştir. Bu sistemin uygulamasında karşılaşılan sorun konut kredisini almış olan kişilerin gelirlerinin geri ödeme artışlarından az olmasıdır. Bu nedenle bazı dönemler kredi geri ödemelerinde sorun yaşanmış ve bazı borçlular geri ödeme gücüne düşmüşlerdir. Burada yaşanan sıkıntı kalan anapara tutarının endeksleme ile belirlenmesi, aylık ödenecek taksitlerin ise asgari ücret artış oranı kadar yükseltilmesi ile aşılmaya çalışılmıştır¹³⁵.

Brezilya’da kredi kullanmak isteyenler için bir birikim söz konusu olmayıp, kredi faizi kredi miktarına ve konut büyüklüğüne göre değişmekte ve reel faiz oranı %1-5 arasında uygulanmaktaydı. Geri ödemelerde vade 20, 25 ve 30 yıl arasında değişmekteydi. İpotek piyasasının gelişebilmesi için ipoteğe dayalı menkul kıymetlerden vergi alınmamaktaydı¹³⁶.

Makro ekonomik koşullardaki bozulmalar, BNH’nın faaliyetlerini de olumsuz etkilemiştir. 1980’li yılların ortalarından sonra Brezilya’nın karşı karşıya olduğu ağır dış borç yükü ekonominin bozulmasına neden olmuş ve reel gelirlerin azalmasına ve kaynakların daralmasına yol açmıştır. Sonuç olarak 1986 yılında BNH’nın faaliyetleri sona erdirilmiş ve bu kurumun görevi Caixa Economica Federal (CEF)’a devredilmiştir. Bu kurum önce Maliye Bakanlığı’na ardından Şehircilik Bakanlığı’na bağlanmıştır. Ancak Şehircilik Bakanlığı’nın kaldırılmasıyla tekrar Maliye Bakanlığı’na bağlanması kurumun verimsiz olmasına neden olmuştur¹³⁷.

¹³⁴ Genel olarak endeksleme parasal yükümlülükler içeren uzun vadeli sözleşmelerin anapara veya getirilerinin, paranın satın alma gücündeki azalmadan bağımsız bir şekilde belirlenmesi olarak tanımlanabilir.

¹³⁵ ALP, a.g.k. s.45.

¹³⁶ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.19.

¹³⁷ ALP, a.g.k. s.45-46.

1995 yılında Brezilya’da ikincil ipotek piyasasının kurulması için CIBRASEC adında bir menkul kıymetleştirme kurumu kuruldu. Bu kurumun ABD’deki Fannie Mae / Freddie Mac benzeri amaçları vardı. Diğer bir anlatımla ipotekli konut kredilerini birincil piyasalardan satın alarak garantili bir şekilde emeklilik fonlarına, sigorta şirketlerine ve yabancı yatırımcılara ihraç etmekteydi. Ancak 1995 Güneydoğu Asya krizi, 1997 yılında Rusya krizi ve son olarak 1999 yılında Brezilya Realinin değerinin düşürülmesi CIBRASEC kurumunun çalışmalarını zorlaştırmış ve ikincil piyasanın gelişmesini duraklatmıştır. Özellikle 1999 yılının Ocak ayında yaşanan kur ayarlaması (devalüasyon) sonrası ülkeye sermayeyi tekrar çekmek için yerel faizler çok hızlı bir şekilde yükseltilmiştir. Bu durum CIBRASEC Kurumunu en çok etkileyen durumların başında gelmektedir¹³⁸.

2.2.2. Kolombiya’da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

44 milyon nüfusa sahip olan Kolombiya’da %15 civarında konut açığı olduğu tahmin edilmektedir. 1990-2003 yılları arasında şehirleşme oranı ve nüfus artış hızı son 30 yıllık dönemin en düşük seviyesinde olmasına karşın, şehirleşme oranı %2,6 olarak gerçekleşirken, nüfus artış hızı %1,8 olmuştur. Bu nedenle yıldan yıla konut açığı artarak devam etmektedir¹³⁹.

Kolombiya da tıpkı Brezilya gibi yüksek enflasyon ile mücadele ettiğinden uzun vadeli konut kredisi verilememekteydi. Ancak 1972 yılında geliştirilen endeksleme yöntemi yüksek enflasyona karşın, başarılı bir uygulama olmuştur.

UPAC (Unit of Constant Purchasing Power- Sabit Satın Alma Gücü Birimi) adı verilen sistem sayesinde konut finansmanına ilişkin sorunlarını gidermeye çalışan

¹³⁸ Luiz Henrique ROCHA, **Mortgage Lending in Brazil**, São Paulo, 2000, s.6-7.

¹³⁹ Milena GOMEZ, “Making Remittances Work for Development: Leveraging Remittances to The Housing Market” **Sipa Workshop**; Colombia Üniversitesi, Amerika, 2005, s.16-17.

Kolombiya’da konut bankaları olarak da tanımlayabileceğimiz mevduat toplamaya ve sadece ipotekli konut kredileri vermeye yetkili kurumlar oluşturulmuştur¹⁴⁰.

Sistemde Ticaret bankaları konut kredisi veremez; konut bankaları da ticari kredi veremezler. Ticaret bankalarının mevduat faizlerine nominal faiz uygulanırken, konut bankalarının mevduat faizlerine enflasyona endeksli faiz uygulanmaktaydı. Diğer yandan konut bankalarının zorunlu karşılık oranı %5 iken, ticari bankaların %25 idi. Bu dolaylı teşvikler sayesinde 10 adet konut tasarruf ve kredi bankasının 500 adet şubesi ve 5 milyon tasarruf sahibi vardı¹⁴¹.

Geliştirilen bu konut finansman sisteminin hem fon toplama hem de kredi verme bakımından enflasyonist bir ortamda işleyebilmesi amacıyla konut bankalarına yatırılan mevduatlar ve krediler UPAC endeksine bağlanmıştır. Bu sistemde Kolombiya Merkez Bankası’nın açıkladığı tüketici fiyat endeksi kullanılmakta olup, endeks günlük olarak düzeltilmekteydi. Banka her ayın son gününde gelecek ay uygulanacak endeksi ilan etmekteydi. Bu endeksin tüm konut bankaları tarafından uygulanması zorunluydu¹⁴².

Kolombiya sisteminin en önemli özelliği, endekslemenin yalnızca verilmiş olan kredilere değil sisteme fon sağlayan tasarruf mevduatlarına da yapılıyor olmasıydı. Bu sayede sisteme fon akışı, yüksek enflasyon ortamında bile devam etmiştir. Böylelikle finansal kurumlar vade uyumsuzluğu riskini taşıyorlardı¹⁴³.

Ülkede birinci el ipotek piyasasında başarıyla uygulanan modelin varlığına karşın, ikinci el ipotek piyasasında faaliyetleri düzenleyecek kurumun bulunmaması konut bankalarının verdikleri kredilere dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmelerini engellemiştir¹⁴⁴. Bununla beraber, yabancı sermayenin Kolombiya’ya girişinin bir

¹⁴⁰ HEPŞEN, a.g.k. s. 111.

¹⁴¹ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.18-19.

¹⁴² HEPŞEN, a.g.k. s. 111.

¹⁴³ ALP, a.g.k. s.40.

¹⁴⁴ HEPŞEN, a.g.k. s. 111.

sonucu olarak hem konut sektörü hem de konut kredileri hızla ilerlemiştir. Sonuç olarak konut kredilerin GSYİH'ya oranı 1992 yılında %6 iken, 1998 yılında %11'e ulaşmıştır. Bu oran bölgedeki en yüksek oranı ifade etmekteydi. Konut fiyatları ise 1992-1995 yılları arasında ülkenin başkenti Bogota'da reel olarak %35 yükselmiştir¹⁴⁵.

Fakat ekonomik görünüm 1998 yılının sonunda sermaye çıkışları ile değişti. Kolombiya Merkez Bankası döviz kurlarında istikrar sağlayabilmek için faiz oranlarını yükseltti. Bu durum enflasyonu ve toplam konut kredisi borcunu artırarak sistemi çıkmaza soktu. Sonuç olarak Kolombiya'da ekonomik kriz meydana geldi ve işsizlik ile enflasyon yükseldi¹⁴⁶. Aynı dönemde ekonomik problemlerin yanında anayasa mahkemesinin UPAC sistemini yasadışı bulması konut finansmanı sisteminin değiştirilmesini istemesi dönemin önemli gelişmelerinden biriydi. UPAC sisteminin yasadışı bulunmasının nedeni ise faiz oranlarının artışının etkisinin UPAC'ın endeksleme mekanizmasıyla genişlemesi ve konut kredisi borçlularının daha kötü duruma düşürmesiydi¹⁴⁷.

Bu durumun bir sonucu olarak konut yasası 1999 yılında yeniden düzenlendi. Bu yasa sonrası UPAC yerini UVR (Unidad de Valor Real) endeksine bıraktı. Bu endeks enflasyon bağlantılı olarak geliştirildi ve UPAC ile endekslenmiş kredi ve mevduatlar UVR endeksine çevrildi. Bu yasanın Kolombiya sermaye piyasalarına en önemli katkısı ise menkul kıymetleştirme sisteminin oluşturulması için kurum ve araçların yaratılmasıydı¹⁴⁸.

¹⁴⁵ GOMEZ, a.g.m. s.14.

¹⁴⁶ Efrain FORERO; "Evolution of the Mortgage System in Colombia: From the UPAC to the UVR1 System" **Housing Finance International**, Mart 2004, s.5-7.

¹⁴⁷ GOMEZ, a.g.m. s.14.

¹⁴⁸ y.a.g.m. s.14.

Kolombiya’da konut kredileri 5 ile 30 yıl arasında değişirken aylık ödemeler bireyin gelirin %35’ini aşmamaktadır. Ayrıca sosyal konutlarda kredi/konut değeri %80 iken diğer konutlarda %70 ile sınırlandırılmıştır¹⁴⁹.

1999 yılındaki konut yasasından sonra 2001 yılının Temmuz ayında Titularizadora Colombiana (TC) adında menkul kıymetleştirme şirketi kuruldu. Kurulduğu ilk iki yıl içinde 650 milyon ABD Doları tutarında menkul kıymet ihraç eden kurum ipotekli konut kredilerinin %13’ünü menkul kıymetleştirmeyi başarmıştır. TC önümüzdeki yıllarda verilen ipotekli konut kredilerinin %38’ini menkul kıymetleştirmeyi hedeflemektedir¹⁵⁰.

	1980'ler	1990'lar	2000'ler
Konut sahipliği oranı (%)	66	59,8	58
Konut Kredisi/GSYİH (%)	8	11	5
Reel faiz oranları (%)	7	13,5	11

Kaynak: Sergio Clavijo, Michel Janna ve Santiago Muñoz; **The Housing Market in Colombia:Socioeconomic and Financial Determinants**, Central Bank of Colombia, Ocak 2005, s.15

2.2.3. Meksika’da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

Meksika inşaat sektörünün büyümedeki rolünü 1980’li yıllarda fark etti. Dünya Bankası’nın da desteğini alan Meksika Hükümeti konut finansmanının gelişimi için çaba harcadı. Bu dönemlerde %170’lerde bulunan yıllık enflasyon oranı nedeniyle klasik konut kredisi türleri sistemde işlemeyecekti. Bu nedenle hükümet yetkilileri çift oranlı ipotek (Dual Rate Mortgage Instrument –DRM) kredisi türünü geliştirdi. Bu sistemde bankalar verdikleri konut kredisi faizlerini piyasa faiz oranına göre ayarlarken, geri ödeme vade ve taksit miktarlarını da ücret artışlarına göre

¹⁴⁹ FORERO, a.g.m. s.7.

¹⁵⁰ Loïc CHIQUIER, Olivier HASSLER ve Michael LEA, “Mortgage Securities in Emerging Markets” **World Bank Çalışma Tebliği no:3370**, Amerika, Ağustos 2004, ss.22-23.

ayarlamışlardı. Dönemin bir diğer önemli gelişmesi ise Meksika Hükümeti'nin 1982 yılında kamulaştırdığı ticari bankaları 1990 yılında tekrar özelleştirmesiydi. Ayrıca 1992 yılında emeklilik fonları ile ilgili yasal düzenleme kongre tarafından onaylanarak uzun vadeli fon sağlanmış oldu¹⁵¹.

Meksika'da Salinas hükümeti çalışanların ücretlerinden %2'lik bir pay keserek emeklilik tasarruf fonu kurdu. Bu fonda biriken tasarruflar ticari bankalar aracılığıyla aynı Şili'de uygulanan sistem gibi konut finansmanına kaydırıldı. Bu dönemde ticari bankaların seçilmesinin nedeni sağlanan konut kredilerin %70,5'lik kısmının (6,56 milyar \$) bu bankalar tarafından sağlanmasıydı. Böylelikle konut finansmanı için uzun vadeli kaynak bulunmuş oldu¹⁵².

Birinci el ipotek piyasasında başarı ile uygulanan bu modele karşın, Meksika'da ikinci el ipotek piyasası gelişmemiştir. İkincil piyasa yatırımcılarına göre; Meksika piyasalarının riskli olmasının nedeni icra süresinin çok uzun olması, kredi riskinin çok yüksek olması ve ipotek havuzlarında standartların bulunmamasıydı. Bu bağlamda her banka kendi ipotek kredisi havuzunu hazırlamaktaydı¹⁵³. Ayrıca Meksika'da ihraç edilecek menkul kıymetler için herhangi bir hazine garantisi bulunmamaktaydı. Ülkede ihraç edilen menkul kıymetlere geri ödenme garantileri AMBAC, MBIA veya AIG gibi küresel sigorta şirketleri tarafından verilirdi¹⁵⁴.

İkincil piyasaların gelişmesini engelleyen ikinci problem ise vergi uygulamalarıdır. Meksika'da yabancı yatırımcılardan %15 oranında stopaj

¹⁵¹Thomas ZEARLY; "Housing Reforms in Mexico" **Finance & Development**, Washington, Mart 2004, s.2.

¹⁵² Cristopher B. BARY, Gonzalo CASTENEDA ve Joseph B. LIPSCOMB, "The Structure of Mortgage Markets in Mexico and Prospectus for their Securitization" **Journal of Housing Research**, Vol.5, Issue.2, Amerika,1994, s.183.

¹⁵³ Michael PADHI, Jaime del Rio CASTILLO ve Stephen J. KAY; "Creating a Secondary Mortgage Market in Mexico" Atlanta, 2004.

¹⁵⁴ Luisa ZANFORLIN ve Marco ESPINOSA; "Housing Finance and Mortgage-Backed Securities in Mexico" **IMF Çalışma Tebliği no: WP/08/105**; Washington, Nisan 2008, s.10.

alınmaktadır. Alınan stopaj ikincil piyasada bulunan faizi yükseltmekte ve dolayısıyla da birincil piyasada borçlananların maliyetini artırmaktadır. Gerçi bu durum NAFTA üyeliğinden dolayı ABD’li yatırımcılar için %10 olarak uygulansa da yatırımcılar için önem arz eden bir sorundur. Buna benzer problemler var olmasına karşın, vergi ile ilgili problemleri hükümet arzuladığı zaman hızlıca çözebilir¹⁵⁵.

Meksika 2000’li yıllar itibariyle ekonomisini düzene sokmuştur. Makro ekonomideki istikrar Meksika’yı ipotekli menkul kıymet ihracında Latin Amerika ülkeleri arasında en geniş piyasa haline getirmiştir. 2004 yılı itibariyle ihraç edilen menkul kıymet tutarı 2,4 milyar \$ iken, 2005 yılında 4,5 milyar \$’a 2006 yılında ise 6 milyar \$’a ulaşmıştır. 2006 yılı itibariyle Meksika’da konut kredilerinin GSYİH’ya oranı %20 seviyesinde bulunmaktadır¹⁵⁶.

2.2.4. Nijerya’da İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

Nijerya’da ipotekli konut kredisi verilme sürecinin kurumsallaşması 1956 yılında Ulusal Yapı Topluluğu’nun (Nigerian Building Society – NBS) kurulması ile başladı. Bu kurum sınırlı kaynaklara sahip olan bir topluluk idi. 1973 yılında çıkarılan yasa ile NBS, Federal İpotek Bankası’na (Federal Mortgage Bank of Nigeria – FMBN) dönüştürüldü. 1977 yılında resmi olarak göreve başlayan Bankanın asli görevi selefi NBS gibi konut sektörünün gelişimiydi. Ancak Bankaya birincil piyasanın gelişimi kadar ikincil piyasanın gelişimi ve denetimi görevleri de verildi¹⁵⁷.

FMBN 1977 ile 1990 yılları arasında yapılan 10.000 başvurudan sadece 8.874 tanesine kredi kullandırması Bankanın zayıf performansının bir göstergesiydi. Ülkedeki genel problem konut açığının olmasına karşın, konut talebinin de

¹⁵⁵ BARY ve Diğerleri, s.198.

¹⁵⁶ ZANFORLIN ve ESPINOSA, a.g.m. s.14,23.

¹⁵⁷ http://www.fmbnigeria.org/index.php?option=com_content&task=view&id=15&Itemid=2

oluşmamasıydı. Çünkü arsa arzı çok az olduğundan konut çok uzun vadelerle bile alınamayacak kadar pahalıydı¹⁵⁸.

1993 yılında çıkarılan yasa ile Nijerya'da özel sektör de ipotekli konut finansman kredisi verme hakkında sahip oldu. Böylelikle birincil piyasa daha rekabetçi bir yapıya kavuşturularak konut finansmanı geliştirilmeye çalışıldı. FMBN Nijerya Merkez Bankasından piyasa faiz oranları altında borçlanırken, özel sektör ipotek kurumlarının böyle bir seçeneği yoktu. Dolayısıyla devlet konut finansmanına uzun vadeli kaynak sağlamak için Ulusal Konut Fonu (National Housing Fund - NHF) kurdu. Bu fonun geliri ise çalışanların ücretinden kesilen %2,5'lik paydı. Bu Fonda biriken paylar %4 reel faiz oranından nemalandırılmaktaydı. Bireyler konut sahibi olmak istediğinde burada biriken payını alarak konut sahibi olabiliyordu¹⁵⁹. Ancak ülkemizdeki Konut Edindirme Yardımı (KEY) ödemeleri gibi burada da NHF başarılı olamamıştır.

Nijerya'da konut finansman kuruluşları bulunmasına karşın, arsa fiyatlarının yüksekliği ile finansman ve yönetim maliyetlerinin ucuz olmaması gibi nedenlerle konut problemleri henüz çözülebilmemiş değildir¹⁶⁰. Ayrıca ikincil piyasa da ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetler için bir standart oluşturulamaması göz önünde bulundurulması gereken diğer bir engeldir.

¹⁵⁸Timothy Olugbenga NUBI; "Housing Finance in Nigeria need for Re-Engineering" **University of Lagos** ss.7-9.

¹⁵⁹Sanusi CON; "Mortgage Financing in Nigeria: Issues and Challenges" **Central Bank of Nigeria**, Nijerya, 2003 ss.7-9.

¹⁶⁰ GÜRBÜZ, a.g.t. s.20.

2.3. İPOTEKLI KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ UYGULAMALARININ GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Her ülkenin birbirinden farklı ipotekli konut finansman sistemi bulunmaktadır. Bu farklılıkların gerekçeleri politik, makro ekonomik ve finansal koşullar olarak gruplandırılabilir. İpotekli konut finansmanında oluşan bu farklılıklara karşın, küresel eğilimlere bağlı olarak her ülke 1980’li yıllardan itibaren, konut sahipliğini önemsemiş ve bunun için ticari bankalar dışında konut finansmanı kurumları kurmuşlardır. Bu düzenlemeler sonrası küresel piyasalara entegre olacak ikincil ipotekli konut finansman ürünleri geliştirip, sermaye piyasalarına sunulmuştur.

Aslında çoğu ülke için zor bir süreç olan küresel piyasalara entegrasyon dönemi ülkelerin finansal koşulları ile yakından ilgilidir. Genel olarak incelendiğinde ülkede işleyen derin bir sermaye piyasası mevcut ise ipotekli konut finansman piyasası ürünleri sermaye piyasalarına kolayca sunulabilir. Aksi takdirde uygulanmaya çalışılan ipotekli konut finansman sistemi işlerlik kazanamayarak sadece mevzuat olarak bulunur. Gerçekte ipotekli konut finansman sisteminin başarısı, sistemin aksaklıklarıyla ne kadar iyi başa çıkıldığı ve düzeltildiği ile ilgilidir.

ABD’nin ipotekli konut finansman sistemi konut sahipliğini geleneksel ve tutarlı olarak destekleme üzerine kurulmaktadır. Çoğunlukla bu destek ipotekli konut kredisi alanlara uzun vadeli sabit faizli kredi sunulması ile birlikte vergi indirimleri ve sigorta ürünlerinden oluşmaktadır. Sabit faizli kredilerin dışında değişken faizli ödeme alternatifleri de bulunan ABD’de, faiz oranları düştüğünde yeniden finansman yapma imkânı bulunmaktadır. Buna ek olarak ipotekli konut kredisi alanlar konut kredisi faizleri ve konut vergilerini gelir vergilerinden indirebilmektedirler. Son olarak ipotekli konut kredileri kamu ve özel kurumları tarafından sigortalananarak ikincil piyasalara ihraç edilmektedir.

ABD’nin ipotekli konut finansman sisteminde faiz oranı ve vade uyumsuzluğu gibi riskler bulunmaktadır. İpotekli konut kredilerinin büyük bir kısmı menkul kıymetleştirme ile finanse edilmesine karşın, geri kalan kısmı mevduatlar ile

finanse edilmektedir. Mevduatların vadesi ipotekli konut kredilerinden kısa olması kredi veren kurumların bilançolarında vade uyumsuzluğu yaratmaktadır. Diğer bir risk olan faiz oranı riski ise sabit faizli verilen kredilerde görülmektedir. Faiz oranlarının yükselmesi neticesinde mevduat ile finanse edilen ipotekli konut finansman kredileri borç veren adına daha pahalı hale gelecektir. Bu durum ipotekli konut finansmanının en zayıf yanı olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermaye piyasalarının derinleştiği piyasalarda menkul kıymetleştirme ya da tahvil ihracı ile faiz oranı değişikliği riski sermaye piyasaları yatırımcılarına devredilmektedir.

İngiltere’de sermaye piyasalarından en yoğun fon talep eden kesim kamu kesimi olduğundan burada da ipotekli konut finansmanı mevduatlar ile finanse edilmektedir. Ancak ABD’de bulunan risklerin tersine piyasaya hakim olan ipotek kredisi türü değişken faizli olduğundan faiz oranı değişikliği riski kredi kullanan tarafından taşınmaktadır. Fakat bu durum esnek ödeme koşulları, istikrarlı makro ekonomi ve çalkantılardan korunan ipotekli konut kredisi sektörü sayesinde önemli bir dezavantaj yaratmamaktadır. Sonuç olarak, ipotekli konut kredisi sağlayan kurumlar portföylerindeki kredileri menkul kıymetleştirmeye sıcak bakmıyorlar. Bunun bir sonucu olarak ülkede ikincil ipotekli piyasa yeterince gelişmemiş ve menkul kıymetleştirme düşük seviyede kalmıştır.

Çoğu AB ülkesinde menkul kıymetleştirme ya yeterli talep görmemesi ya da uygun mevzuat bulunmaması nedeniyle yeterince gelişmemiştir. Özellikle bilanço dışı olarak da adlandırılan menkul kıymetleştirme işleminde krediyi veren kurum ile bu krediyi menkul haline getirerek ihraç eden kurum farklıdır. Menkul kıymetleştirmenin özünü oluşturan bu uygulama AB ülkeleri ve yatırımcıları tarafından riskli bulunmaktadır.

ABD’de ihraç edilen menkul kıymetlerin güvenliği sigorta mekanizması ile sağlanırken, değeri kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen nota bağlı olarak belirlenmektedir.

İpotekli menkul kıymetler de sermaye piyasalarına ihraç edilmeden önce kredi derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmektedirler. Burada derecelendirme kuruluşlarından “yatırım yapılabilir” seviyede not alan menkul

kıymetler, bireysel ve kurumsal yatırımcılara daha kolay pazarlanacaktır. Özellikle bazı gelişmiş ülkelerde bulunan sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumsal şirketlerin portföylerinde “yatırım yapılabilir” daha düşük not olan menkul kıymet bulundurmaları bu ülkelerin mevzuatlarına göre mümkün değildir.

Bir şirketin kredi notu, uluslararası sermaye piyasalarındaki borçlanmasının temel göstergesidir. Kredi notu ne kadar yüksek ise o kadar düşük maliyet ile borçlanılır. Burada karıştırılmaması gereken nokta ipotekli konut kredilerini birincil piyasada satan kurumun notu ile menkul kıymetin kredi notunun birbirinden farklı olduğudur. ABD’de ihraç edilen menkul kıymetlerin kredi notu çoğu zaman birincil piyasada satan kurumdan daha yüksektir. Bu kredi notunun üst sınırı ise menkul kıymetleri sigortalayan kurumun notudur.

Bu işlevlerinden dolayı çoğu yatırımcı kredi derecelendirme kuruluşlarının raporlarını düzenli olarak takip etmektedir. Çünkü bu kurumlar herhangi bir finansal bozulmayı önceden sezme yetisine sahip olduklarını iddia ederler. Fakat son dönemlerde ABD’de yaşanan ve çoğu gelişmiş ülkeyi durgunluk riski ile karşı karşıya bırakan menkul kıymetler, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından “yatırım yapılabilir” nota sahiptirler. Piyasa için yaşanan ana problem yatırımcıların kredi derecelendirme kuruluşlarına güveni kaybetmeleridir. Bu durum sistematik riski artırarak risk primine yansiyacaktır¹⁶¹.

2007 yılının ortasında başlayıp derinleşen çalkantı devam ettiği sürece kredi derecelendirme kuruluşları sorgulanmaya devam edecektir. ABD’de 30 Temmuz günü Newyork Eyalet Savcısı kredi derecelendirme kuruluşları aleyhine dava açmıştır. Buradaki suçlama ise aldatıcı ve yanıltıcı olarak fazla not verilmesidir. Savcı 2008 Haziran ayından beri yaptığı araştırmasında bu kurumların bilerek ve isteyerek not değişikliğine gittiğini sistematik bir metodolojiye sahip olmadıklarını iddia etmiştir¹⁶².

¹⁶¹ Nigel JENKINSON; “Financial Innovation – What Have We Learnt” **Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008**; Bank of Australia, Sydney, Temmuz 2008 s.6.

¹⁶² <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aUXSbGnQChxA&refer=home> (30/07/2008).

İncelediğimiz gelişmekte olan ülkeler hemen hemen aynı makro ekonomik ve finansal koşullara sahiptirler. İlk olarak bu ülkeler çok uzun zamandır yüksek enflasyon, yüksek reel faizler ve bütçe açıkları ile mücadele etmektedirler. İkinci olarak bu ülkeler sermayenin serbest dolaşımı nedeniyle dış finansal şoklara çok duyarlıdırlar. Bu nedenle ani sermaye giriş ve çıkışları gelişmekte olan ülkeleri istikrarsızlığa ve finansal krize sokabilir.

İncelediğimiz gelişmekte olan ülkelerde paranın satın alma gücündeki kayıpları bertaraf etmek için ipotekli konut kredilerinin faiz oranları enflasyona endeksli olarak değiştirilebilir bir şekilde pazarlanmaktadır. Bu bağlamda faiz oranı riski tıpkı İngiltere’de olduğu gibi borçlu tarafından taşınmaktadır. Ancak yüksek enflasyon süreci ve istikrarsızlık esnasında kredi borçları gelirden daha fazla artacağından ödenmeme ihtimali oluşur. Özellikle icra sürecinin çok uzun olduğu gelişmekte olan ülkelerde ödenmeme riski sistemi işlemez hale getirebilir.

Çoğu gelişmekte olan ülke değişken faizli menkul kıymet ihraçlarını ülke dışındaki uluslararası yatırımcılara yapar. Bu sermaye giriş ve çıkışları kırılgan ekonomilere sahip gelişmekte olan ülkelerde kısa sürede kapanmayacak yaralar açar. Örneğin ipotekli konut finansmanı sistemine yeni geçiş yapan Kolombiya ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeler orta ve uzun vadede ani sermaye çıkışları nedeniyle hayal kırıklığına uğramışlardır.

Doğal olarak ipotekli konut finansman sisteminin ikincil piyasasının gelişmesi ile birlikte Türkiye de sermaye giriş ve çıkışlarından daha çok etkilenir hale gelecektir. Sistemin ülkede çalkantı yaratmadan yürümesi için gelişmiş ve gelişmekte olan ülke örneklerinden ders çıkartılması gerekmektedir.

Burada ilk bölümün taraflar kısmında incelediğimiz iki önemli kuruma çok önemli görevler düşmektedir. Bu taraflar gayrimenkul değerlendirme kurumları ve derecelendirme şirketleridir.

Gayrimenkul değerlendirme kurumları konutun gerçek değerini tespit ederek ipotekli konut finansman sistemine katkı sağlamaktadırlar. Eğer değerlendirme uzmanının takdir ettiği değer piyasa koşullarından aşırı bir şekilde sapsa ipotek edilen gayrimenkul aşırı fiyatlanmış olacaktır. Dolayısıyla bu değerlendirme ile teminata

alınmış menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar geri ödenmeme durumunda anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalacaklardır. Bu çerçevede gerçek değer tespiti hem krediyi veren kurum hem de yatırımcı için oldukça önemlidir.

Derecelendirme şirketleri ise menkul kıymetleştirme öncesi ihraç edilecek menkul kıymetlerin teminatlarını kontrol ederek geri ödenmeme risklerini ölçecek ve yatırımcılara yol göstereceklerdir. Dünya uygulamalarından gözlemlediğimiz kadarıyla kredi derecelendirme kuruluşlarının en çok önem verdiği nokta aşırı teminatlandırma olgusudur. Diğer bir anlatımla ihraç edilen menkul kıymetten ne kadar fazla teminat alındıysa menkul kıymetin o kadar değerli olduğu düşünülüyor. Fakat bu durum nitelikten çok niceliğe odaklanma yanlısını beraberinde getirdiğinden ülkemiz uygulamalarında dikkat edilmesi gerektiği ifade edilebilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KONUT FİNANSMANI

Çalışmamızın üçüncü bölümünde ipotekli konut finansmanının Türkiye uygulamalarına yer verilecektir. Bu bölümdeki genel amaç Dünya uygulamaları ışığında Türkiye konut finansmanı sisteminin değerlendirilmesi olacaktır. Bu amaç çerçevesinde geçmiş dönemlerde devletin ve konut finansman kurumlarının uyguladığı politikalar incelenecektir.

Türkiye'de konut finansmanı uygulamaları kronolojik olarak beş alt bölüme ayrılarak incelenecektir. İlk olarak özel konut finansmanına yer verilecektir. Ardından 1980 öncesi dönem, 1980 sonrası dönem ve ipotekli konut finansman kanununun yasalaştığı Mart 2007 sonrası dönemler sırasıyla incelenecektir. Son olarak ise Türkiye'de konut finansman sistemini geleceği hakkında değerlendirme yapılacaktır.

Çalışmamız beş alt ana başlıktan oluşmaktadır ve genel olarak kronolojik sırayı takip etmesine karşın, 1980 öncesi ve sonrası dönem kamunun konut finansmanındaki rolü alt başlığında incelenmiştir. Bunun temel nedeni ise 1980 öncesi konut kredisi veren kurumların 1980 sonrası dönemde de işlevlerine devam etmesi nedeniyle konu bütünlüğünün sağlanmasıdır.

Genel olarak kamunun konut finansmanındaki rolü bölümünde bulunan planlı dönem ve 1980 sonrası dönemde Devlet Planlama Teşkilatı'nın hazırladığı Kalkınma Planlarından konut üretimiyle ilgili bilgiler verilecektir. Burada çalışmanın özü itibarıyla ülke ekonomisinden daha çok konut sektörü ön planda tutulacaktır.

Ayrıca kamunun konut finansmanındaki rolü alt başlığında sosyal güvenlik kurumları ve dayanışma sandıkları, ticari bankalar ve merkezi yönetimin oluşturduğu kurum ve kaynaklar 1980 sonrası dönemde bir arada incelenecektir. Bu bölümde Türkiye'de oluşan konut finansman kurumlarıyla ilgili bilgilere yer verilecektir.

Çalışmamızın üçüncü alt başlığı ise Türkiye'de gayrimenkul finansmanını sağlayan sermaye piyasası araçları ve aracılarıdır. Bu bölümde sermaye piyasası araçları olarak taşınmaz karşılığı senet, varlığa dayalı menkul kıymetler, gayrimenkul

ve konut sertifikaları ile konut ve varlık finansman fonu incelenecektir. Sermaye piyasası araçları olarak ise gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile gayrimenkul yatırım fonları incelenecektir.

Dördüncü alt başlıkta ise 2007 yılının Mart ayında yürürlüğe giren konut finansman kanunu sonrası dönemin tanıtılması yapılacaktır. Buradaki amaç yeni düzenlemelerin güçlü ve zayıf yönlerini saptamak ve muhtemel aksaklıkları belirlemek olacaktır. Beşinci ve son alt başlıkta ise Türkiye’de konut finansman sisteminin geleceği birinci ve ikinci bölümler ışığında değerlendirilecektir.

3.1. ÖZEL SEKTÖRÜN KONUT FİNANSMANINDAKİ ROLÜ

Özel sektörün konut finansmanına desteği kurumsal olmayan yöntemler kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Kurumsal olmayan finansman, faaliyetlerini düzenleyen kural ve yönetmeliklerin resmi bir şekilde oluşturulmadığı geleneksel yöntemlerin uygulandığı bir finansman yöntemidir.

Kurumsal yapıya sahip olmayan kesim, konut kooperatifleri, müteahhitler ve bireysel olarak kendi konutunu yapanlardan oluşmaktadır. Ülkemizde toplam konutların ancak yüzde üçünün kurumsal finansman yöntemleri ile finanse edildiği, bunun dışında konut sahibi olmak isteyenlerin ya kendi özkaynaklarıyla ya da yakınlarından ödünç almak gibi kurumsal olmayan finansman yöntemleriyle konut alımlarını finanse ettikleri görülmektedir.

Konut sahibi olmayı planlayan, ancak bir konutu satın almak için gerekli fonlara peşin olarak sahip olmayan kişilerin başvurduğu yollardan biri olan konut kooperatifleri, Cumhuriyet tarihi boyunca teşvik edilmişlerdir. Konut kooperatifleri, konut satın almak için yeterli peşin paraya sahip olmayan ve ihtiyaç duyduğu fonları kurumsal ya da kurumsal olmayan kaynaklardan da sağlayamayan kişilerin sıkça başvurduğu yöntemdir¹⁶³.

¹⁶³ ALP, a.g.k. s.156.

Kurumsal yapıya sahip olmayan ikinci finansman yöntemi de müteahhitlerden sağlanan kredilerdir. Bu yöntemde konutun satın alınacağı müteahhitten nakit olarak bir fon sağlanmamakta, ancak satın alma esnasında konutun değerinin tamamı da peşin olarak ödenmemektedir. Peşinattan sonra kalan kısım, konutu alan ile konutu vadeli satan müteahhit arasında belirlenecek vade ve vade farkı gibi koşullarla geri ödenmektedir. Bu yöntemde müteahhitler konut alıcılarını finanse etmektedirler. Özellikle inşası tamamlanmış konutların satın alınmasından ziyade, konutun inşasına başlama ve inşanın devamı aşamalarındaki alımlarda kullanılan bir yöntemdir¹⁶⁴. Tamamlanmamış konutları satan müteahhit inşaatın devamı için ek kaynak sağlarken, konut alan tarafın daha cazip imkânlar ile konut sahibi olması sağlanmaktadır. Fakat bu konut finansman yönteminde uygulanan vade oldukça kısa olup, sadece üst gelir grubuna hitap etmektedir.

Kurumsal bir konut finansman yöntemi olmamakla beraber, konut kooperatifleri ya da müteahhitler yoluyla da konut sahibi olma imkânı bulamayan gelir düzeyi düşük tarafların başvurduğu bir diğer konut edinme yolu, kişilerin kendi konutlarını kendilerinin inşa etmesi veya ettirmesidir. Ülkemizdeki uygulamalara bakıldığında, kişilerin kendileri tarafından inşa edilen veya ettirilen konutların birçoğunun, konutun üzerinde inşa edildiği araziye sahip olmadığı (genellikle hazine arazileri), sahip olursa bile arazinin yerleşime elverişli olmadığı gözlenmektedir¹⁶⁵.

Ülkemizde son yıllarda kurumsal niteliğe sahip inşaat şirketleri de ticari gayrimenkullerin yanında konut üretimine başlamışlardır. Bu şirketler profesyonelce projelendirdikleri konutları maket halindeyken tüketicilerin beğenisine sunmaktadırlar. Genellikle site içerisinde yapılan bu konutlar, altyapısı hazır bir şekilde uzun vadeli finansman yöntemleri ile satılmaktadır. Bazı inşaat şirketleri satışını yaptığı konutların bir kısmını peşin (genellikle %25'i) olarak almakta geri kalan kısmı için vade uygulamaktadır. Böylelikle inşaat şirketi, projesini sattığı konutların nakit akımları ile projenin devamını sağlamakta, konut alıcısı ise kurumsal finansman kaynağı kullanmadan konut edinmiş olmaktadır.

¹⁶⁴ YILMAZ ve ALP, a.g.k. s.8.

¹⁶⁵ ALP, a.g.k. s.160.

Kurumsal olmayan konut finansman sistemleri genellikle az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaktadır. Ülkemizde de konut finansman sisteminin yeterince kurumsallaşmamış olması nedeniyle halen yoğun olarak kurumsal olmayan finansman yöntemleri kullanılmaktadır. Ancak çalışmamızın özü itibariyle kurumsal konut finansman kaynaklarına daha çok yer verilecektir.

3.2. KAMUNUN KONUT FİNANSMANINDAKİ ROLÜ

Türkiye’de konut kredileri çok uzun yıllar boyunca kamu mülkiyetinde bulunan kurumlar aracılığıyla sağlanmıştır. Bu nedenle kamu konut finansman piyasasına hakim olmuştur. Konut finansman piyasasında hakim oyuncunun kamu olması nedeniyle gelişmiş ülkelerdeki gibi ipotekli konut finansman kurumları oluşmamıştır.

Kamunun konut finansmanındaki rolü, 1980 öncesi ve sonrası olmak üzere iki alt başlığa bölünmüştür. 1980 öncesi dönem, Cumhuriyet’in ilanından Devlet Planlama Teşkilatı (DPT)’nin kurulması arasında geçen planlı olmayan dönem ile planlı dönem olmak üzere ikiye bölünmüştür.

1980 sonrası dönemde ise Türkiye’de yer alan konut finansman kurumlarına yer verilmiştir.

3.2.1. 1980 Öncesi Dönem

Bu bölüm planlı olmayan ve planlı dönem olmak üzere iki alt başlığa ayrılacaktır.

3.2.1.1 Planlı Olmayan Dönem

Osmanlı döneminde kentlerin imar edilmesinden ve yangın sorununun çözümünden bağımsız, bir konut sorunu yaşanmamıştır. Bu nedenle konut yapımını

ucuzlatmaya ve sayısını artırmaya yönelik özel önlemler alınmamıştır. Banka ve finans kesimi de inşaatlar için gerekli olan kredileri verecek ve taşınmaz ipotekleri yapacak biçimde örgütlenmemiştir. Kooperatif biçiminde örgütlenme ise hiç gündeme gelmemiştir. Bu dönemde konut üretimi ise toprak sahibi olan bireylerin gerekli sermayeyi sağlayarak kalfa ve ustalar aracılığıyla kendi konutunu üretmesi şeklinde olmuştur. Sadece büyük ve önemli binaların yapımında mimarlar kullanılmıştır. Bu dönem boyunca büyük sermaye de konut üretimi işine hiç girmemiştir¹⁶⁶.

İkinci Dünya Savaşı'nın başlamasıyla çimento gibi yapı malzemelerinin askeri amaçla kullanılması ve inşaatlarda çalışan işgücünün askere alınması gibi nedenlerden dolayı savaş yılları konut üretiminde ciddi bir düşüş yaşanmıştır. 1939 yılında Milli Koruma Yasası'nın gereği olarak dünyanın ve ülkenin içinde bulunduğu olağanüstü ekonomik koşulların ve bunalımın halk üzerindeki etkisini bir ölçüde hafifletilmesini sağlamak üzere konut kiralalarının sınırlandırılmasına karar verilmiş ve bu sınırlamalar 1963 yılına kadar sürdürülmüştür. İkinci Dünya Savaşı sonrasında kentleşme hızlanmış, 1940-1960 yılları arasında kent nüfusu %82,43 artarken, köy nüfusu %17,58 oranında artmıştır¹⁶⁷.

Planlama dönemi öncesinde sadece Ankara için kent planlama çalışmaları yapılmış ve Ankara'nın artan nüfusunun konut ihtiyacını karşılanmasına yönelik memur kesimini destekleyici kanunlar çıkarılmıştır. Ancak zamanla hızlı kentleşme sonucu konut üretimini karşılayamaz olmuş ve gecekondulaşma başlamıştır. 1926 yılında kurulan Emlak ve Eytam Bankası'nın adı 1946 yılında Emlak Kredi Bankası olarak değiştirilmiş ve Banka, kooperatifler yoluyla yapılan konutları finanse etmeye başlamıştır. Bu dönemin temel özelliği arsa arzının esnek olmayışı nedeniyle fiyatlarının çok fazla artması ve yap – satçı sistemin devreye girmesidir. 1949 yılında

¹⁶⁶ Cansu KÖSE; **İpotekli Konut Kredileri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği;** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi SBE, Ankara, 2002, s.74.

¹⁶⁷ Belgin AKÇAY; **Konut Finansmanı ve Türkiye'deki Uygulamalar** (Yayımlanmış Doktora Tezi), Gazi Üniversitesi SBE, Ankara, 1992, s.68.

gecekondu yapımının kanunla yasaklanmasına karşın bunun önüne geçilememiştir¹⁶⁸.

Bu dönemde yaşanan konut sorunu sadece Ankara bölgesinin sorunu olarak görülse de, 1940'lı yıllardan itibaren köyden kente göçün de etkisiyle tüm ülke için kapsamlı bir sorun haline geldiği fark edilmiştir. Konut sorunu konusunda kapsamlı araştırmalar yapan Ulusal Ekonomi ve Arttırma Kurumu¹⁶⁹, 1946 yılında bir konferans metni yayınlarak, konut maliyetlerinin nelerden oluştuğuna açıklık getirmiş ve bu maliyetleri ucuzlatacak politika önerileri sıralamıştır¹⁷⁰.

Bu dönemde konut finansmanına yardımcı olmak görevini büyük ölçüde Emlak Kredi Bankası üstlenmiştir. Bankanın tahvil çıkarması sağlanarak uzun vadeli kaynak bulması hedeflenmiştir. Bankanın uyguladığı yapı tasarruf sisteminden yararlanmak isteyenlerin kredi alabilmeleri için kendileri, eşleri veya velayet altındaki çocuklarının konutları bulunmaması ve daha önce konut kredisi almamış olmaları gerekmektedir. Bu bireylerin bankada bir bloke hesap açtırıp, tasarruflarını burada toplamaları halinde, iki sene sonunda kredi almaya hak kazanırlar. Kredinin %65'ini yirmi yıl vade %5 faiz, geri kalan %35'ini ise on bir yıl vade %5 faiz uygulamasıyla kullanabileceği öngörülmektedir. Bankanın yapı tasarrufu sahiplerine verdiği miktar 1951 yılında 20.000 TL iken 1963 yılında 50.000 TL'ye çıkarılmıştır¹⁷¹.

Dönem içinde sosyal güvenlik kuruluşları da konut kredisi vermeye başlamıştır. İşçi sigortaları kurumu biriken sosyal güvenlik fonlarının bir bölümünü kuruluş yasası gereği gayrimenkullere yatırabilmekte, ihtiyarlık sigortası kanunu ile birlikte konuya ilişkin sigorta primlerinin %20'sinin ipotek karşılığı işçi konutlarının

¹⁶⁸ CİMİT, a.g.t. s. 117

¹⁶⁹ Şu an Türkiye Ekonomi Kurumu olarak faaliyetine devam etmektedir.

¹⁷⁰Zehra YILDIRIM; **İpoteğe Dayalı Konut Edinme Sistemi (Mortgage)**; (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Yıldız Teknik Üniversitesi FBE, İstanbul, 2006, s.8.

¹⁷¹Özgür KURÇ; **Türkiye'de Konut Finansmanına Yeni Bir Yaklaşım: Mortgage Sistemi**; (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Teknik Üniversitesi FBE, İstanbul, 2005.

yapımına ayırabilmektedir. Sosyal Sigortalar Kurumu konut kredisini işçilere kooperatifler aracılığıyla dolaylı olarak kullanmıştır¹⁷².

Sağlanan krediler toplumun oldukça ufak bir kesimine yüksek maliyetle mülk konut imkanı getirirken, kat mülkiyetlerine yönelik düzenleme yapılması için de etkili olmuştur. 1954 tarihli 6217 sayılı kanun, kat mülkiyetini yasalaştırarak, çok katlı binaların yapımını hızlandırmıştır. Bunun neticesinde planlı dönem içinde kentlerde yüksek apartmanlarda oluşan yaşantının düzenlenebilmesi için de 1955 yılında 634 sayılı “Kat Mülkiyeti Kanunu” çıkarılmıştır¹⁷³.

3.2.1.2. Planlı Dönem

Planlı dönemde uygulanan konut politikaları 1960-1980 yılları arasındaki dönemi kapsamaktadır.

1961 Anayasasının 49. Maddesinde aşağıdaki hüküm yer almaktadır.

“Devlet, yoksul ve dar gelirli ailelerin sağlık şartlarına uygun konut ihtiyacını karşılayacak tedbirleri alır.”

Bu hüküm ile birlikte konut sorunu sağlık hakkının bir parçası olarak görülmüş, konut yapmaktan değil ihtiyacı karşılamaktan söz edilmiştir. Bu ihtiyacı göz önünde bulundurarak konut sektörünü bir bütün olarak ele alarak planlama görevi 30 Eylül 1960 tarihinde kurulan Devlet Planlama Teşkilatı'na (DPT) verilmiştir. Devlet Planlama Teşkilatının diğer görevi ise ekonomik, sosyal ve kültürel politikaların ve hedeflerin tayininde ve ekonomik politikayı ilgilendiren faaliyetlerin koordinasyonunda Hükümete yardımcı olmak ve danışmanlık yapmaktır.

¹⁷²Nevin PEYNİRCİOĞLU ve Belma ÜSTÜNİŞİK; **Kentsel Gelişmenin Yönlendirilmesi Açısından Belediyeler ve Konut Üretimi**; Sosyal Planlama Dairesi Başkanlığı; Ankara; Mart 1994; ss.8-9.

¹⁷³ y.a.g.k. s.9.

Plan uygulamasına geçildiğinde, konuta ilişkin mevcut sorunlar şu şekilde sıralanabilir¹⁷⁴.

- Kentlerde nüfus yığılması,
- Konut için ayrılan fonların değerlendirilememesi,
- Kiraların yüksekliği nedeniyle dar gelirliilerin olumsuz etkilenmesi,
- Konut kredisi sisteminin yetersizliği,
- Sosyal konut üretimi yerine, lüks konut üretiminin artması.

Dönem içerisinde hazırlanan kalkınma planlarının çoğunda konuta ilişkin ulaşılmak istenen amaçlar genelde aynıdır. Bu amaçlar şu şekilde sıralanabilir¹⁷⁵.

- Eldeki kıt kaynaklarla daha çok sayıda konut yapılmasını sağlamak,
- Lüks konut yapımını sınırlandırmak,
- Konut üretimini öncelikle dar gelirliilerin konut ihtiyacını karşılamaya yönelik olarak gerçekleştirmek,
- Düşük kiralı konutlar yaparak, dar gelirliilerin kira ödemedeki karşılaştıkları olumsuzlukları gidermek,
- Ucuz arsa teminini sağlamak ve arsa fiyatlarının artışını önlemek,
- Halk konutlarının yapımını teşvik etmek,
- Gecekondu sorununu çözmek,
- Bu amaçların gerçekleştirilmesi için gerekli teşkilatlanmayı yapmak.

Belirlenen amaçlara ulaşmak için, Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (1. BYKP), konut yatırımlarında yapılan harcamaların, toplam yatırımların %20'sini

¹⁷⁴ Akçay, a.g.t. s.70.

¹⁷⁵ y.a.g.t. s.71.

aşmamak kaydıyla halk tipi konut yapılması, bu tür konutlara her türlü kredi kolaylığı ve vergi muaflığı getirilmesi, lüks konut için kredi verilmemesi ve ek vergiler konması, konut kredisinin kullanımında ve arsa temininde kolaylıklar sağlanması, bu dönemde alınan tedbirlerin bazılarıdır¹⁷⁶.

İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (2. BYKP) ise, konut yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı yine sınırlandırılmıştır. Bu sınırlar altında, hedeflere ulaşmak için konut kredisi veren kurumların tek elde toplanması, konut kooperatiflerinin farklı statüye kavuşturulması ve teşviki sağlanmıştır. Ayrıca lüks konut üretiminin ek vergiler ile üretilmesinin caydırılması amaçlanmıştır. Bu dönemde Yapı Araştırma Enstitüsü ve Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü kurulmuş ve emlak alım, bina, inşaat ve gayrimenkul değer artış vergileri getirilmiştir¹⁷⁷.

Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (3. BYKP) daha önceki uygulamalar gibi konut yatırımlarının, toplam yatırımlar içindeki görece payının azaltılması amaçlanmıştır. Birinci ve İkinci Plan uygulamalarının sonuçları çerçevesinde kiralık konut yapımına önem gösterilmesi kararlaştırılmıştır. Bu alandaki engelleri kaldırıcı örgüt, yönetim ve finansmanı ile ilgili tedbirler alınmıştır. Bu tedbirler genel olarak çeşitli kuruluşların verdiği kredi ve bireylerin konuta ayırabilecekleri fonların tek bir kaynaktan toplanabilmesidir. Diğer tedbirler ise konut kooperatiflerini Ticaret Bakanlığı bünyesinden çıkararak İmar ve İskan Bakanlığı bünyesinde toplanmasıdır. Böylece ticari amaçla yapılan konutların daha sıkı kontrolünün sağlanması hedeflenmiştir. Bu plan döneminde uygulamaya başlatılan halk konutu uygulamaları, özellikle geri kalmış yörelerde memurların ihtiyacını karşılamak için kullanılmış ve kaynağı bütçe olmuştur¹⁷⁸.

Genel olarak uygulama konulan üç Planı özetlemek gerekirse; ilk amaç konut yatırımlarının toplam yatırımlar içerisindeki oransal payını azaltıp, aynı zamanda daha çok konut üretmek olmuştur. 1964-1977 yılları arasında konut

¹⁷⁶ DPT; **Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**; Ankara, 1963, ss.429-433.

¹⁷⁷ DPT; **İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**; Ankara, 1968, ss.273-287.

¹⁷⁸ DPT; **Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı**; Ankara, 1973, ss.828-842.

yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı %15 ile %20 arasında değişirken, GSMH içindeki payı %2 ile %4 arasında değişmiştir. Fakat konut üretimini artıracak politikalar uygulamada etkili olmamış ve ülkede konut açığı 3. BYKP dönemi sonunda 1.168.688 adete ulaşmıştır. Diğer bir anlatımla, Planlar sorun saptamada gösterdikleri başarıyı uygulamada gösterememişlerdir¹⁷⁹.

Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (4. BYKP) konut yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı %14,6 olarak amaçlanmıştır. Plan'da kentlerde oluşan toprak rantlarını ve arsa spekülasyonlarını önleyici tedbirlerin geliştirilmesi, gecekonduların ıslah projelerinin hızlandırılması ve konut sorununun toplu konutlar yapılarak çözümlenmesini öngören politikalar benimsenmiştir. Ayrıca Sosyal Güvenlik Kurumlarının konut için ayırdıkları fonların artırılması ve Emekli Sandığı'nın da konut üretmesi önerilmiştir. Arazi ve arsaların sosyal konut üretmek amacıyla kamu kredi kurumlarıyla yerel yönetimlere verilmesi ve hızla büyüyen kentlerde arsaların devletin ve yerel yönetimlerin denetimi altına alınması bu planın tercihleri arasındadır¹⁸⁰. Sosyal Güvenlik Kurumlarının konut finansmanına yaptıkları katkılar 1980 sonrası dönemde toplu olarak incelenecektir.

Bu dönemde birbiri ardına çıkarılan kanunlar uygulamada istenilen sonuçlara ulaşılmasını sağlayamamıştır. Bunun en önemli nedeni ise çıkarılan kanunların her seçim döneminde değiştirilmesi, alınan radikal önlemlerden oy kaygısı nedeniyle kısa sürede vazgeçilmesidir. Uygulanan dört plan sonrasında giderek artan konut açığı ile kronikleşmiş konut sorunu karşımıza çıkmıştır.

Konut sektörünün gelişmemesindeki bir diğer neden ise 1958 yılında Bakanlar Kurulu'nun aldığı karardır. Bu karara göre, Türkiye Öğretmenler Bankası ve Vakıflar Bankası dışındaki hiçbir banka konut kredisi açmaya yetkili değildir. Bu durumun arkasındaki sebep kıt kaynakların imalat sanayine yönlendirmektir. Ancak bu durum kronik konut açığının oluşmasına katkı sağlamıştır.

¹⁷⁹ AKÇAY, a.g.t. s.76.

¹⁸⁰ CİMİT; a.g.t. s. 119.

3.2.2. 1980 Sonrası Dönem

24 Ocak 1980’de alınan ekonomik istikrar tedbirleriyle, ekonomide politika değişikliği olmuş, enflasyonu önleyici para ve kredi politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Bunun sonucu olarak korumasız ve desteksiz bırakılan konut sektörü olumsuz yönde etkilenmiştir. Pozitif reel faiz uygulamasıyla bankalara fon akışı hızlanmış ve yatırım eğilimi azalmıştır. Krediler büyük ölçüde ihracat kesimine verilmiştir. Öz kaynak kullanımını sınırlı olan konut sektöründe yüksek faiz politikası sonucu olarak üretim maliyetlerinde önemli artışlar olmuştur¹⁸¹.

Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda (5. BYKP) ilk defa tahmin edilen konut ihtiyacının büyük bir kısmı karşılanmıştır. Bu dönemde konut yatırımlarının GSMH içindeki payı %6’lara yükselmiştir. Bu planı diğerlerinden ayıran ise Toplu Konut Fonu’nun (TKF) uygulamaya girmiş olmasıdır. TKF; banka sistemi yoluyla konuta yönlendirilecek kaynakların desteklenmesi ve kredilerin faiz, vade ve miktar bakımından alıcılar için uygun seviyelerde tutulmasını temin edecek tarzda kullanılması 5. BYKP’nin hedefleri arasında sayılmıştır¹⁸².

1985 yılında ise bankacılık sistemini düzenleyen Bankacılık Yasası’nda meydana gelen değişiklik ile ticari bankalar da konut kredisi verme iznine sahip olmuşlardır. Ticari bankalar dönemin başlarında konut kredisi vermeye istekli olmamalarına karşın 1990’ların başında konut kredisi vermeye başlamışlardır. Bu durumun iki nedeni bulunmaktadır. İlki, bu dönemde oldukça karlı olan ticari krediler talebinin azalması, ikincisi ise kredilerdeki çeşitliliğin artırılarak riskin dağıtılması olmuştur.

Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda (6. BYKP) ise ilk defa konut yatırımlarının toplam sabit sermaye yatırımları içinde %21,5 ile en yüksek paya ulaşması hedeflenmiştir. Konut ihtiyacının karşılanmasına yönelik kredi sistemi uygulanmasına devam edilmekle birlikte, kaynakların etkin kullanımı için, bir yandan belediyeler altyapısı tamamlanmış arsa üretimine yönelirken, diğer yandan da

¹⁸¹ AKÇAY, a.g.t. s.78.

¹⁸² DPT; **Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**; Ankara, 1985, s.166.

konut kredilerinin tahsisinde seçici politikalar uygulanmasına devam edilmesi amaçlanmıştır¹⁸³.

Türkiye’de geçmiş yılların konut ihtiyacının yeterli düzeyde karşılanmaması sonucu doğan açık, yenileme, kamulaştırma, kentleşmeyle birlikte ortaya çıkan hane halkında küçülme eğilimi gibi nedenler de dahil edildiğinde konut açığı büyük boyutlara ulaşmaktadır. 1963-1994 yılları arasında uygulanan kalkınma planlarında öngörülen toplam konut ihtiyacı 9.464.437’dir. Fakat aynı dönem içinde yapı kullanma izni alan konut miktarı 4.207.177 olmuştur¹⁸⁴.

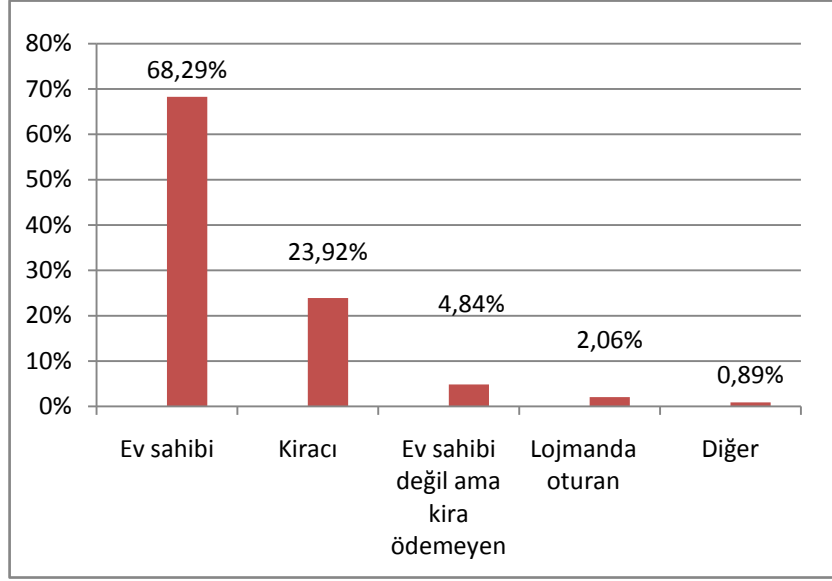
5. BYKP döneminde 934 bin konut üretilmiş iken, 6. BYKP döneminde üretilen konut sayısı plan hedefinin % 90’ına denk gelen 1,3 milyona ulaştığı tahmin edilmektedir. Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (7. BYKP) döneminde tahmin edilen konut ihtiyacı ise 2.540.000 adet olmuştur¹⁸⁵. Aynı dönem yapılan konut üretimi ise ihtiyacının çok altında kalarak 1,3 milyon adet olmuştur.

¹⁸³ DPT; **Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı**; Ankara, 1990, ss. 10,358.

¹⁸⁴ Mithat Arman KARASU; “Türkiye’de Konut Sorununun Çözümünde Farklı Bir Yaklaşım; Belediye-Toplu Konut İdaresi-Konut Kooperatifler İşbirliği Modeli”; **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**; Bolu, Sayı:2 Güz 2005, s.58.

¹⁸⁵ DPT; **Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**; Ankara, 1996, ss. 173,181.

Grafik 6. Türkiye'de Konut Mülkiyetinin Dağılımı (%)



Kaynak: TÜİK

Yukarıdaki grafikte Türkiye'nin 2000 yılı itibariyle yapılan nüfus sayımına göre hane halkının mülkiyet durumu gösterilmektedir. Buna göre %68,29'luk kısım kendi konutlarında oturmaktadır. Diğer bir anlatımla anılan dönemdeki konut sahipliği oranı %68,29 olmuştur. Kirada oturan kesim ise %23,29 ile hane halkı arasında ikinci büyük grubu oluşturmaktadır.

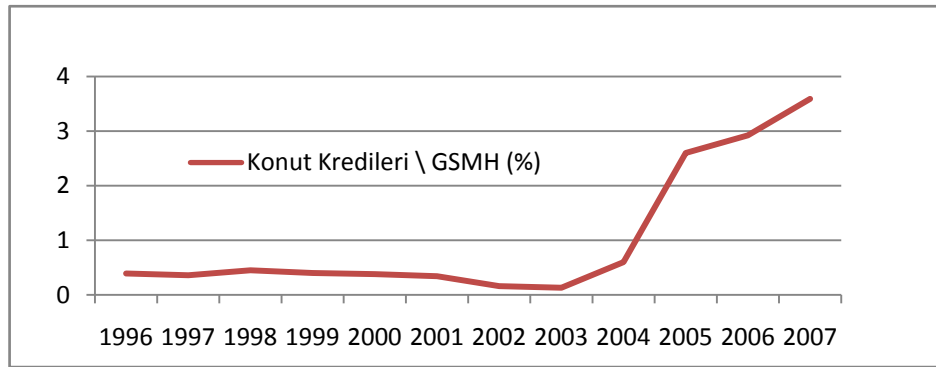
2000 yılında yapılan sayım neticesinde Türkiye'de konut mevcudu 14,8 milyon adet olmuştur. Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (8. BYKP) dönemindeki toplam konut ihtiyacı 3.075.000 adet olmuştur. Ayrıca konut arz ve talebine yeterli kaynak sağlamak üzere sermaye piyasası içinde faaliyet gösterecek konut kredisi açabilecek kurumların oluşturulması ve bankalar sisteminin bu amaçla yeniden düzenlenmesi amaçlanmıştır¹⁸⁶.

2004 yılından beri oluşan finansal istikrar sayesinde hükümet "mortgage" sistemini yürürlüğe koymaya çalışmaktadır. Nihayet 2007 yılının Mart ayında yasalaşan sistem henüz tam anlamıyla uygulanma fırsatı bulamamıştır. Sistem ile

¹⁸⁶ DPT; Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı; Ankara, 2001, ss. 171-173.

ilgili değerlendirmeler son kısımda yapılacaktır. Henüz ikincil piyasada başlayamayan sistem ticari bankaların desteğiyle birincil piyasada bir hayli yol kat etmiştir. Aşağıdaki grafik bize Türkiye’de verilen konut kredilerinin GSMH’ya oranını vermektedir. Özellikle 2004 yılına kadar binde 5 seviyesinin altında seyreden oran 2004 yılı itibariyle artmaya başlamış ve 2007 yılında %3,59’a ulaşmıştır.

Grafik 7. Konut Kredilerinin GSMH’ya oranı (%)



Kaynak: TÜİK-HM-TBB

3.2.2.1. Sosyal Güvenlik Kurumları ve Dayanışma Sandıkları

Bireysel konut kredisi veren ya da yapı kooperatiflerine fon aktaran ilk kesim sosyal güvenlik kurumları ve dayanışma sandıklarıdır. Bu kuruluşların her biri ayrı yasa ile kurulmuştur. Sosyal Sigortalar Kurumu(SSK) ve Bağ-Kur’un kendi yasalarında hangi koşullarla kullanılabileceği konusunda hükümler yer almaktadır. Bu kuruluşlara ilaveten OYAK (Ordu Yardımlaşma Kurumu) ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından kurulmuş olan yardımlaşma fonları da üyelerine konut kredisi kullanılabilmişlerdir¹⁸⁷.

Yukarıda sayılanlar dışında konut alımını finanse eden dayanışma sandıkları da bulunmaktadır. Bunlara bankaların münzam sandıkları ve bazı meslek örgütleri

¹⁸⁷YILMAZ ve ALP, .a.g.k. s.134.

örnek verilebilir. Bu dayanışma sandıkları da belli bir yılı dolduran üyelerinin konut alımını finanse ederek konut finansmanına destek olmuşlardır.

Sosyal Güvenlik Kurumu; farklı emeklilik rejimlerinin aktüeryal olarak hak ve yükümlülüklerin eşit olacağı tek bir emeklilik rejimine dönüştürülmesi için SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı'nı aynı çatı altında toplayarak 20.06.2006 tarihli ve 26173 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 5502 sayılı Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu ile kurulmuştur. Yeni oluşum ile birlikte üyelerine veya üyelerinin kurduğu yapı kooperatiflerine konut kredisi kullandırmamaktadır. Bununla birlikte yerini aldığı kurumlardan SSK ve Bağ-Kur üyelerinin konut sahibi olmalarına katkıda bulunmuşlardır. Ayrıca hacminden kaynaklanan önemi nedeniyle olmasa da model olma niteliği nedeniyle bu kuruluşların ve bunlara ek olarak OYAK ve TCMB Mensupları Sosyal Yardım Sandığı Vakfı örneklerinin konut finansman sistemine katkıları ele alınacaktır.

3.2.2.1.1 Sosyal Sigortalar Kurumu

SSK, 1960 sonrası dönemde, konut kredisi kullandırmaya başlamıştır. Dönemin İşçi Sigortaları Kurumu, kuruluş yasası uyarınca, biriken sosyal güvenlik fonlarının bir bölümünü gayrimenkule yatırabilmekteydi. Kuruma, İhtiyarlık Sigortası Yasası ile de primlerinin %20'sini teminatına gayrimenkul alınması koşuluyla işçi konutlarına ayırabilme olanağı verilmiştir. Uygulamada SSK, konut kredisini üyelerine tek tek değil üyelerin kurdukları kooperatifler aracılığıyla dolaylı olarak vermiştir. Kurumdan kredi kullanmak isteyen kooperatiflerdeki konutların 100m²'den küçük olması gerekirdi. Ayrıca üye sayısının da en az 30 olması ve üyelerin 1800 iş günü prim ödemesi ön koşulu bulunmaktaydı¹⁸⁸.

Toplu Konut Fonu kuruluncaya kadar konut finansmanının en önemli kaynağı olan SSK 1963-1980 döneminde toplam özel konut yatırımlarının %10'u kadarına finansman sağlamıştır. Kurum aktif sigortalıların kurduğu kooperatiflere %4 gibi

¹⁸⁸ Atakan OKUTAN; **Türkiye'de Konut Üretiminde Kredinin İşlevi** (Yayımlanmış Doktora Tezi), Ankara Üniversitesi SBE, Ankara, 2000, ss.107-108.

düşük bir faiz oranıyla uzun süre sabit oranlı kredi vermiştir. 1984 yılında Toplu Konut Kanunu'nun çıkarılmasından sonra SSK'nın konut kredisi verme faaliyetine son verilmiştir¹⁸⁹.

Tablo 4'den izlenebileceği gibi 1945-1984 döneminde toplam 233.289 konuta kredi olanağı sağlayan kurum, bu kredinin %87'lik kısmını 1962 sonrası dönemde vermiştir. Kurum bazı dönemlerde kendi kaynaklarından da konut üretmesine karşın, bu üretim toplam kredilendirilen konut sayısının %5'ini bulmamıştır. Kurum, konut kredisi verdiği dönemde yaklaşık 81,7 milyar TL tutarında kredi vermiştir.

Tablo 4. SSK Tarafından Açılan krediler (1945-1984)

Dönem	Koop. Sayısı	Konut Sayısı	Açılan Kredi
1962 Öncesi	279	19.304	545.595.327
1962 Sonrası	4.233	203.480	78.307.765.677
Kurumca Yaptırılan	-	10.505	2.811.189.483
Toplam	4.512	233.289	81.664.550.487

Kaynak: Sosyal Sigortalar Kurumu

SSK'nın 1984 yılına kadar vermiş olduğu ipotekli konut kredilerinin çok uzun vadeli ve çok düşük faizli olması nedeniyle fonlarının erimesi, Kurumun içinde bulunduğu bugünkü darboğazın önemli nedenlerinden birisi olarak ileri sürülmektedir¹⁹⁰.

¹⁸⁹ Murat Bahadır TEKER; *Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı*, SPK Yayın No:43, Ankara, 2000, s.72.

¹⁹⁰ GÜRBÜZ, a.g.t. s.49.

3.2.2.1.2 Bağ-Kur

Bağ-Kur 1971 yılında kurulu sosyal güvenlik kuruluşları kapsamı dışında kalan ve herhangi bir işverene hizmet akdi ile bağlı olmadan kendi adına çalışanlar için kurulmuştur¹⁹¹. 1479 sayılı Bağ-Kur kanunu Kuruma konut kredisi verme olanağı da tanımuştur.

Konutu ve konut yapacak arsası bulunmayan esnaf ve bağımsız çalışanlara, Bağ-Kur'dan kredi açılmıştır. Bağ-Kur kanununa göre üyelerin bu krediyi alabilmek için en az 15 ortaklı bir kooperatif kurması gerekmektedir. Ayrıca kredi, konut değerinin en çok %80'inini kapsamaktadır. Verilen kredilerde vade 15 yıl olmakta faizi ise yıllık %5'den az olmamaktaydı. SSK'da olduğu gibi Bağ-Kur'da da bireylere dolaylı olarak kredi açılmıştır. Kredi talebinde bulunacak sigortalının en az beş yıldır sigortalı ve yaptırılacak konutların en fazla 100m² olması kredinin diğer ön koşulları arasında sayılmıştır¹⁹².

Kurum 1975-1980 döneminde yapılan uygulama ile 7412 konutun üretimine finansman desteği sağlamıştır¹⁹³. Ancak kredi olarak dağıtılan fonlar yüksek enflasyonun etkisiyle kısa sürede erimiştir. 1980 yılında ise Kurum, finansman darboğazına girmesi nedeniyle konut kredisi vermeyi durdurmuştur¹⁹⁴.

3.2.2.1.3 Ordu Yardımlaşma Kurumu

1961 yılında kurulan Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK), 1963 yılından bu yana piyasadan konut satın alacak ya da yaptıracak veya kooperatifler aracılığıyla ev sahibi olacak üyelerine ipotek karşılığı konut kredisi kullandırmaktadır. Ayrıca, OYAK grubunun bir iştiraki olan ve 1982 yılında OYAK üyelerine uygun maliyetli

¹⁹¹ SEYİDOĞLU, a.g.k. s.45.

¹⁹² AKÇAY, a.g.t. s.123.

¹⁹³ y.a.g.t. s.124.

¹⁹⁴ TEKER, a.g.k. s.72.

ve kaliteli toplu konut satmak amacıyla kurulan OYAK İnşaat tarafından inşa edilen konutlardan satın almak isteyen üyelere de konut kredisi sağlanmaktadır. 1963-1980 yılları arasında Türkiye'deki toplam özel konut yatırımlarının %1'ne karşılık gelen tutarda konut kredisi kullandıran OYAK, 1984 yılına kadar yıllık %5 ile %7 arasında sabit faiz oranları ile verdiği konut kredilerinin faiz oranlarını 1990 yılına kadar aşamalı olarak yıllık %20'ye yükseltmiştir. 1983 yılına kadar 15 yıl vadeli olarak verilen kredilerin vadesi ise 1983 yılında 10 yıla indirilmiştir¹⁹⁵.

OYAK kriz dönemlerinde bile üyelerine konut kredisi vermeyi başarmıştır. Bu başarının arkasında yatan iki önemli nedenden biri üye sayısının yıldan yıla artması, ikincisi ise gelirlerinin iyi değerlendirilmesidir. Günümüzde 15 yıl ve üzeri süredir üye olan görevli ya da emekli tüm üyelerine piyasadan alacakları konutlar için “Bireysel Konut Kredisi” vermektedir. Kurum, üyelerine Haziran 2008 itibariyle aylık %1,10 sabit faiz oranından 180 aya kadar uzayan vadelerle kredi kullanmaktadır.

Kurum ayrıca üyelerine kooperatifler aracılığıyla da kredi sunmaktadır. Kurumun iştiraklerinden OYAK İnşaat'tan konut alacak üyeleri için de “Toplu Konut Kredisi” adı altında kredi vermektedir. Toplu Konut Kredisi'nden faydalanmak isteyen üyelerin 15 yıllık sürelerini doldurmaları ve daha önce konut kredisi kullanmamış olmaları gerekmektedir. Kredi tahsisleri üyelik süresine göre belirlenmesine karşın “Konut Ön Biriktirim Fonu” sistemine en az 12 ay aidat ödeyen üyeler emsallerine göre avantajlı duruma geçmektedirler¹⁹⁶.

Konut Ön Biriktirim Fonu; OYAK üyelerinin, konut edinmelerine kolaylık sağlamak amacıyla % 10 ek aidatlarından oluşan fondur. Bu fon sayesinde kurum düzenli gelirlerini yükselterek üyelerinin konut edinmelerini daha kolay hale getirmeyi hedeflemiştir. 1996 yılında kurulan Fonun 2007 yılsonu itibariyle 94.731 üyesi olup, birikmiş fon tutarı 711 milyon YTL'dir¹⁹⁷.

¹⁹⁵ GÜRBÜZ, a.g.t. s.50.

¹⁹⁶ <http://www.oyak.com.tr/uye-konutedin.asp> (20/08/08)

¹⁹⁷ OYAK, 2007 Faaliyet Raporu, s.31.

Bu çerçevede, 1963-2007 yılları arasında 86.568 konut için kredi kullandıran OYAK'ın 2007 yılsonu itibariyle konut kredisi stoğu bir önceki yıla göre yaklaşık %40 artışla 186,8 milyon YTL 'ye ulaşmıştır. Böylelikle OYAK konut açığını hem üretici olarak kapatmakta hem de finansman kaynaklarını bu yöne kaydırarak konut alımını teşvik etmektedir. Bu durum Kurumu konut sektörünün en önemli oyuncularından biri haline getirmiştir. Uzun yıllar boyunca ara vermeden konut finansmanına destek vermesi Kurumun en önemli özelliğidir.

3.2.2.1.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Mensupları Sosyal Yardım Sandığı Vakfı

Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün denetimi altında bulunan ve 1984 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) A.Ş. Mensupları Sosyal Yardım Sandığı Vakfı, kuruluş yasası uyarınca 1985 yılından bu yana üyelerine ipotekli konut kredisi kullanırmaktadır. Banka çalışanlarından oluşan üyelerinin maaşlarından tahsil edilen kesintileri ile bir fon oluşturan Vakıf, 1985 yılında üyelerine 12 yıl vadeli ve yıllık %12 faizli ipotek kredisi kullanırmaya başlamıştır. Ancak yaşanan ekonomik krizler Vakfın durumunu eskiye göre zayıflatmıştır. 1994 yılında, önce 6 yıla düşen vade ardından 4 yıla kadar düşürülmüştür¹⁹⁸.

1985 yılında 5 milyon lira limitli kredi veren Vakıf, Ankara-Ayrancı semtinde daire ve içine bir miktar mobilyayı finanse edebilmekteyken, sonraki dönemlerde konut kredisi her yıl yaklaşık %50 artmasına karşın, Türkiye'deki kronik enflasyona yenik düşmüş ve konut alımından çok desteğe dönüşmüştür. Vakıf 2002 yılsonu itibariyle toplam 7.321 üyesine konut kredisi kullanırmıştır¹⁹⁹.

¹⁹⁸ Tuba Kendir TUNALI; **Uzun Vadeli Konut Finansman Kredilerine Dayalı İpotek Bankacılığı Uygulamaları**; BDDK Uzmanlık Tezi, Ankara, 2004, s.77.

¹⁹⁹ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.53-53.

Vakıf tarafından kullanılan konut kredisi sayısının diğer sosyal güvenlik kurumlarına göre az olmasının nedeni sadece Banka çalışanlarına kredi kullandırılmış olmasıdır.

Genel olarak özetlemek gerekirse sosyal güvenlik kurumları ve dayanışma sandıkları konut finansmanında önemli bir rol üstlenmiş ve üstlenmeye devam etmektedirler. Ancak mali yapılarının sınırlı olması ve sadece üyelerini finanse etmeleri nedeniyle verdikleri konut kredisi sayıları çok fazla olamamaktadır. Türkiye’de ipotekli konut finansman sisteminin gelişmesi ile birlikte bu kurumlar, sermaye piyasalarından da fon bulmaya başlayacaklardır. Böylelikle bu kurumlar daha da tabana yayılacak ve konut finansmanında önemli bir rol edineceklerdir.

3.2.2.2. Ticari Bankalar

Türkiye’de 1958 yılında ticari bankaların ipotek karşılığı konut kredisi açmaları karşılıklı kredileri önlemek, mevduatların emniyeti ile kredilerin kaynaklarının akışkanlığını korumak ve bankaların kaynaklarının taşınmazlara bağlanarak donuk varlık yaratılmasını engellemek amacıyla yasaklanmıştır. Bu yasak 1979 yılında kaldırılmıştır. Bu yasanın istisnası ise Türkiye Emlak ve Kredi Bankası, Türkiye Öğretmenler Bankası ve Vakıflar Bankasıdır.

Çalışmamızın bu kısmı iki bölüme ayrılmaktadır. İlk olarak yasadan etkilenmeyen Türkiye Emlak ve Kredi Bankası’nı, ardından da yasa sonrası dönemde diğer ticari banka uygulamalarını inceleyeceğiz.

3.2.2.2.1. Türkiye Emlak ve Kredi Bankası

Türkiye’de ipotek karşılığı uzun vade ve düşük faiz ile uzun yıllar kredi veren Emlak Bankası 1946 yılında bir İktisadi Devlet Teşekkülü niteliğinde kurulmuştur. Banka, konut alanında uzman olması amacıyla kurulmasına karşın, diğer sektörlerde de faaliyet göstermek zorunda olması, Bankanın tam olarak konut bankası olmasını engellemiştir.

Banka 1947-1987 yılları arasında konuta, yapı tasarrufu kredisi, kooperatif kredisi, inşaat onarımı, hazır bina kredisi adları altında kredi vermiştir. 1989 ve sonrası dönemde ise beklemeli ve beklemesiz olarak iki alt kategoriye ayrılan Yuva kredisi vermiştir. Ayrıca bu dönemde bireysel konut kredileri ile birlikte kooperatif kredilerine devam etmiştir. Tablo 4 Türkiye Emlak ve Kredi Bankası'nın verdiği konut kredilerinin dağılımını göstermektedir. Bu dönem zarfında en çok kaynak toplu konut yapacak kurum ve kooperatiflere kooperatif kredisi adı altında verilmiştir. Bu krediden yararlanma şartı kooperatif ortağının hiç konutunun olmaması ve konutun sosyal konut niteliğini taşımasıydı. Bankanın verdiği krediler arasında ikinci en büyük hacme sahip kredi türü bireysel konut kredisi türüdür. Bu krediden yararlanabilmek için konutun net kullanım alanının 100m²'yi geçmemesi gerekmekteydi. Bu iki kredi türü bu dönemde verilen kredilerin yarısından çoğunu oluşturmaktaydı²⁰⁰.

Tablo 5. Türkiye Emlak Bankası Tarafından Kredilendirilen Konutlar		
Kredi Türleri	Kredi Kullandırılan Konut Sayısı	Pay (%)
Kooperatif Kredisi	160.021	32,93%
Konut Kredisi	114.428	23,55%
Bina İnşaat Kredisi	59.656	12,28%
Yapı Tasarruf Kredisi	70.221	14,45%
Hazır Bina Kredisi	46.758	9,62%
Bankaca Üretilen Konutlar	34.822	7,17%
Toplam	485.906	100,00%
Kaynak: AKÇAY, a.g.t. S.144		

Bankanın 1990'lı yıllarda yoğun olarak uyguladığı konut kredisi türü yuva kredileridir. Bu kredi türü beklemeli ve beklemesiz olmak üzere ikiye ayrılmaktaydı. Beklemez kredi kullanmak isteyenlerin bankada bir hesap açtırması ve talep edilen kredi tutarının %25'i kadar bir rakamı yatırması gerekmekteydi. Diğer bir değişle banka konutun değerinin %75'i kadar kredi vermekteydi. Kredi faiz oranları ise %4,5 ile %6 arasında değişmekteydi²⁰¹.

²⁰⁰ AKÇAY, a.g.t. ss.141,144.

²⁰¹ YALÇINER, a.g.k. s.28.

Beklemeli yuva kredisi seçeneğinde ise açtırılan bloke hesapta 6 ay bekleme şartı bulunmaktaydı. Bu bekleme süresinde konut almak isteyen birey hem mevduat faizinden hem de kredi kullanacağı zaman da faiz oranının düşüşünden yararlanıyordu. Genellikle beklemeli seçenekteki faiz oranları aylık binde 5 daha düşük olmaktaydı. Bankanın uyguladığı vade ise 1-5 yıl arasında değişmekteydi²⁰².

Banka zamanla lüks konut üretimine yönelerek ucuz konut arzını bırakmıştır. Diğer bir değişle, sosyal konut üretimi amacını bırakarak tümüyle ticari konut üretimini amaç edinmesiyle banka farklı gelir gruplarına hizmet eden bir yapıya sahip olmuştur. Bankanın amacındaki bu farklılaşma neticesinde daha önce hiç yaşanmamış özel sektör-kamu iş birliği bu projelerin gerçekleştirilmesinde yaşanmıştır. Özel sektör ile Banka arasında arsa karşılığı konut yapımı, yap-sat yöntemleri veya müteahhitler ve arsa sahipleri ile müşterek teşebbüsler kurulması gibi işbirliği mekanizmaları ve finansman biçimleri geliştirilmiştir²⁰³.

Banka bu anlayışla 49.212'si İstanbul'da, 10.356'sı Ankara'da, 10.773'ü İzmir'de olmak üzere diğerleri de Marmara Ereğlisi, Çorlu, Çerkezköy ve Gebze'de toplam 76.404 adet modern konut üretmiştir. Konutların satışı projeler tamamlandıktan sonra gerçekleştirilmiştir. Alıcılar konut bedelinin belli bir kısmını teminat olarak yatırdıktan bir süre sonra konut bedelinin ya tamamını ya da %25'ini ödeyip geri kalanını piyasa faizi altında on yıla kadar sabit faizle konut kredisi şeklinde borca dönüştürmüşlerdir²⁰⁴.

Banka Toplu Konut Fonu'ndan açılan kredilere de aracılık etmiştir. Bu kapsamda 591.885 adet konutu kredilendiren Banka burada da ticari bankalar arasında lider konumdaydı. Ancak bu durum Bankanın kuruluş amaçları arasında yer alan "Konutu olmayan yurttaşları, ucuz ve sağlık koşullarına uygun konut sahibi yapmak" amacı ile çelişmekteydi. Bu durumun en açık örneği konut kredisi vermek

²⁰² AKÇAY, a.g.t. s.146.

²⁰³ YALÇINER, a.g.k. s.28.

²⁰⁴ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.39-40.

yerine konut üretmesiydi. Bu nedenlerden dolayı Banka'nın kaynakları tükenmiş ve çalışamaz hale gelmişti²⁰⁵.

Türkiye'nin hemen her köşesinde mahallelerin, semtlerin hatta yeni kentlerin oluşmasına katkısı olan Türkiye Emlak Bankası, Şubat 2001 ekonomik kriz nedeniyle, bir kısmı Ziraat Bankası, daha sonra da bir kısmı Halk Bankası ile birleştirilerek kapatılmıştır. Banka bünyesinde daha önce oluşturulmuş olan Emlak A.Ş., takip ettiği toplu konutlar ve Konut Edindirme Yardımı Fonu birikimleri de bir sonraki kısım da inceleyeceğimiz Toplu Konut İdaresi'ne devredilmiştir²⁰⁶.

Banka hem verdiği kredilerden hem de toplanan Konut Edindirme Yardımı Fonlarından zararlı çıkmıştır. Bankanın, sektörün gelişiminde çok önemli bir paya sahip olması yadsınamaz bir gerçektir. Ancak modern konut üretimi ve diğer sübvansiyonlar nedeniyle kurum finansman anlamında geniş tabanlara hizmette bulunmakta zorlanmıştır. Sosyal konut finansmanına devam etseydi şu an hala konut kredisi üretiyor olabilirdi.

3.2.2.2.2 Diğer Ticari Bankalar

Daha önce de değinildiği üzere 1958-1979 yılları arasında Türkiye Emlak ve Kredi Bankası, Türkiye Öğretmenler Bankası ve Vakıflar Bankası hariç bankalar gayrimenkul ipoteği karşılığı konut kredisi verememekteydi.

1979 yılı dönemi öncesinde Emlak Bankası hariç, gayrimenkul ipoteği karşılığı kredi açma yetkisi verilen diğer bankalar da bu alana ucuz ve uzun vadeli konut kredisi vermek karlı olmadığından ilgi göstermemişlerdir. Ancak 1989 yılından itibaren Pamukbank, 1990 yılından itibaren Dışbank ve İmar Bankası ve 1991 yılında ise Türkiye İş Bankası, Yapı ve Kredi Bankası, Akbank ve Halk Bankası bireysel kredi kapsamında kredi vermeye başlamışlardır. Bu değişimin

²⁰⁵ AKÇAY, a.g.t. ss.145,150.

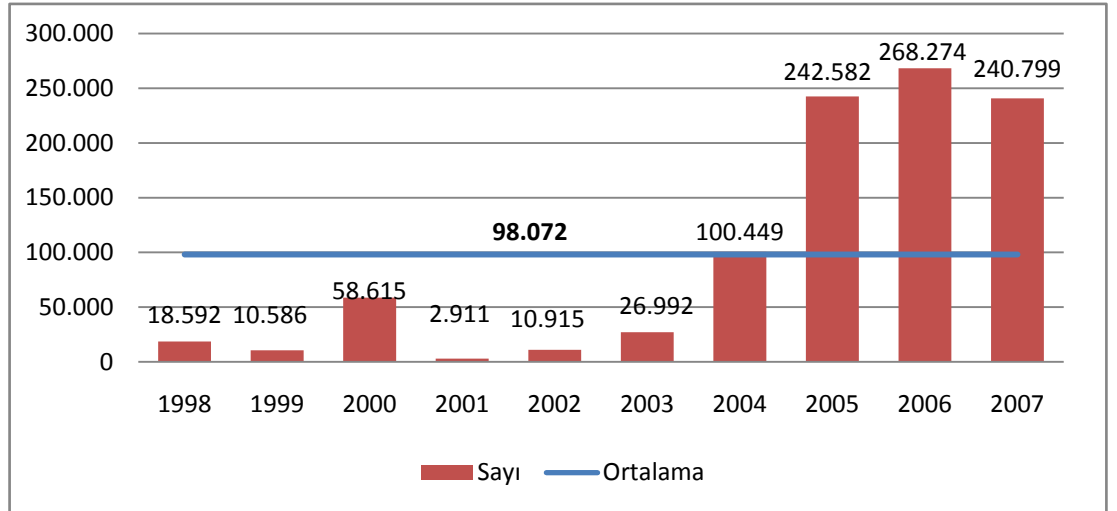
²⁰⁶ GÜRBÜZ, a.g.t. ss.40-41.

nedeni ise bankaların çok karlı olan ticari kredi satamamaları ve riski dağıtmak istemeleriydi²⁰⁷.

Bu dönemde verilen bireysel konut kredileri kısa vadeli ve yüksek faizli olması nedeniyle sadece üst gelir grubuna hitap edebilmiştir. Buna karşın banka kredileri ile finanse edilen özel konut yatırımlarında %100'e yakın bir artış yaşanmıştır. 1990 yılında %11,44 oran bu oran 1992 yılında %21,52'ye yükselmiştir.

1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren Türkiye'de bankalarca kullanılan ipotekli konut kredilerinin genel seyrine bakıldığında, özellikle enflasyonun ve buna bağlı olarak faiz oranlarının yükseldiği ya da liranın değer kaybettiği dönemlerde konut kredisi kullanımında belirgin bir düşüş gerçekleşmektedir. Genel ekonomik konjonktürde iyileşme beklentilerinin hakim olduğu dönemlerde ise bankalarca kullanılan konut kredilerinde artış yaşandığı gözlemlenmiştir²⁰⁸.

Grafik 8. Bankalardan İpotekli Konut Kredisi Kullanan Kişi Sayısı (1998-2007)



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Konsolide Yıllık Raporlar

²⁰⁷ ALP; a.g.k. s.165.

²⁰⁸ TUNALI, a.g.t. s.80.

Bu genel yapı çerçevesinde 1998-2007 yılları arasında bankalar tarafından ipotekli konut kredisi verilen kişi sayısı ve bu yıllar arasındaki ortalama konut kredisi verilen kişi sayısı birlikte değerlendirildiğinde, 2004 öncesi ve sonrası olarak incelenebilir.

1998 yılında yaşanan Asya Krizinin ardından yükselen enflasyon ve faiz oranları ile birlikte gelen ekonomik durgunluğun sonucunda, 1999 yılında bankalardan ipotekli konut kredisi kullanan kişi sayısı %43 oranında azalmıştır. Ancak, 2000’li yıllar için konulan tek haneli enflasyon hedefi bankaları harekete geçirmiş ve ekonomideki olumlu beklentilere bağlı olarak pek çok banka tarafından konut kredilerinde faiz oranları gerilediği gibi vade uzatımına da gidilmiştir. 2000 yılında konut kredisi kullanan kişi sayısı 5,5 kat artmıştır. Fakat 2001 yılında yaşanan ekonomik krizin sonucunda yükselen faiz oranları, konut kredilerine olan talebin düşmesine neden olmuş, bunun sonucu olarak konut kredisi kullanan kişi sayısı son incelediğimiz dönemin en düşük seviyesine inmiştir. Kriz sonrası dönem uygulanmaya konan ekonomik programın olumlu etkisiyle konut kredisi kullanan kişi sayısı 2002 yılında bir önceki yıldan 3,75 katına çıkarken, 2003 yılında bu artış 2002’ye göre 2,47 kat olmuştur. 2004 öncesi dönemde ortalama konut kredisi kullanan kişi sayısı 21.435 olmuştur.

2004 yılı sonrası dönem ise konut kredilerinde ciddi bir artış yaşanmıştır. Sektörün uyguladığı konut kredisi aylık faiz oranı 2004 yılı Haziran ayında %2,57 iken doğrusal bir eğim izleyerek 2005 yılsonunda %0,99’a kadar gerilemiştir. İncelenen dönemde konut kredisi kullanan kişi sayısı artarken, uygulanan faiz oranları da aşağı yönde hareket gerçekleşmiştir²⁰⁹. 2004 yılı sonrası dönemde konut kredisi kullanan kişi sayısındaki en yüksek artış 2005 yılında %142 ile gerçekleşirken, miktar olarak en yüksek konut kredisi kullanılan yıl 268.274 ile 2006 yılı olmuştur. 2004 yılı sonrası dönemde ortalama konut kredisi kullanan kişi sayısı 213.026 ile 1998-2003 dönemin yaklaşık 10 katı olarak gerçekleşmiştir.

²⁰⁹ Ela DOĞAN; **Türk Bankacılık Sisteminde Konut Kredilerinin Gelişimi**, BDDK Çalışma Raporu No:2006 / 1, Ankara, Mart 2006, s.14.

Bankacılık sektörü açısından ipotekli konut kredisi piyasasında son duruma bakıldığında ise, bankalar tarafından kullanılan konut kredilerinde 2006 yılından itibaren gözlemlenen yavaşlama devam etmektedir. 2008 yılının ilk 6 ayı itibariyle konut kredisi kullanan kişi sayısı 151.181'dir. Aynı dönemde toplam konut kredisi borcu olan kişi sayısı 730.512 olup, kişi başı borç tutarı 49.558 YTL olmuştur. Diğer yandan aynı dönem içinde stok bakiyenin kanuni takipte bulunan konut kredisine oranı %0,23'dür²¹⁰. Bu anlamda Türkiye'de konut kredilerinin takibe dönüşüm oranı oldukça düşük düzeyde seyretmektedir. Bu durum Türk halkının borcuna sadık olduğunun açık bir göstergesidir. Ayrıca ülkemizde konut kredisinin geri ödenmemesi durumunda kredi kullananın sorumluluğu sadece ipotekli konut ile sınırlı değil, dolayısıyla ipoteye alınan konutun bankaya geri verilmesi borçluyu temerrütten kurtarmıyor. Bu yasal ve ekonomik koşullar devam ettiği sürece ticari bankalar konut kredisi vermeye istekli olacaklardır.

3.2.2.3. Merkezi Yönetimin Oluşturduğu Kurum ve Kaynaklar

Hızlı nüfus artışı ve şehirleşme nedeniyle ortaya çıkan konut ve kentleşme sorunlarının çözümlenmesi ve konut üretiminin artırılabilmesi amacıyla merkezi yönetim 1980'li yıllardan itibaren yoğun bir çaba içerisine girmiştir. 1982 yılında çıkarılan 2487 sayılı Toplu Konut Kanunu ile devlet konut sorunun çözümünde etken roller üstlenmiş ve sektöre finansal destek sağlamıştır²¹¹.

Bu bölüm iki alt başlığa ayrılacaktır. İlk olarak Toplu Konut İdaresi (TOKİ) ile Toplu Konut Fonunun uygulamalarını, ardından da Konut Edindirme Yardımlarını inceleyeceğiz.

²¹⁰ İstatistikî verilen Türkiye Bankalar Birliği Tüketici Kredileri Haziran 2008'den alınmıştır.

²¹¹ YALÇINER, a.g.k. s.29.

3.2.2.3.1. Toplu Konut Fonu ve Toplu Konut İdaresi'nin Uygulamaları

1980'li yıllarda ekonomideki duruma paralel olarak konut sektöründe de durgunluk yaşanmaya başlandı. Konuta olan talebin karşılanması amaçlanarak her yıl bütçenin %5'lik kısmı Bayındırlık ve İskan Bakanlığı'na ayrıldı. Bu oran 1982'de %1,1'e, 1983'te %0,7'ye indirildi. 1984 yılında uygulamaya konulan Toplu Konut Fonu (TKF) ile 1988 yılına kadar tütün ve alkollü içeceklerden, petrol ürünlerinden, ithali yapılan tütün ve içkilerle lüks mallardan, yurtdışına çıkan vatandaşlardan kaynak yaratıldı. Bu kaynak TOKİ'nin²¹² emrinde, Emlak Bankası'nda toplandı ve 1993 yılına kadar bütçe dışı olarak kullanıldı. Ancak 1993-1999 yılları arasında bütçe içine alınan kaynak verimsiz bir dönem geçirmiştir. Bu bağlamda 1984-1993 arası 877.984 adet konuta finansman sağlanmışken, 1993-1999 arasında sadece 252.117 konuta finansman sağlanabilmiştir²¹³.

TKF, ilk etapta kredi faizlerini düşük düzeyde ve sabit oranlı belirlemiştir. Ancak zamanla kredi taleplerindeki artış enflasyondaki artışla birleşince Fonun kaynakları yetersiz kalmıştır. Fonun kaynaklarını enflasyon karşısında korumak, ancak bunu sağlarken orta ve düşük gelir düzeyindeki ailelerin ödeme güçlüğüne düşmesini engellemek için İdare 1989 yılında çift endeksli kredi uygulamasını başlatmıştır²¹⁴. Bu ödeme sisteminde borçlunun ödeme gücü dikkate alınmaktadır. Örneğin enflasyon artış oranına göre %40'lık artış yapılması gerekirken, borçlunun geliri enflasyon oranının altında örneğin %30 artmışsa, taksit miktarı da %30 artırılıp aradaki %10'luk fark ana borca eklenmekte, sonraki dönemlerde telafi ettirilmektedir²¹⁵.

TOKİ ilerleyen dönemlerde uzun vadede memur maaşlarının artış oranının enflasyon ile aynı düzeyde olacağı gerekçesinden hareketle tek endeks sistemi

²¹² TOKİ ilk olarak "Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı" olarak yapılmış ardından TOKİ olarak faaliyetlerini sürdürmüştür.

²¹³ GÜRBÜZ, a.g.t. s.41.

²¹⁴ ALP, a.g.k. s.164.

²¹⁵ GÜRBÜZ, a.g.t. s.33.

benimsemiştir. Böylelikle çift endeks teke indirilerek memur maaşlarının artış oranı endeks olarak kabul edilmiştir. Bu nedenle enflasyonun memur maaşlarının artış oranının üzerinde seyrettiği sürece TOKİ tarafından kullanılan konut kredilerinde bir miktar da olsa sübvansiyon bulunmaktadır²¹⁶.

2001 yılında TKF tamamen kaldırılmış, TOKİ'nin kaynakları büyük ölçüde azalmış ve bütçeden aktarılan ödeneklere bağımlı hale gelmiştir. Halihazırda, TOKİ gelirleri gayrimenkul satış ve kira gelirlerinden, kredi geri ödemelerinden ve bütçe ödeneklerinden oluşmaktadır²¹⁷. Diğer yandan önceki dönemlerde satışını yaptığı konutlardan olan alacağının tahsilatını hızlandırmak amacıyla ipotekli konut kredilerinden oluşturulacak alacak portföyü karşılığında menkul kıymet ihraç etme yetkisi tanınmıştır. TOKİ tarafından kısa vadede hayata geçirilmesi amaçlanan ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı uygulaması ile konut piyasasına ilave fon yaratılması ve ipotekli piyasaların gelişmesi ile sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunması hedeflenmektedir. Ayrıca kendi arsaları üzerine yaptığı saygın projeleri ile yüksek gelir sahibi kişileri hedefleyerek ek kaynak yaratmayı amaçlamaktadır.

Günümüzde TOKİ tarafından 100m²'ye kadar olan konutlar için 10 yıl vadeli ve memur maaşlarının artış oranına endeksli, 101-150m²'ye kadar olan konutlar içinse 5 yıl vadeli ve memur maaşlarının artış oranının %10 fazlası faiz uygulanarak konut kredileri kullanılmaktadır²¹⁸. Diğer bir ifadeyle, memur maaşlarının %10 arttığı durumda TOKİ'den 100m²'den büyük konut için kredi alan bireylerin geri ödeme miktarları %11 olarak artacaktır.

TOKİ, toplu konut üretiminde başarılı bir uygulama olmakla birlikte, ülke genelinde konut sorununu ortadan kaldıracak idari ve mali yapılanma içerisinde bulunmamaktadır. Kurum 1984-2006 yılları arasında yaklaşık 1 milyon²¹⁹ konuta

²¹⁶ ALP, a.g.k. s.164.

²¹⁷ <http://www.toki.gov.tr/page.asp?ID=2> (13/09/08).

²¹⁸ <http://www.toki.gov.tr/page.asp?id=22> (13/09/08).

²¹⁹ <http://www.toki.gov.tr/page.asp?id=22> (13/09/08).

kredi finansmanı sağlamasına karşın, önümüzde dönemde yaşanabilecek herhangi finansal çalkantıya hazırlıklı değildir. TOKİ tarafından kısa vadede hayata geçirilmesi amaçlanan ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı uygulaması henüz gerçekleşmemiştir. Kurumun gelecekte daha özerk bir yapıya kavuşturulması, gerek konut almak isteyen bireyler gerekse konut finansmanı sağlayan kurumlar için önem arz etmektedir.

Genel olarak finansman yapısına baktığımızda TOKİ sattığı sosyal konutların maliyetini 1 yıl içerisinde ödemesine karşın, konut alanlardan %20'sini peşin geri kalanını ortalama 8 yıl içerisinde tahsil etmektedir²²⁰. Bu çerçevede sermaye piyasaları daha etkin kullanılmadığı ya da kullanılmadığı takdirde sürdürülebilir konut üretiminin kalıcı olması şüphelidir.

3.2.2.3.2. Konut Edindirme Yardımları

Merkezi yönetimin konut sorununu çözmek amacıyla geliştirdiği konut finansmanı uygulamalarından bir diğeri de konut edindirme yardımlarıdır. 1987 yılında, hükümet tarafından çalışanların ve işverenlerin çalışanlar adına ödedikleri kesintiler ile oluşturulan Konut Edindirme Yardımları Fonlarını uygulamaya konulmuş ve söz konusu Fonlar, Emlak Bankası bünyesinde toplanmıştır. Böylelikle ülkemizde, Brezilya'da tüm çalışanların brüt maaşlarından kesilen katılım paylarının Konut Finansman Bakanlığında toplanması ile oluşturulup kamu bankalarına aktarılan fonun benzeri uygulamaya girmiştir²²¹.

Çalışanlar, 75 m² ve daha küçük satın aldıkları evin belgelerini Emlak Bankasına vererek birikmişlerinin tamamını geri almaya hak kazanmaktaydılar. Kooperatif ise, ilk birikimleri kendileri kullanmışlar, sonraki birikimlerini de TOKİ borcu ödemelerine mahsup edebilmişlerdir²²².

²²⁰ YALÇINER, a.g.k. s.33.

²²¹ TUNALI, a.g.t. s.71.

²²² GÜRBÜZ, a.g.t. s.38.

Memur, işçi ve bunların emeklilerine toplam 180 ay süreyle KEY yapılabilmiştir. Memurların KEY'leri çalıştıkları kurumlarca, aylıklarıyla birlikte tahakkuk ettirilmiş ve Emlak Bankası'ndaki TOKİ adına açılan KEY hesabına yatırılmıştır. İşçilere ait KEY de işverence tahakkuk ettirilerek SSK'na yatırılmıştır. SSK ise bir sonraki ay KEY'nı bir sonraki ay Emlak Bankası'ndaki hesaba aktarmıştır. Uygulama 1996 yılına kadar devam etmiştir. Uygulama sona erdiğinde toplanan paraların hak sahiplerine dağıtılarak KEY hesabının tasfiyesine de karar verilmiştir²²³.

Konut Edindirme Yardımlarının hak sahiplerine geri ödenmesine 2008 yılının Temmuz ayında başlanmıştır. Toplam 8,5 milyon hak sahibine geri ödenen Konut Edindirme Yardımlarında en yüksek tutar 1.391 YTL olarak gerçekleşmiştir²²⁴. Hesaplama yöntemi olarak 01.01.1987 ile 29.12.1999 tarihleri arasındaki dönem için Türkiye Emlak Bankası A.Ş.'nin 6 aylık vadeli mevduat faizinin bileşik usulde uygulanması benimsenmiştir. 1999 yılından sonraki dönemde ise Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (EGYO) net aktif değeri gösterge alınmıştır. Bu dönem zarfında EGYO'nun net aktif değerinin 4,51 kat arttığı belirtilmiştir²²⁵. Bu çerçevede amacından uzak tasfiye edilen KEY, konut finansmanında merkezi yönetimin başarısızlığı olmuştur.

²²³ YALÇINER, a.g.k. s.34.

²²⁴ <http://www.keyodemesi.com/> (05/11/2008).

²²⁵ www.prs.yildiz.edu.tr/getfile.php?dosyano=1043 (05/11/2008).

3.3. TÜRKİYE’DE KONUT FİNANSMANINI SAĞLAYAN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI ve ARACILARI

Türkiye’de sermaye piyasası, 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanununun (SPKn.) yürürlüğe girmesi, piyasaları düzenleyici ve denetleyici fonksiyonları yürütmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) kuruluşu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının (İMKB) çalışmalarına başlaması ile gelişmekte olan bir piyasa olarak çalışmaya başlamıştır²²⁶.

Ülkemizde gayrimenkul en çok talep gören yatırım araçlarından biridir. Bu yatırım araçlarının ekonomiye kazandırılması için uygun yatırım araçları ve aracıları geliştirilmiştir.

Çalışmamızın bu bölümü, konut finansmanını sağlayan sermaye piyasası araçları ve aracıları olmak üzere iki bölümden oluşmaktadır. Sermaye piyasaları araçları bölümünde ilk olarak Türk Medeni Kanunu’nda bulunan ipotekli borç senedi, irat senedi ve rehinli tahviller kısaca incelenecektir. Ardından Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK), Gayrimenkul ve Konut Sertifikaları ile Konut ve Varlık Finansman Fonları incelenecektir.

Konut finansmanını sağlayan sermaye piyasası aracılığı bölümünde ise Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) ile Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF) incelenecektir.

3.3.1. Türkiye’de Konut Finansmanını Sağlayan Sermaye Piyasası Araçları

Bu bölümde Türk Medeni Kanunu’nda taşınmaza bağlı menkul kıymetler, VDMK, Gayrimenkul ve Konut Sertifikaları ile Konut ve Varlık Finansman Fonları incelenecektir.

²²⁶ TEKER, a.g.k. s.85.

3.3.1.1. Türk Medeni Kanununda Taşınmaza Bağlı Menkul Kıymetler

Bu bölümde ipotekli borç senedi, irat senedi ve rehinli tahviller incelenecektir. Medeni Kanunda düzenlenen bu senetlerin ortak özelliği senet alacaklıları karşısında tek bir borçlunun olması ve senetlerden doğan borcun geri ödenmesinde kullanılacak bir alacak havuzunun bulunmamasıdır. Söz konusu senetlerden doğan borcun geri ödenip ödenmemesi tamamen borçluya bağlı olacaktır²²⁷.

3.3.1.1.1 İpotekli Borç Senedi

Tapuda kayıtlı herhangi bir taşınmaz üzerinde tesis edilebilen ipotekli borç senedinin borçlusu, hem kendi taşınmazını, hem üçüncü bir şahsın taşınmazını ipotek verebilir. Borçlu üçüncü bir şahsın taşınmazını ipotek olarak verdiği durumda taşınmazın ipoteği sadece taşınmazın paraya çevrilmesinde kullanılabilir. İhraç edilen ipotekli borç senedi bedellerinin ödenmemesi halinde üçüncü şahıs taşınmazının paraya çevrilmesine katlanmak zorunda olup, senedin kişisel sorumlusu senetleri ihraç edendir. İhraç edilen ipotekli borç senedi bedellerinin ödenmemesi halinde paraya dönüştürülecek taşınmazın değeri senet alacaklarını karşılamaz ise ihraç eden, kalan kısmından tüm mal varlığı ile sorumlu olacaktır²²⁸. İpotekli borç senedi Medeni Kanunun 898.- 902. Maddeleriyle düzenlemiştir.

3.3.1.1.2 İrat Senedi

Tedavül amacını gerçekleştiren rehin çeşitlerinden biri olan irat senedinde, taşınmazın değeri kıymetli evraka bağlanarak bağımsızlaştırılmaktadır. Değerin bağımsızlaştırılması, bu değerın taşınmazdan ödenmesi gereken bir para borcu olarak taşınmaza yükletilmesi ile gerçekleşir. İrat senedinin, ipotekli borç senedinden ayrıldığı en önemli nokta, irat senedi ile ihraç edilmiş senetlerin değeri alacağı

²²⁷ DOĞRU, a.g.k. s.29.

²²⁸ TEKER, a.g.k. s.88.

karşılama, kalan borç için borçlunun kişisel sorumluluğunun gündeme gelmemesidir²²⁹.

3.3.1.1.3 Rehinli Tahvil

Bir menkul kıymet olarak rehinli tahviller Medeni Kanunun 930. Maddesi ile düzenlenmiştir. Anılan kanun hükmü uyarınca nama ya da hamiline yazılı tahvillerin ipotek güvencesi altına alabilmesi için ödücün tamamı karşılığında ipotek veya ipotekli borç senediyle rehin işlemi yapılması ve borçlu ile alacaklı için ortak bir temsilcinin atanması gerekmektedir. Ayrıca tahvil çıkarmayı üzerine alan kurum lehine ödücün tamamı için taşınmaz rehni kurulması ve bu rehinli alacağın da tahvil alacaklıları lehine rehnedilmesi gerekmektedir²³⁰.

3.3.1.2. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

VDMK çalışmamızın özünü oluşturan menkul kıymetleştirmenin Türkiye adına en önemli örneklerinden biridir. Menkul kıymetleştirmenin ilk uygulaması ipotek havuzlarının menkul kıymetleştirmesi ile ABD’inde yapılmış, 1970’li yıllardan itibaren gelişmiş sermaye piyasasına sahip Avrupa ülkelerinde de görülmüştür. Ülkemizde ise 1992 yılında SPK tarafından yayımlanan tebliğ ile uygulanmaya başlamıştır.

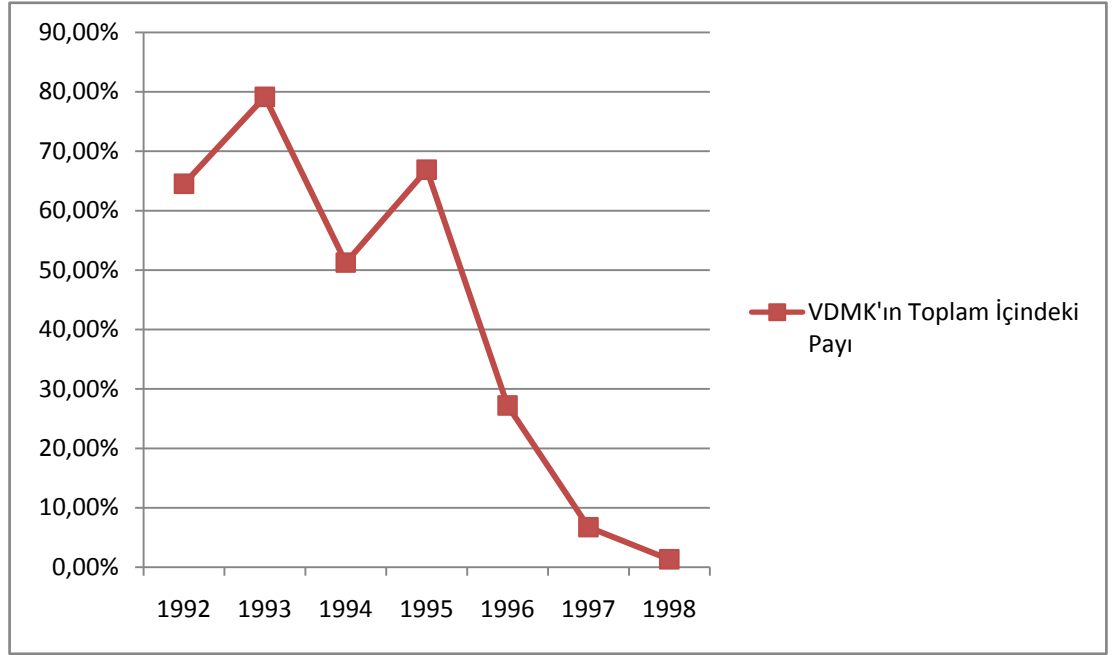
Bu tebliğe göre; VDMK ihracına yetkili kuruluşlar; Bankalar, Genel Finansman Ortaklıkları ve Finansal Kiralama Şirketleridir. İşleme konu alacaklar ise, tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar ve mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim şirketler ile mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüslerin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlardan doğan ve senede bağlanmış alacaklardır. 1994 yılında bu kapsam genişletilmiş ve ihracat için açılmış krediler ile ihraç karşılığındaki

²²⁹ KOÇAK, a.g.k. s.89.

²³⁰ TUNALI, a.g.t. s.64.

işlemlerden doğan alacaklar da kapsama alınmıştır. Ayrıca T.C. Ziraat Bankası'nın senede bağlı alacakları ile Türkiye Halk Bankası'nın esnaf ve sanatkarlarla küçük işletmelere açtıkları ihtisas kredileri eklenmiştir²³¹.

Grafik 9. VDMK İhraçları / Toplam İhraç Edilen Menkul Kıymet (%)



Kaynak: SPK, Aylık Bülten, Haziran-2008

1992 ile 1998 yılları arasında fiili olarak devam eden VDMK ihraçlarının toplam ihraç edilen menkul kıymetlere olan oranı şekil 10'da gösterilmiştir. 1992 yılında %64 seviyesine ulaşan VDMK oranı ertesi yıl %79,17 ile dönemin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 1994 yılında mevduat ile VDMK arasındaki munzam karşılık ve dispoñibilite oranları arasındaki farkın ortadan kalkması ve ekonomik kriz nedeniyle oran %51,26'ya düşmüştür.

Ancak bir banka yetkilisi ile yapılan görüşmede bankaların alternatif bir yatırım aracını tasarruf sahibine sunmak amacıyla dispoñibilite yükümlülüğüne karşın,

²³¹ Belgin AKÇAY; "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler"; **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; İstanbul, Yıl.3, Sayı.12, 2000, s.2.

eskisi kadar olmasa bile VDMK’i ihraç edebilecekleri, ihraçlardaki durmanın tüketici kredilerindeki duraklamadan (mevcut kredilerin tamamı kullanıldığında) kaynaklandığı belirtilmiştir²³².

Yukarıda da belirtildiği üzere 1994 yılından sonra işleme konu alacak türleri genişletilmiştir. Kapsam genişlemesi sonrası VDMK/toplam ihraç edilen menkul kıymetler oranı %66,91 seviyesine yükselmiştir. 1992-1996 yılında altın çağını yaşayan VDMK’in toplam içindeki payı ortalama olarak %65,47 olarak gerçekleşmiştir. 1996 yılında ihraç edilen VDMK’in oranı %60 oranında düşerek %27,21 seviyesine gelmiştir. 1997 ve 1998 yıllarında ise incelediğimiz rasyo %10 seviyesinin altında kalmıştır.

1996 yılında Kurul kaydına alınan VDMK’in ihraç tutarları önceki yıla göre, yaklaşık 2,5 kat azalmıştır. Bu azalışta 1995 yılında bankaların tüketici kredileri kapsamında açtıkları tüketici, taşıt, kredi kartı kredileri karşılığında VDMK ihraçlarının Kurul kaydına alınmasını önleyen Tebliğ değişikliği etkili olmuştur²³³.

1992-1998 yılları arasında yaklaşık 300 milyon YTL tutarında VDMK ihraç edilmiştir. Yapılan ihraçların yarısından fazlası kamu bankaları tarafından gerçekleştirilmiştir. Türkiye’deki uygulamada ihraçlar doğrudan ihraç yöntemi kullanılarak gerçekleşmiştir. Bu özelliği ile klasik tahvil ihracından öteye gidememiş, Tebliğde öngörülen Genel Finans Ortaklıkları hiç kurulmamıştır. Ayrıca banka dışı kesim maliyetleri nedeniyle VDMK ihraç etmekte zorlanmıştır.

1992-1998²³⁴ yılları arasında VDMK ihraç eden bankanın ödeme güçlüğü çekmesi ya da tasfiye sürecine girmesi durumunda VDMK alacaklısının diğer alacaklılar ile aynı haklara sahip olması, alacakların teminat gösterilerek menkul

²³² ÖCAL, a.g.k. s.88.

²³³ AKÇAY, .a.g.m. s.2.

²³⁴ 27.06.1995 tarihinde teminat gösterilen alacaklar üzerinde üçüncü kişilerin hak sahibi olmasını engellemeyi amaçlayan bir Kanun Hakkında Kararname (KHK) kabul edilmiştir. Bu KHK 13.11.1995 tarihinde Anayasa Mahkemesi tarafından 24.11.1995 tarihinde iptal edilmiştir. Dolayısıyla bu süre zarfında sadece 5 ay gibi kısa bir süre yürürlükte kalabilmiştir.

kıymet ihracını anlamsızlaştırmakta ve VDMK’i klasik bir borçlanma aracının ötesine taşımamaktadır²³⁵. Tebliğde öngörülen Genel Finans Ortaklıkları uygulama geçirilebilseydi, hem menkul kıymetleştirmenin en önemli fonksiyonu bilanço dışına taşıma işlemi gerçekleşebilecekti hem de finans kurumları doğrudan ihraç etmek yerine garanti vererek sisteme dolaylı katkıda bulunacaklardı.

1999 yılında 4487 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu’nun 13/A maddesine aşağıdaki hüküm eklenmiştir²³⁶.

“Varlığa dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar bunların karşılığını oluşturan alacak ve duran varlıklar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, haczedilemez”

Yukarıda getirilen kanuni düzenleme ile birlikte ihraççının “alacaklar” üzerindeki tasarruf yetkisi sınırlanmış ve alacaklar üçüncü kişilere yönelik haciz yasağı getirilmiştir.

Türkiye’de VDMK uygulamalarını genel olarak özetlemek gerekirse 1990’lı yılların başında sermaye piyasalarının en popüler finansal enstrümanı olmuş ancak kısa bir süre bu popülaritesini verilen imtiyazların geri alınmasıyla yitirmiştir. Özellikle VDMK için bankaların zorunlu karşılık ayırmaması bu ilginin temel nedenlerinden biriydi. Fakat TCMB bir süre sonra enflasyona neden oluyor gerekçesiyle VDMK içinde zorunlu karşılık ayrılmasını talep etmesi bu enstrümanın mevduata olan göreceli avantajını yitirmesine neden olmuştur. Fiili olarak uygulaması tüketici kredilerinin işleme tabi alacak türlerinden çıkarılmasıyla son bulan VDMK, yasal olarak da varlık finansman fonuna ilişkin tebliğin yürürlüğe girmesiyle son bulmuştur.

²³⁵ TEKER, a.g.k. s.97.

²³⁶ DOĞRU, a.g.k. s.260.

3.3.1.3. Gayrimenkul ve Konut Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikaları sermaye piyasası aracı olmasına karşın, konut sertifikaları sermaye piyasası aracı değildir. Diğer bir fark ise gayrimenkul sertifikaları ihraç eden kuruluşun projeyi bitirmemesi durumunda cezai şart ile karşı karşıya kalırken TOKİ’de böyle bir durum bulunmamaktadır²³⁷. Gayrimenkul Sertifikaları’nın tek uygulamasını Türkiye Emlak Bankası A.Ş. tarafından ihraç edilen, Ataşehir Gayrimenkul Sertifikalarıdır²³⁸.

Gayrimenkul Sertifikaları “ihraççıların bedelleri inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, değerleri birbirine eşit, hamiline yazılı menkul kıymet olarak” tanımlanabilir.

Konut sertifikası, konut almaya ve konutun tamamına yatırım yapmaya sermaye gücü yetmeyen tasarruf sahiplerinin tasarruflarını değerlendirmeleri için çıkarılmıştır. Esas amaç tasarrufları gayrimenkul fiyat artışlarına karşı korumak olmuştur. Konut sertifikaları TOKİ tarafından çıkarılmaktadır. Halkalı toplu konut 1. etap uygulaması, konut sertifikası alanında tek uygulama olup, Halkalı-2. etap projelerinde uygulanmamıştır.

Bir konut finansman aracı olarak konut sertifikası uygulaması başarılı olmamıştır. Bunun en önemli nedenlerinden biri de süresinin ilk ihraçtan itibaren 5 yıl gibi bir süreyle kısıtlanmış olmasıdır. Mevcut ekonomik koşullar içerisinde 25-30 yıl gibi tasarruf süresinde bile zor edinilen konutun 5 yıl gibi bir sürede sadece üst gelir grubuna hitap etmekte olduğu görülmektedir. Bir yatırım aracı olarak değerlendirildiğinde ise ki; bu durumda konut alımı değil, belirli bir gayrimenkulün yapımından doğan gelir üzerinden pay alma söz konusu olacaktır. Piyasa mekanizmasına bırakılmaması ve sosyal bir proje olarak sübvansede edilme olasılığı düşünüldüğünde diğer yatırım araçlarına bir alternatif oluşturamamıştır²³⁹.

²³⁷ OKUTAN a.g.t. ss.179-180.

²³⁸ YILMAZ ve ALP; .a.g.k. s.143.

²³⁹ y.a.g.k. s.94.

3.3.1.4. Konut ve Varlık Finansman Fonu

5582 sayılı kanun VDMK ilişkin hükmü tamamen iptal etmiş, bunun yerine VDMK ve ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edecek varlık finansman fonu ve konut finansman fonunu düzenlemiştir²⁴⁰.

Konut finansman fonu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan kaynaklarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Varlık finansman fonu, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan kaynaklarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır²⁴¹.

Konut finansman fonları yatırım fonlarından farklı olarak risk yönetimi şeklinde değil de doğrudan aktarım yöntemiyle yönetilir. Doğrudan aktarım, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımlarından gerekli kesintiler yapıldıktan sonra ipoteğe dayalı menkul kıymet sahiplerine aktarılmasıdır. Fonun bunun dışında bir amaç gütmesi ve faaliyette bulunması mümkün değildir²⁴².

Sermaye Piyasası Kanununda yapılan düzenleme ile konut finansman fonu tanımı dışında kalan alacakların, menkul kıymetleştirilmesine olanak tanımak amacıyla genel nitelikli menkul kıymetleştirme aracı olarak varlık finansman fonları düzenlenmiştir²⁴³. İki fon arasındaki en belirgin fark konut finansman fonu, sadece konut kredilerinden kaynaklanan nakit akımlarını yatırımcılarına sunarken, varlık finansman fonları, konut kredileri dışındaki tüm kredilerden kaynaklanan alacakları yatırımcılarına sunmaktadır. Varlık Finansman Fonları ile ilgili Tebliğ 27.08.2008 tarihli ve 26980 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

²⁴⁰ DOĞRU, a.g.k. s.247.

²⁴¹ Arif UĞUR; **Konut Alım-Satım Rehberi**, Sinemis yayınları, Ankara, 2006, s.4.

²⁴² TOPALOĞLU, a.g.k. s.146.

²⁴³ Osman OY; **Türkiye’de Mortgage Uygulaması**, Beta Yayınları, İstanbul, 2007, s.118.

3.3.2. Türkiye’de Konut Finansmanını Sağlayan Sermaye Piyasası Aracıları

Türkiye’de gayrimenkul finansmanında görev alan sermaye piyasası aracıları gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) ile gayrimenkul yatırım fonları (GYF)dır. GYO uzun yıllardır ülkemizde faaliyet göstermesine karşın, GYF henüz uygulanma fırsatı bulamamıştır.

3.3.2.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

GYO, her türlü gayrimenkule finansman sağlayan veya elde edilmek istenen bir gayrimenkul için pek çok yatırımcının sermayesini bir araya getiren bir anonim şirkettir. Bir yatırım aracı olarak, gayrimenkul ve menkul kıymet yatırımlarının en iyi özelliklerini birleştirir ve yatırımcıya bir yatırım portföyünde gayrimenkulün profesyonel biçimde yönetildiği pratik ve etkin araçlar sağlar²⁴⁴.

GYO’nu düzenleyen Tebliğ 1995 yılında yürürlüğe girmiştir. GYO’nu gayrimenkul sertifikaları ile karıştırmamak gerekir. Çünkü GYO bir Anonim Şirket olarak faaliyet gösterirken, gayrimenkul sertifikaları bir menkul kıymettir²⁴⁵.

Gayrimenkul sektörü göz önünde bulundurulduğunda GYO’nın en zayıf olduğu durum vergi uygulamalarıdır. Genel olarak inşaat sektörünün kayıt dışı olması nedeniyle vergi oranları çok yüksek tutulmaktadır. Ancak GYO halka açık olmaları nedeniyle kayıt içinde bulunmaktadırlar. Fakat vergi oranları, GYO diğer inşaat şirketlerine göre haksız rekabete sokmaktadır.

Örneğin GYO’nın ödemiş oldukları KDV’ni, gayrimenkullerin satış aşamasına kadar mahsup etme olanağı bulunmamaktadır. Böyle bir durumda da,

²⁴⁴ Belgin AKÇAY; **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, İşletme ve Finans yayımları, Ankara, Ekim-1999, s.17.

²⁴⁵ Kürşat TUNCEL; **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türkiye Uygulaması**, SPK yayın no:105, Ankara, 1997, s.10.

enflasyonist ortam dikkate alındığında, ödenen KDV buna ilişkin mahsuplaşma yapılıncaya kadar değer kaybedecektir²⁴⁶.

GYO kuruluşunun tescilinden itibaren en geç altı ay içinde halka arz edilme zorunluluğu bulunan hisse senetlerinin nominal değerleri toplamının, çıkarılmış sermayeye oranı en az %25 olacak ve bu oran limiti halka arzı izleyen altı ay içinde yine en az %49 olacaktır. Bugün Türkiye’de İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisse senetleri işlem gören toplam ondört ortaklık faaliyette bulunmakta olup, bu şirketlerin 30.06.2008 tarihi itibarıyla portföy değerleri 4,02 milyar YTL’dir.

GYO faaliyete geçtiklerinden beri çok sayıda ticari iş merkezi, konut ve alışveriş merkezi gibi projeleri finanse etmişlerdir. Örneğin İstanbul’da İŞGYO’nun ortak olarak bulunduğu Kanyon projesindeki toplam maliyeti 200 milyon ABD Dolarıydı. Böyle bir yatırımın sadece özkaynaklar ile finanse edilmesi kolay değildir. Bu bağlamda GYO bu büyüklükte projeleri finanse ederek hem ekonomiye katkı sağlamakta hem de küçük yatırımcıların büyük projelerden gelir elde etmesine imkân tanımaktadır.

3.3.2.2. Gayrimenkul Yatırım Fonları

GYF, gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına ve gayrimenkul projelerine riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre gayrimenkul portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına “Gayrimenkul Yatırım Fonu” denir. GYF’na yatırım yapılmasının temel nedeni hem yüksek likidite hem de değerlendirme kurumlarınca belirlenmiş gerçek değere yakın bir fiyattan geri satılabilme olanağıdır.

GYF’nın GYO’ndan en önemli farkı piyasa fiyatları ile net aktif değerleri arasında sapmalara rastlanmıyor olmasıdır. Çoğunlukla GYO piyasada net aktif değerlerine göre iskontolu işlem görmektedir. Fakat GYF’nın kurucuları yatırımcılarına net aktif değerleri üzerinde belli bir süre içerisinde geri ödeme

²⁴⁶Ender ÇOLAK ve Aşkın ALICI; **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A’dan Z’ye**, SPK yayın no:136, Ankara, 2001, s.90.

yapmakla yükümlüdür. Böylelikle net aktif değer ile piyasa fiyatı arasında fark oluşmamaktadır. Bu bağlamda GYF yatırımcılarına hem fon olmanın sağladığı düşük risk ve profesyonel portföy yönetimi avantajlarını hem de gayrimenkule yatırım yapmanın kolaylıklarını birlikte sunmaktadırlar. 2007 yılsonu itibariyle dünyada faaliyet gösteren yaklaşık 200 milyar € tutarında bir GYF portföyü bulunmaktadır²⁴⁷.

Öte yandan, dünyada önemi ve uygulamaları dikkat çekici şekilde artmaya devam eden GYF, Türkiye’de bir sermaye piyasası kurumu olarak, hâlihazırda GYF’na ilişkin bir mevzuat düzenlemesi bulunmadığından, kurulma olanağına sahip değildir²⁴⁸.

Bunun yanı sıra uygulamadaki en önemli sorun katılma belgelerinin değerlendirilmesinde çıkmaktadır. GYF’nın portföylerinin değerlendirilmesi yoluyla katılma belgelerinin alım satımının yapılması, portföylerinde gayrimenkuller bulunduran yatırım fonları için önemli bir engel teşkil etmektedir. Diğer bir sorun da katılma belgelerinin yatırımcılara geri ödendiği durumda oluşmaktadır. GYF portföylerinde bulunan gayrimenkullerin katılma belgesi geri dönüşlerine paralel bir şekilde elden çıkarılması veya alımı, uygulamada mümkün olmamaktadır²⁴⁹.

Türkiye’de bu tür sermaye piyasası araçlarının yeterince gelişmemesinin diğer bir nedeni ise değerlendirme, bağımsız denetleme ve derecelendirme yapan Sermaye Piyasası Kurumlarının henüz piyasada yeterince etken rol oynamaması olarak gösterilebilir²⁵⁰.

Özellikle GYF portföy yapıları gereği genelde birbirlerine çok benzemektedirler. Dolayısıyla bir fonun batmasının diğer GYF’na da sıçraması beklenmektedir. Sonuç olarak, diğer yatırımcılar katılma belgelerini geri satma eğilimine başlayarak krizi tetiklemektedirler. Böyle durumlarda, derecelendirme

²⁴⁷Erkan ÖZGÜÇ; **Gayrimenkul Yatırım Fonları: Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar ve Türkiye İçin Öneriler**, SPK Araştırma Raporu, Ankara, 2008, s.1.

²⁴⁸y.a.g.m. s.2.

²⁴⁹TEKER, a.g.k. s.91.

²⁵⁰ÖZGÜÇ, a.g.m. ss.34-35.

şirketlerinin fonksiyonu önem kazanmaktadır. Derecelendirme şirketleri adil olarak verecekleri notlar ile bilgiye dayalı kriz sıçramalarını en aza indirgeyebileceklerdir²⁵¹.

3.4. KONUT FİNANSMAN KANUNUNUN GETİRDİKLERİ

SPK tarafından hazırlanan konut finansmanı hakkında kanun taslağı 28 Kasım 2005 tarihinde parlamentoya sunuldu. Bu tarihten itibaren yaklaşık 15 ay boyunca onaylanmayı bekleyen kanun tasarısı 21.02.2007 tarihinde parlamentoda onaylanmış, ardından Cumhurbaşkanı'nın da imzalamasıyla birlikte 6 Mart 2007 tarihinde resmen yürürlüğe girmiştir.

Ancak taslağın oluşmasıyla yürürlüğe girmesi süresi zarfında medyanın da yanlış yönlendirmesiyle birlikte herkesin kira öder gibi ev sahibi olacağı ima edildi. Her akşam haberlerinde konut finansman sisteminin avantajları halkın büyük bir kesiminin edinemeyeceği lüks konutların reklamları aracılığıyla tanıtıldı. Sistem hem medya hem de politikacılar tarafından sihirli bir çözüm olarak yansıtıldı. Oysa Türkiye'nin koşullarında sistemin temel amacına ulaşmak mümkün görülmemektedir.

Taslak, konut finansmanının küresel eğilimleri ile birlikte tartışılmaya başlandığında ise en çok önem verilmesi gereken konunun sermaye piyasaları ile konut finansmanının bütünleşmesi olacağı açık bir şekilde ifade edilmeye başlandı. Ayrıca uzmanların her fırsatta vurguladığı ortak nokta, sistemin ikincil piyasa ayağının geliştirilerek işlerlik kazanacağıydı. Bu çerçevede SPK 2005 yılında yasa taslağı hazırlarken konunun sosyal boyutunu da dikkate alarak Bakanlar Kurulu'nun uygun gördüğü ipotek finansmanı kuruluşlarının sermaye piyasası araçlarının geri ödemeleri için 400 milyon YTL'ye kadar hazine garantisi verileceğini belirtmişti.

²⁵¹y.a.g.m. s.2.

Ancak garanti, yasalaşma esnasında taslaktan çıkarıldı ve hazine garantisi olmaksızın yasalaştı.

Siyasi iradenin aldığı hazine garantisini kaldırma kararının doğru olduğu ifade edilebilir. Çünkü sistemin başlangıcında alınacak bu tür teşvikler bir gün mutlaka ya azaltılacak ya da kaldırılacaktır. Bu nedenle ilk etapta talep artırıcı etkisi bulunan hazine garantisinin uzun vadede tıpkı VDMK rneğinde olduğu gibi olumsuz etkileri bulunmaktadır. Özellikle hazine garantisi kapsamında ihraç edilecek ipotekli finansman kuruluşlarının sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan yatırımcılar, finansal enstrümanın getirisine ortak olmasına karşın, riskini tüm vergi mükellefleri ile paylaşmaktadır. Burada amaçlanan riskin ve getirinin serbest piyasa koşullarına uygun olarak yatırımcıda bulunmasıdır.

Hazine garantisinin verilmemesinin bir sonucu olarak ihraç edilecek ipotekli finansman kuruluşlarının sermaye piyasası araçları ile Hazine Müsteşarlığının ihraç ettiği menkul kıymetler arasında bir faiz farkı oluşacaktır. Bu faiz farkına literatürde “risk primi” denir. Risk primi, ipotekli finansman kuruluşlarının sermaye piyasası araçlarının menkul kıymetleri ile hazinenin aynı vade ve para cinsinden ihraç ettiği menkul kıymetler arasındaki faiz oranı farkı olarak tanımlanabilir. Bu farkın belirlenmesi ise çoğu gelişmiş ülkede olduğu gibi ülkemizde de derecelendirme kuruluşlarının ihraç edilecek menkul kıymetler için takdir edeceği notlar aracılığıyla belirlenecektir. Örneğin düşük nota sahip bir şirketin ihraç edeceği menkul kıymet ile şirket daha yüksek bir risk primi ödemek zorunda kalacaktır. Yüksek not alan bir şirketin ihraç edeceği menkul kıymet ile şirket daha düşük bir risk primi ödemek zorunda kalacaktır. Ayrıca uzun vadeli fon arzında bulunan bireysel emeklilik fonlarının yönetmeliklerine göre, yatırım yaptıkları fonların uluslararası derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir derecesi almak zorundadırlar. Dolayısıyla derecelendirme kuruluşları menkul kıymetlerin geri ödenebilirliğini bağımsız bir şekilde ölçerek sistemin işlerlik kazanmasına destek olacaklardır.

SPK tarafından hazırlanan taslakta bulunan ancak parlamentoda çıkarılan tek teşvik, hazine garantisi değildi. Taslakta ilk ya da ikinci konut için kredi kullanan kişilerin 100.000 YTL’ye kadar kullandıkları kredilere ödedikleri faiz tutarının gelir vergisi matrahından indirilmesi olanağı öngörülmüştü. Buradaki amaç kişilerin,

dolayısıyla sistemin teşvik edilmesi ve kayıt dışı olan gayrimenkul sektörünü kayıt içine almaktı. Ancak Maliye Bakanlığı'nın karşı çıkması nedeni ile bu teşvik yasada yer almadı. Buradaki genel kaygı konut sahibi olacak kişilerin tüm vergi mükellefleri ile finanse edilecek olmasıydı. Çünkü kamunun yapacağı bu tür destekler kamu gelir gider dengesini olumsuz etkileme potansiyeline sahiptir.

Konut finansman sistemine ilişkin kanunun değiştirdiği diğer kanunlar aşağıda sıralanmıştır.

- 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu
- 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
- 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
- 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu
- 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu
- 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
- 6802 sayılı Gider Vergisi Kanunu
- 492 sayılı Harçlar Kanunu
- 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu
- 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu

İcra İflas Kanunu'nda yapılan değişiklikle ipotek teminatlı alacakların takip sürecinin hızlandırılmasına yönelik düzenlemeler, taşınmazın nakde dönüşüm süresinin kısaltılmasına, işlemlerin daha kısa sürelerde yapılmasına zemin oluşturmaktadır. Tablo 5'den izlenebileceği gibi Türkiye'de icra takip süresi 12-36 ay sürmektedir. Ödenmeme riskinin ortaya çıkışından itibaren 1-3 yıl gibi bekleyen konut finansman kurumu büyük maddi kayıplara uğrayabilmekte ve bu durum konut finansman sisteminin etkinliğinin azalmasına neden olduğu belirtilmektedir²⁵².

²⁵²YALÇINER; a.g.k ss.37-38.

Tablo 6. İcra Takip Süreleri (Ay)

Ülke	İcra Takip Süresi	Ülke	İcra Takip Süresi
ABD	8,8	Hırvatistan	24-60
Almanya	6-12	İrlanda	18-24
Avusturya	6	İtalya	60-84
Belçika	18-36	İsveç	4-7
Danimarka	6	İngiltere	8-12
Finlandiya	2-12	Meksika	9-30
Fransa	10-18	Portekiz	18-30
Hollanda	4-6	Türkiye	12-36

Kaynak: Yalçınar; a.g.k s.38

Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'da yapılan değişiklikle birlikte değişken faiz uygulaması başlamıştır. Ancak bu durum tüketicinin yararına olduğu düşünülse de katılmak pek mümkün değildir. Çünkü buradaki nihai amaç kredi veren kurumun faiz oranı riskini kredi kullanan ile paylaşmasıdır. Diğer yandan değişken faizli kredi seçeneğinin avantajı anaparanın vadeden önce geri ödenmesinde yüzde 2 oranında ceza ödemesi yapılmamasıdır. Fakat aynı durum sabit faizli kredilerde bulunmamaktadır. Yeni sistemin getirdiği diğer bir yenilik ise kredi kullandıran kurumun “Sözleşme Öncesi Bilgi Formu” verme zorunluluğudur. Yasaya göre sözleşmenin verildiğinden bir iş günü geçmeden önce imzalanan sözleşme geçersizdir. Ancak halkımızın düşük okuma alışkanlığı ve kredi kullandıran kuruma güveni nedeniyle bu kuralın işlevi bulunmamaktadır. Yeni kanun ile birlikte tüketici birbirini izleyen iki ay (taksit) ödeyemediği durumda, kredi veren kurum bir ay süre vererek konutu satma hakkına sahiptir. Aslında bu uygulama tüketicinin aleyhine gibi görünse de sistemin işlerliği açısından önem arz etmektedir. Aksi takdirde uzun icra takip süreleri ikincil piyasanın da gelişimini engelleyecektir. Konut finansman kurumları, konutun ayıplı olması durumunda kullanılan kredi miktarı kadar bir yıl

süre ile sorumludur. Bu uygulama tüketicinin henüz bitmemiş konutlara olan ilgisini artırıcı yönde olacaktır. Çünkü tek başına risk üstlenmektense kredi kurumu ile birlikte risk almak bireyin konut talebini etkileyecek unsurlardan biri olacaktır. Ancak bir yıllık sürenin kısa olduğu ve kredi miktarı kadar sorumlu olan Kurum kredi vadesi kadar da sorumlu olması gerektiği düşünülmektedir.

Finansal Kiralama Kanununda yapılan değişiklikle birlikte Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'ndan onaylı finansal kiralama ve tüketici finansman şirketleri de konut kredisi kullanılabilecek olmalarıdır. Konut kredisi kullandıracak konut finansman kuruluşlarının sayısının artması rekabeti artırıcı bir durumdur. Rekabetin artması ile birlikte konut kredisi kullanacak bireylerin daha ekonomik koşullarda hizmet alacağı bir gerçektir.

Gider Vergisi Kanunu'nda yapılan değişiklikle konut finansman kuruluşlarının ve fonlarının konut finansmanı kapsamında yaptıkları tüm işlemler için alınan paralar Banka ve Sigorta Muameleleri (BSMV) vergisine tabi değildir. BSMV'nin alınmaması ile birlikte, tüketici için önemli bir avantaj sağlanmış oldu. Örneğin 100.000 YTL kredi kullanan bir tüketici 10 yıl vade ile %1,43 faiz oranından ayda 1.748,13 YTL tutarında aylık taksit öderken BSMV alındığında aylık yaklaşık 45 YTL daha fazla olarak 1.793,86 YTL ödeyecektir.

Harçlar Kanununa göre konut finansmanı kuruluşları ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından konut finansmanı kapsamında yapılacak ipotek işlemleri istisna edilmiştir. Ayrıca Damga Vergisi Kanununda yapılan değişiklikle bu kurumların konut finansmanı kapsamında düzenledikleri kağıtlar damga vergisinden istisna edilmiştir. Vergi kanunlarında yapılan bu değişiklikler ile sistem üzerinde ek yükler azaltılmaya çalışılmıştır.

İpotekli konut finansmanı kanunu ile İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere (İDMK) yatırım yapmak için Konut Finansman Fonu (KFF), VDMK'e yatırım yapmak için Varlık Finansman Fonu (VFF) olmak üzere iki yeni fon kurulduğunu yukarıdaki bölümde incelemiştik.

Bu fonların dışında ipotekli konut kredisi alacaklarına dayalı olarak menkul kıymet ihraç etme yetkisine sahip diğer sermaye piyasası aracı İpotek Teminatlı

Menkul Kıymetlerdir. Bu menkul kıymetlerin ihraçlarında teminat olarak bulunan alacak havuzunun Tebliğdeki hükümlere uygunluğundan “teminat sorumlusu” sorumludur. İhraççı SPK tarafından listeye alınmış bir bağımsız denetim kuruluşunu yönetim kurulu kararı ile teminat sorumlusu olarak atar. Teminat sorumlusu saptadığı Kanun hükümlerine aykırı veya İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler (İTMK) sahiplerinin haklarını tehlikeye sokabilecek durumları derhal SPK’ya bildirir.

Kanun ile getirilen bir diğer yenilik ise anonim şirket olarak kurulacak İpotek Finansman Kuruluşları (İFK)’dır. Kredi kuruluşları, kredi alacaklarını bu kuruluşlara devredebileceklerdir. Bu kuruluşlar Avrupa’daki ipotek bankalarına denk düşmektedir. İFK’nın kurulmasıyla sisteme yeni kaynak yaratma olanağı sunulacaktır. Ayrıca bu kurumlar kredi kuruluşlarının riskini azaltacaktır. Kanunda sermaye piyasası kurumu olarak tanımlanan İFK’nın faaliyetleri, BDDK ve SPK tarafından düzenlenecek ve denetlenecektir²⁵³.

Doğrudan tüketicilere kredi vermeyen İFK’lar, kredi kuruluşlarının aktifinde yer alan konut kredilerini teminat almak suretiyle bu kuruluşlara kredi açabileceklerdir. Aynı zamanda İFK, kredi alacaklarını satın alabilecek, ellerinde bulunan bu alacaklara dayanarak ikincil piyasalara menkul kıymet ihraç edebileceklerdir²⁵⁴.

SPK’nın hazırladığı taslağa göre kurulacak İFK’nın sosyal misyonu da dikkate alınarak ve kamunun sisteme desteğinin sağlanması amacıyla, ilk İFK’nın kamu öncülüğünde yapılandırılması; Ziraat Bankası, Halk Bankası, Vakıfbank ve TOKİ gibi kamu kurum ve kuruluşlarının ilk İFK’na ortak olması uygun görülmüştür. Dünya örneklerinde incelendiği üzere ikincil piyasanın başlangıcında kamu desteğinin yararı yadsınamaz. İlerleyen dönemlerde ise kamunun düzenleyici ve denetleyici görevi ile İFK’da bulunması öngörülmüştür.

²⁵³Gökben ALTAŞ; “İpotekli konut finansmanı sistemi” **TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi**; İstanbul, Sayı.60, Ağustos 2007, s.27.

²⁵⁴y.a.g.m. s.27.

İpotek piyasasının diğerk bir tarafı olan sigorta şirketleri hem riskleri minimize ederek birincil piyasaya hem de uzun vadeli fon arz ederek ikincil piyasaya destek olan şirketlerdir. İpotek sigorta şirketlerinin ikincil piyasadaki diğerk bir görevi ise ihraç edilecek menkul kıymetleri geri ödenmeme riskine karşı sigortalamaktır. Henüz ülkemizde ipotek ile ilgili konularda uzmanlaşmış sigorta hizmeti veren kurum bulunmamaktadır. Ancak buna hukuki bir engel bulunmadığı göz önüne alınırsa ipotekli konut finansman piyasasının gelişmesi ile birlikte faaliyete geçmesi beklenebilir.

İpotekli konut finansman sistemi, hem konut sahibi olmak isteyen bireylerin konut ihtiyaçlarını karşılayacak hem de konut üretiminde bulunan kesimi finans sektörü aracılığıyla kayıt altına alacaktır. Ayrıca inşaat sektörünün canlanması istihdamı artıracak ve ekonomik büyümede istikrar sağlayacaktır. Sistemin oturması ile birlikte öngörülebilir bir konut finansman piyasası aracılığıyla bireysel tasarrufların daha erken yaşlarda konut sektörüne kayması hedeflenmektedir. Fakat birincil piyasada yapılan çoğu değişiklik ikincil piyasanın daha iyi işlemesi için yapılmıştır. Bu bağlamda ikincil piyasası eksik bulunan bir konut finansman sistemi eksik doğmuş sayılacaktır. Taslakta belirtildiği üzere her yıl dünyada sermaye piyasaları aracılığıyla konut sahibi olmak isteyenlere yaklaşık beş trilyon dolarlık kaynak aktarılmaktadır. Özellikle talebin sürekli olduğu buna mukabil yeterli arz için finansman sıkıntısı oluşan konut sektöründe konut finansman sistemi, ülkemiz için hem düzenli tasarruf alışkanlığı kazandırılması hem de kalkınma için önemli bir fırsattır.

Konut ipotek piyasasının etkinliği değerlendirilirken hem birincil hem de ikincil piyasanın birlikte ele alınması gerekmektedir. Sağlıklı bir yapıya sahip birincil piyasa, ihtiyaç duyulan kredileri sağlayacak büyüklüğe sahip, yeter sayıda etkinlikte ipotek şirketlerine, ticari bankalara ve diğerk borç veren finansman kurumlarına sahip piyasa olmalıdır. Ayrıca piyasada işlem yapan tarafların haklarını güvence altına alacak hukuki çerçevenin de var olması gerekmektedir. İkincil piyasanın gelişmişliği

ve etkinliği de birincil piyasanın ihtiyaçlarına cevap verebilecek nitelikte olmasına bađlıdır²⁵⁵.

3.5. TÜRKİYE'DE KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN GELECEĞİ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER) öncülüğünde yapılan bir araştırmaya göre, ölkemizin 2015 yılında 81,65 milyon nüfus ve 15,11 milyon hane halkı sayısına ulaşacağı tahmin edilmektedir. Tablo 6 Türkiye'de konut talebi için yapılan öngöröleri vermektedir. Hane halkı kaynaklı konut talebi toplam konut talebinin yarısından çoğunu oluşturmaktadır. 2005 yılı itibariyle mevcut bulunan konut stoğunun %42'si 30 yaş üstünde olup 2015 yılına kadar 805.000 tanesinin yenileceği öngörölmüştür. Araştırmaya göre kentsel alanlar arası göç ile kentsel dönüşüm kaynaklı konut talebi 2015 yılına kadar 2,5 milyonu aşmaktadır. Öngörölere göre kentsel alanlar arası göç nedeniyle konut talebi ilerleyen dönemlerde azalırken, kentsel dönüşüm kaynaklı konut talebinin artarak devam edeceği gözlemlenmektedir. Bu durum ilerleyen dönemlerde altyapısı hazır arsa arzının, sitelerin artacağı beklentisinin göstergesidir. Ayrıca 2015 yılına kadar inşaat sektörünün yaratacağı katma değerin 200 milyar doları aşacağı ve büyüme katkısını ortalama 0,6, inşaat sektörünün büyüme hızının ortalama %8 olacağı tahmin edilmiřtir²⁵⁶.

Türkiye'de 1990'lı yılların tamamında kamu kesimi genel dengesi giderek bozulmuş ve artan kamu açığı sermaye piyasalarından borçlanılarak kapatılmıştır. Bu durum özel sektörün finansal piyasalardan dışlanması diğer bir ifadeyle dışlama etkisini meydana getirmiştir. Dışlama etkisi kısaca kamunun finansal sektörden özel sektörün borçlanmasına olanak vermeyerek dışlanması olarak tanımlanabilir. Yani elindeki fon fazlasını finansal sektöre teslim eden reel sektör, fon talebi oluştuğunda

²⁵⁵y.a.g.k. s.51.

²⁵⁶Can Fuat GÜRLESEL; "Türkiye'de Konut İhtiyacı ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli Ve Ülke Ekonomisine Katkısı 2015" **GYODER**; İstanbul, Kasım 2006, ss.4,5,6,20.

finansal sektörden kaynak bulamamaktaydı. Bu durumun başlıca sorumlusu ise sermaye piyasalarından düzenli olarak fon talep eden kamudur.

Tablo 7. Türkiye'de Konut İhtiyacı Öngörülleri 2015 (000)						
Yıllar	Hane Halkı Artışı Kaynaklı	Kentsel Alanlar Arası Göç	Yenileme Kaynaklı	Ara Toplam	Kentsel Dönüşüm Kaynaklı	Toplam
2006	368	150	76	594	125	719
2007	347	140	77	564	130	694
2008	354	130	78	562	135	697
2009	391	120	79	590	140	730
2010	367	110	80	557	150	707
2011	337	100	81	518	155	673
2012	375	90	82	547	160	707
2013	346	80	83	509	165	674
2014	353	70	84	507	170	677
2015	357	60	85	502	175	677
Toplam	3595	1050	805	5450	1505	6955
Kaynak: Can Fuat, Gürlesel; "Türkiye'de Konut İhtiyacı Ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli Ve Ülke Ekonomisine Katkısı 2015" GYODER ; İstanbul, Kasım 2006, s.5						

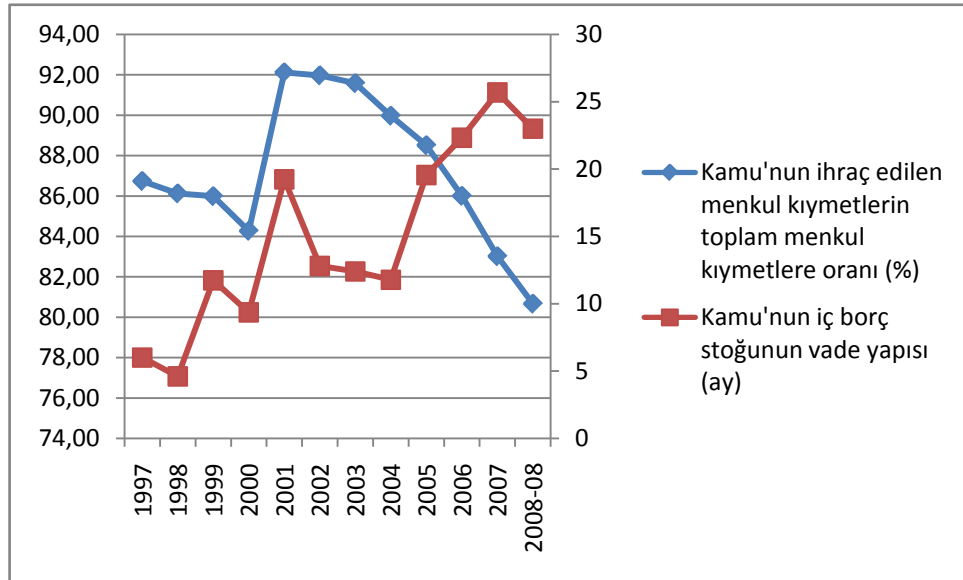
2001 krizi sonrasında uygulanan dezenflasyon programının ve geniş likidite koşulları altında Türkiye, borç stokunu GSYH'na göre düşürmüştür. Ancak nominal anlamda toplam borç yükü sürekli olarak artmış ve eskiden olduğu gibi piyasadan özel sektörün dışlanması yoluyla finanse edilmiştir. Aşağıda bulunan Tablo 8 kamu kesiminin 2002-2007 yılları arasındaki borçluluğu hakkında bilgi vermektedir. Tabloya göre kamunun toplam borcunun/GSYH'ya oranı kriz sonrası dönemde % 73,3 iken, 2007 yılında %41,5'e kadar düşmüştür. Fakat toplam borç stoğu bu dönem zarfında %40'a yakın artmıştır. Dönemin en önemli özelliği ise borçlanılan yerin yurtiçi olarak ağırlık kazanmasıdır. Diğer bir anlatımla 2002 yılında toplam borcun

%60'lık kısmı yurtdışından sağlanırken 2007 yılından toplam %76'lık kısmı yurtiçi yerleşiklerin tasarruflarından sağlanmış ve dolaylı olarak özel sektörü yurtdışından borçlanmaya zorlamıştır.

Tablo 8. Kamu Kesimi Borç Stoğu Özeti (Milyon YTL)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
İç Borç	154.880	201.722	234.677	259.757	268.237	273.217
Dış Borç	102.019	95.578	97.911	90.995	97.324	82.170
Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	256.899	297.300	332.589	350.752	365.561	355.387
Toplam Kamu Borç Stoku / GSYH	73,3%	65,4%	59,5%	54,1%	48,2%	41,5%
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı						

Aşağıdaki şekilde kamunun dışlama etkisi ve ortalama borç vadesi aynı şekil üzerinde gösterilmektedir. Açıkçası ipotekli konut finansman sisteminin en kilit noktası burada yatmaktadır.

Grafik 10. Kamunun Dışlama Etkisi ve Ortalama Borç Vadesi



Kaynak: SPK, Aylık bülten, Ağustos 2008 ve Hazine Müsteşarlığı

Grafik 10, ilk olarak kamunun baskısını özetlemektedir. Grafiğe göre 1990'lı yılların son dönemlerinde ihraç edilen menkul kıymetlerin %85'inden fazlasını kamu ihraç etmekteydi. Yapılan bu ihraçlar ortalama vadesi grafikte görüldüğü üzere altı ayı geçmemekteydi. Yani, kamu toplam borçlarını yılda iki kez yeniden borçlanıp ödeme durumundaydı. 1997-2000 yılları arasında ihraç edilen menkul kıymetlerin toplam menkul kıymetlere oranı %85 seviyesinde olurken, ortalama vade 8 ayın altında kalmıştır.

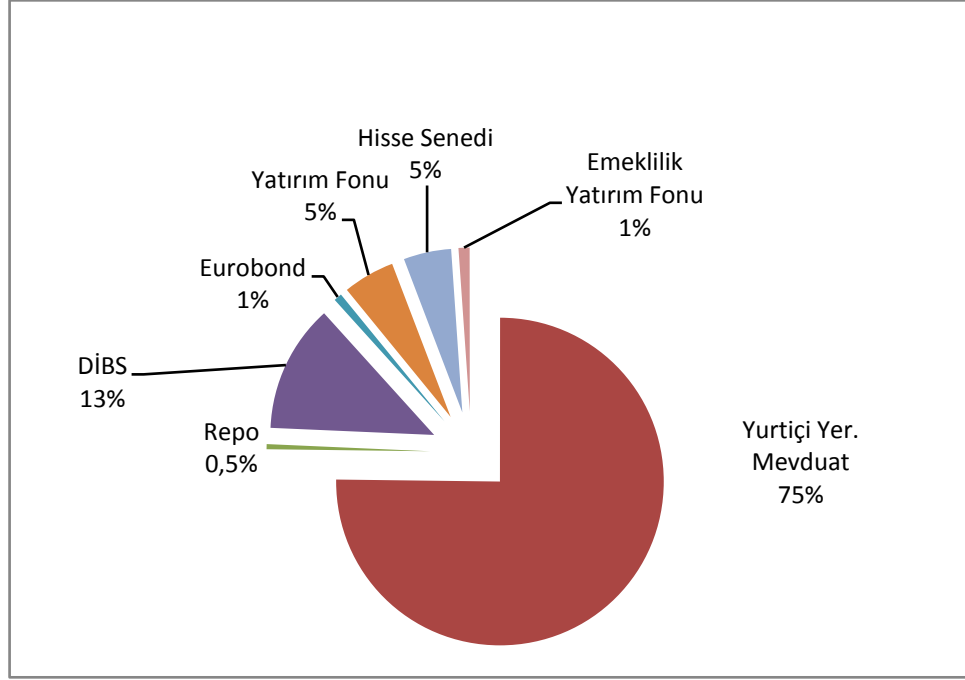
2001-2003 yılları arasında ise kamu ihraç edilen menkul kıymetlerin %90'ından fazlasını kendi ihraç etmiştir. Ancak kriz sonrası dönemde uygulanan politikalar ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tarafından yönetilen bankalarda bulunan kamu menkul kıymetlerinin uzun vadeliyle değiştirilmesi ortalama vadeyi 2001 yılında 19,2 aya yükseltmiştir. Ancak 2002-2004 yılları arasındaki ortalama 12,3 ay olarak gerçekleşerek bir yılın biraz üzerine çıkabilmiştir.

2004 yılı sonrası dönemde yaşanan iki gelişme etkisini göstermiştir. İlk olarak küresel piyasalarda meydana gelen geniş likidite koşulları küresel faiz oranları ve yurtiçi borçlanma faizlerini düşürmüş ve bu durum merkezi yönetim bütçe açığının GSYİH'ya oranının AB kriteri olan %3 seviyesine yakın bir noktaya gelmesini sağlamıştır. İkinci önemli etki ülkeye giren yabancı sermaye yatırımlarıydı. AB üyeliği beklentisini satın alan portföy yatırımları yüksek reel faizler karşılığında daha uzun vadeler ile borç verdiler. Bu yatırımlar ile birlikte YTL aşırı değerlendi ve ithalat ucuzladı. Özel tüketim ise büyümeyi tetikledi. Bu iktisadi koşullar ile birlikte kamu nominal anlamda borç stoğunu artırmasına rağmen, ihraç edilen menkul kıymetlerin toplam menkul kıymetlere oranını 2004 yılında %90'lardan 2008 yılı Ağustos ayına kadar geçen sürede %80'lere kadar çekti. Ayrıca borçlanmanın ortalama vadesini 11,8 ay seviyesinden 2007 yılı sonu itibariyle 25,7 ay ile iki yıl seviyesinin üstüne taşıdı. Ancak 2008 yılının Ağustos ayı itibariyle tekrar iki yıl seviyesinin altına inerek 23 aya inmiştir.

2004 yılından günümüze kadar sadece 2006 yılında iki adet özel sektör tahvili ihraç edilmiş olup bu tahvillerin her ikisi de 2 yıl vadeli. Bunun yanında 2007 yılında iki özel sektör tahvili daha ihraç edilmiştir. Bu bağlamda özel sektör sadece hisse senedi aracılığıyla finansman sağlayabilmektedir. Ancak kamunun baskınlığı

nedeniyle özel sektör kolayca uzun vadeli borçlanamamaktadır. Kamunun mevcut ortalama vadesi şu an ülkemizde dar bir piyasaya sahip olan konut kredilerinin ortalama vadesi olan 5 yılın çok altındadır. Bu çerçevede kamunun piyasada sadece düzenleyici olarak bulunması ve bütçesini küçültmesi sistemin işlerliği için ön şartlardan en önemlisidir.

Grafik 11. 2008 Haziran Yurtiçi Tasarruf Dağılımı 2008 2. Çeyrek



Kaynak: TCMB, BDDK, SPK, Merkezi Kayıt Kuruluşu

2008 yılının 2. Çeyreği itibariyle toplam yurtiçi tasarruflar 490 milyar YTL seviyesindedir. Yurtdışı yerleşiklerin toplam yatırımı 78 milyar ABD Doları tutarında olup, bu yatırımların yarısından çoğu (%58) hisse senedi piyasalarında, %35,7'sini eurobond ve DİBS'nde değerlendirilirken, geri kalan kısmı mevduatta bulunmaktadır.

Yurtiçi tasarrufların ise %75'i mevduatlarda bulunmaktadır. Bu mevduatların %63'lük kısmı YTL mevduatlarında bulunurken, mevduatların %90'ının vadesi üç ayı geçmemektedir. Yabancı para yatırımlarında ise vade tercihi, yerli yatırımcılarda

değişmemektedir. Burada da 3 ay içerisinde çekilebilecek para miktarı yabancı para yatırımlarının %85'ini oluşturmaktadır.

Devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) ortalama vadesinin gelişimine yukarıda değinmiştik. Bu bağlamda yatırım fonu yatırımının ise %80'lik yani toplam yatırımların %4'ü çok kısa vadeli yatırım yapan likit fonlarda değerlendirilmektedir.

Uzun vadeli olarak nitelendirilen fonlar ise eurobond, hisse senedi yatırımı ve emeklilik yatırım fonlarıdır. Hisse senedi yatırımı dışarıda bıraktığımızda ipotekli konut finansman sisteminin vade açısından ihtiyacı olan fonlar yurtiçi yerleşik yatırımcıların sadece %2'sinin ilgisini çekmektedir. Kurulacak konut finansman sisteminde ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının vadelerinin yirmi otuz yıl gibi seviyelere ulaşması için yurtiçi yerleşiklerin yatırımlardaki vade tercihlerini değiştirmeleri gerekmektedir.

Konut finansman yöntemlerinden ipotek bankası yöntemi ile kurumsal konut finansman kaynakları, sistemin gelişmesi ile birlikte konut finansmanı sektörüne hakim olacaklardır. İpotekli konut finansman sisteminde yer alan kurumlar, faaliyetlerine topladıkları mevduat ve ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri fonlar ile devam ederler. Bu çerçevede sektörün ve sistemin gelişmesi sermaye piyasalarının gelişmesi ile doğru orantılıdır.

İpotekli konut finansmanı uygulanmış ve halen uygulanmakta olan ülkeleri incelediğimiz ikinci bölümdeki çoğu örnekte olduğu gibi konut finansman sektörünün ilk yapılandığı dönemlerde kamu destek olmuştur. Örneğin başlangıçta yerel bir ipotek piyasası bulunan ABD, devletin kamusal kurumlar aracılığıyla dolaysız müdahalesi sayesinde ulusal düzeye yayılmıştır. Sistemin ulusal boyuta ulaşmasında en büyük katkıyı hükümet destekli olarak yönetilen ipotekli finansman kuruluşları gerçekleştirmiştir. Dolayısıyla Türkiye, ilk İFK'nu kısa süre içerisinde sağlayarak sermaye piyasalarına kazandırmalıdır. Böylelikle sistemde önemli bir taraf eksikliği de giderilmiş olacaktır.

Konut finansman sistemlerinin ülkelerin gelişmişlik düzeyi ile doğrudan ilişkisi olduğu bilinmektedir. Çoğu gelişmekte olan ülkede konut finansman sektörü kurumsal olmayan bir yapıdan kurumsal bir yapıya geçiş aşamasındadır. Bu

doğrultuda, gelişmekte olan ülkelerde kredi borçlularının ülkenin değişen ekonomik koşullarından zarar görmelerini engelleyecek, kredi veren kurumlara yeni kaynak olanağı sağlayacak kurumsal bir sistemin oluşturulması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkeler bölümünde incelediğimiz Kolombiya’da ipotekli konut finansman sistemi, endeksleme ve uzman konut finansman kurumları sayesinde, enflasyonist bir ortamda başarılı bir şekilde uygulanmaktadır²⁵⁷.

Uzun vadeli fon arzında bulunan bireysel emeklilik fonlarının yönetmeliklerine göre, yatırım yaptıkları fonların uluslararası derecelendirme kuruluşlarından “yatırım yapılabilir” derecesi almak zorunda olduklarına yukarıda değinmiştik. Bu çerçevede derecelendirme kuruluşları menkul kıymetlerin geri ödenebilirliğini bağımsız bir şekilde ölçerek sistemin işlerlik kazanmasına destek olacaklardır. Ülkemizde 2008 yılının Eylül ayı itibariyle 4 adet uluslararası kredi derecelendirme şirketi ile 4 adet de yerel derecelendirme şirketi olmak üzere 8 adet kredi derecelendirme şirketi faaliyet göstermektedir.

İhraç edilecek menkul kıymetlerin derecelendirmesinden sonra sisteme destek olan diğer bir taraf Gayrimenkul Değerleme Kurumları’dır. Bu kuruluşlar kredinin verilmesi aşamasında ilgili gayrimenkulün değerini tespit ederler. Ayrıca borçlunun temerrüde düşmesi durumunda gayrimenkulün satışı öncesinde değerlendirilmesi hem krediyi alan hem de krediyi veren taraf açısından oldukça önemlidir. Bu bağlamda iki farklı aşamada önemli rol oynayan bu Kurumlar, sistemin bilirkşi rolünü üstlenmektedirler. Ülkemizde 2008 yılının Ağustos ayı itibariyle 46 adet Gayrimenkul Değerleme Şirketi faaliyet göstermektedir.

İpotekli konut finansman sistemi, pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede emeklilik fonları ile desteklenmektedir. Çünkü uzun vadeli fon arz eden emeklilik fonları ile uzun vadeli fon talep eden ipotekli sermaye araçlarının bulunduğu piyasa ipotekli konut finansman piyasasıdır. Ülkemizde de bu fonların gelişimi desteklenmelidir. Ayrıca Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) yasal mevzuatına göre, katılan yatırımcıların yapacakları yatırımın en az %30’u DİBS içeren (Likit fon, Tahvil-Bono Fonu ve Döviz Tahvil-Bono Fonu) fonlara yatırım yapmak zorundadır.

²⁵⁷HEPŞEN, a.g.k. s.110-111.

Böylelikle kamu, kendisini uzun vadeli finanse etmek için yasal altyapıyı oluşturmuştur.

Öncelikle ilk bölümde incelediğimiz ipotekli konut finansman sisteminin tarafları arasında yer alan değerlendirme ve derecelendirme şirketlerinin gelişmesi ile birlikte sistem daha etkin bir şekilde işleyecektir. Değerleme ve derecelendirme şirketlerinin sistemde saygınlık ve güven kazanması ön koşulu ile Bireysel Emeklilik Sistemi'nde var olan zorunlu DİBS yatırımının mevzuat değişikliği ile ipotekli konut finansman sistemi için uygulanması daha uygun olacaktır. Böylelikle emeklilik yatırım fonu yatırımlarının bir kısmı konut finansmanına aktararak, ekonomik kalkınmaya ve planlı kentleşmeye katkıda bulunacak ilk kurumsal yatırım aracı olacaktır.

SONUÇ

Gelişmiş ülkelerde kurumsal olarak işleyen, zaman içerisinde gelişen konut finansman yöntemi sayesinde milyonlarca insan uygun koşullarda ev sahibi olmuştur. İpotekli konut finansman sisteminde konut alacak bireylere verilen ipotek teminatlı konut kredileri karşılık gösterilerek, ikincil piyasalarda uzun vadeli yatırımcılara satılmaktadır. Kısaca menkul kıymetleştirme olarak anılan bu olgu sayesinde konut kredisi veren kurumlar verdikleri kredilerin geri ödenme vadelerini beklemeden fon girdisi sağlamakta ve böylelikle tekrar ihtiyaç sahiplerine konut kredisi verebilmektedirler.

İpotekli konut finansman sistemi ülkeden ülkeye farklılıklar göstermiş ve her ülke kendi politik, sosyal, ekonomik ve yasal düzenlemeleri ile finansal altyapısına uygun konut finansman sistemini şekillendirmiştir. 1980 yılına kadar, ipotekli konut finansman sisteminde çalışan kuruluşlar kamu destekli özel ayrıcalıklar ve yasal düzenlemeler ile korunmuş ve finansal sistemden genel olarak ayrıştırmıştır. 1980 sonrası dönemde ise ipotekli konut finansman sisteminde çalışan kuruluşlara yapılan sübvansiyonlar küresel eğilimlere bağlı olarak değişmeye başlamıştır. Tüm dünyada konut finansman kurumları ve ticari bankalar yoğun rekabete girmiş ve bu rekabet ticari bankaları kredi veren kuruluşlar arasında lider haline getirmiştir. Küresel eğilimlerle yaşanan diğer bir değişiklik ise konut finansman piyasasının sermaye piyasası ile entegre olması ve finansal yeniliklerin daha etkin olarak kullanılmaya başlanması olmuştur.

İpotekli konut finansman sistemi adı verilen uygulamanın uzun yıllardır Türkiye’de gündeme alınamamasının temel nedeni Türkiye’yi gelişmiş ülkelere ayıran ekonomik istikrarsızlık ve hukuksal düzenlemelerdeki farklılıklar olmuştur. Türkiye’de 1990’lı yıllardan itibaren ticari bankaların konut kredisi vermeye başlamalarına rağmen, faiz oranlarının yüksekliği ve vadelerin kısalığı konut kredilerinin sadece yüksek gelir grubuna hitap etmesine neden olmuştur. Diğer taraftan kurumsal konut finansmanı sağlayan sosyal güvenlik kurumları ile

dayanışma sandıkları uzun vadeli kaynak temin etmekte zorlanmaları nedeniyle sistemde kısa süreli olarak kalabilmişlerdir.

2000’li yılların başından itibaren tüm dünyada uygulanan ucuz para politikası ile düşen faiz oranları yatırımları tetiklemiştir. Türkiye ise tek parti avantajını iyi kullanarak küreselleşmeden yararlanmıştır. Bu durum ile birlikte ipotekli konut finansman sisteminin uygulanmasını engelleyen yüksek enflasyon ve faiz oranları gibi nedenler ortadan kalkmaya başlamıştır. Bu çerçevede ticari bankaların vadeleri 20 yıla kadar uzamış, faiz oranları daha alt gelir grubunun ödeyebileceği seviyelere inmiştir. Bu dönem içerisinde ticari bankalar arasında en yoğun rekabet konut kredilerinde yaşanmış ve pazardan pay almaya çalışan yabancı bankalar Türkiye’de ya banka satın almış ya da yerli bankalar ile ortaklık kurmuşlardır.

Türkiye’de bireyler konut edinimlerini kurumsal olmayan finansman yöntemleri ile sağlamışlardır. Konut finansman sistemi olarak ise doğrudan alım yöntemi uygulanmış ve uzun bir süre boyunca geliştirilememiştir. Buna göre ülkemizde konut edinmek isteyen kesim ya kendi tasarrufları ya da yakın çevrelerinin tasarruflarını kullanmışlardır.

Türkiye’de oluşturulacak ipotekli konut finansman sistemi, uzun vadeli fon arz eden yatırımcılar ile uzun vadeli fon talep eden konut alıcılarının daha etkin bir piyasada ve koşullarda işlem yapabilmesini sağlayacaktır. Diğer bir ifadeyle ipotek finansmanı kuruluşları köprü vazifesi görecektir. Sistemin sağlıklı işleyebilmesi için ikincil piyasadaki işlem maliyetlerinin minimize edilmesi gerekmektedir. Diğer bir anlatımla fon arz eden yatırımcılardan tüketiciye kaynak sağlanması arasındaki süreçte maliyetlerin düşürülmesi gerekmektedir.

SPK tarafından hazırlanan taslak hazine garantisi ve vergi indirimlerini içermesine rağmen, yasalaşma esnasında komisyon tarafından yasadan çıkarılmıştır. Burada önem arz eden nokta bu tür teşviklerin ne kadar süre ile devam ettirilebileceğidir. Açıkçası bu ve buna benzer teşviklerin süreklilik kazanması sisteme güven kazandıracaktır.

İpotekli konut finansman sisteminin ülkemizde 2007 yılının Mart ayında yasalaşmasından sonra Temmuz ayında başta ABD olmak üzere küresel piyasalarda

yaşanan finansal çalkantının nedeninin “mortgage” olması konuya olan ilgiyi artırmıştır. Uzmanlar ilk etapta yaşanan çalkantının nedeni olarak ev fiyatlarının düşmesini gösterdiler. Ancak her türlü varlığın istikrar içerisinde seyrettiği bir ekonomide neden ev fiyatları birden değer yitirmeye başlamıştır?

Finansal çalkantının temelleri 11 Eylül 2001 tarihine kadar dayanmaktadır. ABD Merkez Bankası (FED) 2001-2008 yılları arasında izlediği temel politikayı 3 defa değiştirmiştir. Terör saldırıları sonucunda yaşanan resesyon döneminde; FED, gösterge faizini %6,50'den %1,75'e kadar düşürmüş ve ekonomi inşaat sektörü öncülüğünde tekrar canlanma eğilimine girmiştir. FED, 2004 yılının ortalarından itibaren enflasyon riskine önlem almak için gösterge faizini 17 defa artırarak %5,25 düzeyine çıkarmış, 2007'de başlayan dalgalanma sürecinde ise üçüncü defa politika değişikliğine giden FED gösterge faizlerini yeniden düşürmeye başlamıştır.

Yukarıda verilen farklı faiz politikalarının birinci evresinde, kredi olanaklarının bolluğu ve faiz oranlarındaki düşüşün süreceği beklentisi yanında konut fiyatlarının artıyor olması, konut kredisi kullananları değişken faize yöneltmiştir. Bu tür kredilerin finansal kuruluşlar açısından daha riskli olarak nitelendirilen kişilerce (subprime) kullanımı yaygınlaşmıştır. Faiz politikalarının ikinci evresinde faiz oranlarının yükselmesi, konut fiyatlarının gerilemesine ve değişken faizli konut kredisi kullananların kredilerinin ödemelerini yapamaz hale gelmelerine yol açmıştır. Bu durum, söz konusu kredilerin dayanak olarak kullanıldığı menkul kıymetlerin de hızla değer kaybetmesine, hatta değerlerinin hesaplanamamasına neden olmuştur. Özetlenen bu gelişmeler söz konusu menkul kıymetlerin derecelendirilmesindeki yanlışlıkların da etkisiyle küresel mali krizin başlangıcı olmuştur.

Küresel kredi krizinden ülkemiz adına yapılabilecek ilk çıkarım değişken faizli kredi kullanımının teşvik edilmemesidir. Aksi takdirde ülkemizde de faiz oranlarının yükselmesi benzer sonuçlara yol açabilir.

İkinci çıkarım ise ikincil piyasada ihraç edilecek menkul kıymetlerin anapara ve faiz yükümlülüklerini tam ve zamanında yerine getirme gücünün değerlendirilmesi için derecelendirme sisteminin oturması ve bilgi akışının düzenli

olarak sağlanması gerekliliğidir. Derecelendirme şirketlerinin en çok önem verdiği nokta aşırı teminatlandırma olgusudur. Diğer bir ifadeyle ihraç edilen menkul kıymetten ne kadar fazla teminat alındıysa menkul kıymetin o kadar değerli olacağı varsayılır. Bu metodolojinin geliştirilmesi sistematik riskleri minimize edecek ve derecelendirme şirketlerinin öngörü yeteneğini artıracaktır.

Ülkemizde ipotekli konut finansman sisteminin gelişmesi için önemli iki destek kuruluşü daha vardır. İlki gayrimenkul değerlendirme kurumlarıdır. Değerleme uzmanlarının belirlediği değer ipoteye dayalı menkul kıymet piyasasının temel belirleyicisidir. İkinci taraf ise ipotek sigortacılığıdır. Henüz ülkemizde kurulmamış olmasına karşın, ilerleyen dönemlerde kurularak, ihraç edilen menkul kıymetleri sigortalayan bir mekanizma oluşturacaklardır.

Türkiye’de yurtiçi tasarrufların %75’i mevduatlardan, %13’lük kısmı ise DİBS’lerinden oluşmaktadır. %4’lük kısım ise ortalama vadesi 45 gün olan likit fonlardan oluşmaktadır. DİBS’lerinin ortalama vadesi iki yıldan kısa iken, mevduatların ortalama vadesi 3 ay etrafında dalgalanmaktadır. Bu bağlamda kurulacak konut finansman sisteminde ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının vadelerinin yirmi-otuz yıl gibi seviyelere ulaşması için yurtiçi yerleşiklerin yatırımlardaki vade tercihlerini değiştirmeleri gerekmektedir. İpotekli Finansman Kuruluşu’nun kısa süre içerisinde faaliyete geçerek sermaye piyasalarına kazandırılması, sistemde önemli bir taraf eksikliğini de gidermiş olacaktır.

Ayrıca ipotekli konut finansman sisteminin ülkemizde yerleşebilmesi için ön şart olan kamunun sermaye piyasalarından fon talep eden işlevini azaltması gerektiği tekrar vurgulanabilir. İlk etapta kamu, Bireysel Emeklilik Sistemi’nde yapacağı bir mevzuat değişikliği ile ipoteye dayalı araçlara yatırım yapma zorunluluğu getirebilir. Böylelikle kamu yapacağı mevzuat değişikliği ile sisteme faydalı ilk adımı atmış olacaktır. Ancak buradaki önkoşul değerlendirme ve derecelendirme şirketlerinin sistemde saygınlık ve güven kazanmasıdır.

Çalışmamızın pek çok yerinde değinildiği üzere, ikincil piyasalar ve bu bağlamda menkul kıymetleştirme, ipotekli konut finansman sisteminin kilit noktasıdır. Menkul kıymetleştirmenin olmadığı bir durumda, konut kredisi veren

ticari bankalar ilk olarak kaynaklarının uzun vadeli konut kredisine uygun olmadığı için vade uyumsuzluğu yaşayacaklardır. Buna ek olarak, ticari bankalar kar amacı güden kurumlar olması nedeniyle konut kredilerini, devlet tahvili gibi risksiz yatırım araçlarıyla veya ticari işletme kredileriyle karşılayacaklardır. Dolayısıyla konut kredileri diğer kredi çeşitleri ve yatırım seçenekleri ile rekabete girecektir. Bu çerçevede konut kredilerinin en önemli rakibi devlet tahvili ve hazine bonosudur. Etkili bir konut finansman sisteminin kurulması için, kamunun piyasadaki çekilmesi, sadece düzenleyici ve denetleyici görevler üstlenmesi gerekmektedir.

İpotekli konut finansman sisteminin Türkiye’de işlerlik kazanabilmesi için yapılması gerekenler arasında;

- Değişken faizli kredi kullanımının teşvik edilmemesi,
- Sistemin taraflarından derecelendirme ve değerlendirme kuruluşlarının yöntemlerinin gözden geçirilmesi ve gerekli önemin verilerek denetleme yapılarının güçlendirilmesi ve ipotek sigortacılığının faaliyete geçmesi,
- Makro istikrar ve buna bağlı olarak tasarruf sahiplerinin yatırım ufkunun genişlemesi,
- En azından bir adet İpotekli Finansman Kuruluşu’nun faaliyete geçmesi,
- Kısa vadede Bireysel Emeklilik Sisteminde yapılacak bir mevzuat değişikliği ile ipoteye dayalı araçlara yatırım yapma zorunluluğu getirilmesi,
- Uzun vadede ise kamunun borçlanma piyasasındaki baskısının azaltılması,

yer almaktadır.

Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde söz konusu önerilerin dikkate alınması durumunda, ipotekli konut finansman sistemi gelişme olanağı bulabileceği ve ayrıca bu gelişmenin ülkemiz sermaye piyasasının gelişimine de katkı sağlayacağı ifade edilebilir.

KAYNAKLAR

AKÇAY, Belgin. “**Konut Finansmanı ve Türkiye’deki Uygulamalar**”; (Yayımlanmış Doktora Tezi), Gazi Üniversitesi SBE, Ankara, 1992.

AKÇAY, Belgin. “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler”; **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; İstanbul, Yıl.3, Sayı.12, 2000.

AKÇAY, Belgin. **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, İşletme ve Finans Yayınları, Ankara, Ekim-1999.

ALP, Ali. **Modern Konut Finansmanı**, SPK yayın no:5,1 Ankara, 2000.

ALPTÜRK, Ercan. “Finansal ve Vergisel Boyutlarıyla “Mortgage” Modeli” **Yaklaşım Dergisi**; Sayı.22, Mayıs 2005.

ALPTÜRK, Ercan. **Mortgage Sistemi (Tutsat)**; Yaklaşım Yayıncılık, 1. Baskı, Ankara, 2007.

ALTAŞ, Gökben. “İpotekli Konut Finansmanı Sistemi” **TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi**; İstanbul, Sayı.60, Ağustos 2007.

BAĞCI, Hamdi. **Enflasyon ve Endeksleme**; Yeterlilik Etüdü, SPK, Ankara, Ocak 1990.

BARY, Cristopher B, Gonzalo CASTENEDA, Joseph B. LIPSCOMB. “The Structure of Mortgage Markets in Mexico and Prospectus for their Securitization”; **Journal of Housing Research**, Vol.5, Issue.2, Amerika Birleşik Devletleri,1994.

BOELHOUWER, Peter. “Look Back or Forward? The Future of Dutch Housing Associations” **Uluslararası Konut Finansmanı Konferansı (ENHR)**, Slovenya, 2006.

BOLEAT, Mark. **National Housing Finance Systems A Comparative Study**, Croom Helm Ltd, London, 1985.

CHIQUIER Loïc, Olivier Hassler, Michael Lea. “Mortgage Securities in Emerging Markets” **World Bank Çalışma Tebliği No:3370**, Amerika Birleşik Devletleri, Ağustos 2004.

CİMİT, İclal. “**Gayrimenkullerin Menkulleştirilmesi ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir İnceleme**”, (Yayımlanmış Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi SBE, İstanbul, 2000.

CON, Sanusi. “Mortgage Financing in Nigeria: Issues and Challenges” **Central Bank of Nigeria**, Nijerya, 2003.

ÇOLAK Ender ve Aşkın Alıcı. **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A’dan Z’ye**, SPK Yayın No:136, Ankara, 2001.

Devlet Planlama Teşkilatı, **Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1963.

Devlet Planlama Teşkilatı, **İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1968.

Devlet Planlama Teşkilatı, **Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1973.

Devlet Planlama Teşkilatı, **Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1985.

Devlet Planlama Teşkilatı, **Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1990.

Devlet Planlama Teşkilatı, **Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1996.

Devlet Planlama Teşkilatı, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 2001.

Devlet Planlama Teşkilatı, **Konut Özel İhtisas Komisyon Raporu Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 2001.

DIJKHUIZEN, Arjen Van. “**Dutch housing finance market**”, **Hollanda Merkez Bankası, Amsterdam, 2005.**

DOĞAN, Ela. “**Türk Bankacılık Sisteminde Konut Kredilerinin Gelişimi**”; BDDK Çalışma Raporu No:2006 / 1, Ankara, Mart 2006.

DOĞRU, Halil. **Menkul Kıymetleştirme ve Mortgage Genel ve Hukuki Esaslar**, Doğru Hukuk Yayınları, İstanbul, 2007.

ECONOMIC TIME SERIES PAGE. **Loan- to-Price Ratio (%)**,
http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/fhfb/mirs_t9c09 (21/07/08).

EDWARD, W. Reed ve K. Gill Edward. **Commercial Banking**, 4. Baskı, Prentice Hall, London, 1989.

FABOZZI, Frank J. **The Handbook of Mortgage-Backed Securities**; McGraw-Hill, 6. Baskı, Amerika Birleşik Devletleri, 2006.

FANNIE MAE. **About Fannie Mae**,
<http://www.fanniemae.com/aboutfm/charter.jhtml?p=About+Fannie+Mae>
(19/07/08).

FANNIE MAE. **Basics of Fannie Mae MBS Classes** ,
<http://www.fanniemae.com/mbs/mbsbasics/smbs/classes.jhtml> (12/07/08).

FANNIE MAE. **Basics of Fannie Mae MBS Basics of SMBS**,
<http://www.fanniemae.com/mbs/mbsbasics/smbs/index.jhtml> (11/07/08).

FEDERAL HOME LOAN BANK, **FHL Bank History**,
<http://www.fhlbanks.com/html/history.html> (19/07/08).

FEDERAL HOME LOAN BANK, **Members Mission Markets**,
2008<http://www.fhlf-of.com/products/FHLBankbrochure2008.pdf> (19/07/08).

FEDERAL MORTGAGE BANK OF NİGERİA BANK, **FMBN Bank History**, http://www.fmbnigeria.org/index.php?option=com_content&task=view&id=15&Itemid=28 (29/07/08).

FORERO, Efrain. “Evolution of the Mortgage System in Colombia: From the UPAC to the UVR1 System”, **Housing Finance International**, Mart 2004.

FREDDIE MAC, **Economic and Housing Market Outlook**, Haziran 2008
http://www.freddiemac.com/news/finance/docs/June_2008_public_outlook.pdf
(21/07/08).

FREDDIE MAC, **Freddie Mac Hakkında Sıkça Sorulan Sorular**,
http://www.freddiemac.com/corporate/company_profile/faqs/ (19/07/08).

FREDDIE MAC, **Yatırımcı İlişkileri Sıkça Sorulan Sorular**,
<http://www.freddiemac.com/investors/faq.html> (19/07/08).

FREIFELD, Karen. **Connecticut Sues Moody's, S&P and Fitch Over Ratings**,
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aUXSbGnQChxA&referrer=home> (30/07/2008).

GINNIE MAE, **Ginnie Mae Issuers' Home Page**,
<http://www.ginniemae.gov/issuers/issuers.asp?subTitle=Issuers> (19/07/08).

GINNIE MAE, **History of Ginnie Mae**,
<http://www.ginniemae.gov/about/history.asp?subTitle=About> (19/07/08).

GOMEZ, Milena. “Making Remittances Work for development: leveraging Remittances to the housing Market”, **Sıpa Workshop**, Colombia Üniversitesi, Amerika Birleşik Devletleri, 2005.

GÜRBÜZ, Ayhan. “İpotekli konut kredileri ve Türkiye'de Uygulaması” Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Uzmanlık Tezi, Ankara, 2002.

GÜRKAN, Ateş. “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Yükümlükler ve Teminatlı ipotek yükümlülükleri”; **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; No:39, 2004.

GÜRLESEL, Can Fuat. "Türkiye’de Konut İhtiyacı Ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli Ve Ülke Ekonomisine Katkısı 2015" **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER)**, İstanbul, Kasım 2006.

GÜVEL, Enver Alper ve Afıtap Öndaş Güvel. **Sigortacılık**, Seçkin Yayınevi Ankara, 2002.

HAYATİ, Eriş. “**Konut Sektörünün Finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler**”; (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi SBE, İstanbul, 1997.

HEPŞEN, Ali. **Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması**, İTO Yayın No: 2005-13, İstanbul, Mart 2005.

HOUSING AND URBAN DEVELOPMENT, **HUD History**,
<http://www.hud.gov/offices/hsg/fhahistory.cfm> (19/07/08).

INTERNATIONAL UNION FOR HOUSING FINANCE, **Denmark**,
<http://www.housingfinance.org/pdfstorage/9750270605.pdf> (24/07/08).

INTERNATIONAL UNION FOR HOUSING FINANCE, **USA**,
<http://www.housingfinance.org/pdfstorage/USA.pdf> (20/07/08).

JENKINSON Nigel. “Financial innovation – what have we learnt” **Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008**; Bank of Australia, Sydney, Temmuz 2008.

KARASU, Mithat Arman. “Türkiye’de Konut Sorununun Çözümünde Farklı Bir Yaklaşım; Belediye-Toplu Konut İdaresi-Konut Kooperatifler İşbirliği Modeli”; **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Bolu, Sayı:2 Güz 2005.

KİREÇÇİ, Tebernüş. **Gayrimenkulden Nasıl Para Kazanılır?**, Neden Kitapçılık, İstanbul, 2006.

KOÇAK, Duygu. **Mortgage Türk Uzun Vadeli Konut Finansman Sisteminde VDMK’in Rolü**, Beta, İstanbul, 2007.

Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı

KÖSE, Cansu. “**İpotekli Konut Kredileri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**”; (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi SBE, Ankara, 2002.

KURÇ, Özgür. “**Türkiye’de konut finansmanına yeni bir yaklaşım: Mortgage sistemi**”; (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Teknik Üniversitesi FBE, İstanbul, 2005.

KÜÇÜKKOCAOĞLU, Güray. “Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi” **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; Sayı.48, Yıl.8, 2006.

LEWIS, Holden. **When is cash-out refinancing a good option?**, <http://www.bankrate.com/brm/news/loan/20010824a.asp> (09/07/06).

MACEDO, Joseli. “**Land Use Policies and Urbanization of Informal Settlements, Planning Initiatives for Environmental Protection Areas in Curitiba, Brazil**”; (Yayımlanmış Doktora Tezi), Florida Üniversitesi, Amerika Birleşik Devletleri, 2000.

MCMAHON, Michael P. “Lending To The Mortgage Banking Industry”, **Journal of Commercial Lending**, Aralık 1992. http://www.accessmylibrary.com/coms2/summary_0286-9266638_ITM (01/07/08)

MODIGLIANI, Franco, Frank J. Fabozzi, Michael G. Ferri. **Foundations of Financial Markets and Institutions**, 2. Baskı, Prentice Hall Yayınevi, New Jersey, 1998.

NUBI, Timothy Olugbenga. “Housing Finance in Nigeria Need for Re-Engineering” **University of Lagos**. http://www.housingfinance.org/pdfstorage/Africa_EFFECTIVE%20MOBILIZATION%20HOUSING%20-%20Nigeria.pdf (01/08/08)

NUROL YATIRIM BANKASI. **Dünyada ve Türkiye’de Uzun Vadeli Konut Finansmanı, Uygulamalar ve Türkiye İçin Öneriler**; Nurol Yatırım Bankası Yayını, İstanbul, 2002.

OKSAY Suna ve Tolga Ceylantepe. **Mortgage ve Mortgage Sigortaları**; TSRSB Yayın No: 21, İstanbul, Kasım 2006.

OKUTAN, Atakan. “**Türkiye’de Konut Üretiminde Kredinin İşlevi**”; (Yayımlanmış Doktora Tezi), Ankara Üniversitesi SBE, Ankara, 2000.

ORDU YARDIMLAŞMA KURUMU, **Faaliyet Raporu**, 2007.

ORDU YARDIMLAŞMA KURUMU, **Konut Edindirme**, <http://www.oyak.com.tr/uye-konutedin.asp> (20/08/08).

OY, Osman. **Türkiye’de Mortgage Uygulaması**, Beta Yayınları, İstanbul, 2007.

ÖCAL, Nurcan. **Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, SPK Yayın No:106, Ankara, Mayıs 1997.

ÖZGÜÇ, Erkan. **Gayrimenkul Yatırım Fonları: Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar ve Türkiye İçin Öneriler**, SPK Araştırma Raporu, Ankara, 2008.

PADHI, Michael, Jaime del Rio Castillo, Stephen J. Kay. “Creating a Secondary Mortgage Market in Mexico” Atlanta, 2004. <http://www.frbatlanta.org/invoke.cfm?objectid=e832daf8-0e12-537c-c41e9c3d915b2b19&method=display> (9/08/08)

PAVEL, Christine A. “Securitization”, **Economic Perspective**, Amerika Birleşik Devletleri, 1986.

PEYNİRCİOĞLU, Nevin ve Belma Üstünişik. **Kentsel Gelişmenin Yönlendirilmesi Açısından Belediyeler ve Konut Üretimi**, Sosyal Planlama Dairesi Başkanlığı, Ankara, Mart 1994.

Resmi Gazete, **Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun**, Kanun No: 5582, 6 Mart 2007.

ROCHA, Luiz Henrique. **Mortgage Lending in Brazil**, São Paulo, 2000.
http://www.housingfinance.org/pdfstorage/SAmerica_MortgageLendinginBrazil.pdf (01/08/08)

SEYİDOĞLU, Halil. **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük**, Güzem Can Yayın Evi, İstanbul, 2002.

SMEETS, Jos, P.J.C. Dogge, R. Soeterboek. “Rethinking Home Ownership New Forms of Affordable, Low-Risk Home Ownership in Eindhoven” **Uluslararası Konut Finansmanı Konferansı (ENHR)**, Slovenya, 2006.

SONAY, Hüseyin. “**İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Türkiye'de Konut finansmanı**”, Yeterlilik Etüdü, SPK Ortaklıklar Finansman Dairesi, Ankara, Ocak 1994.

TANTAN, Saadet. “Amerika Birleşik Devletleri ve Türkiye'de Konut Finansmanı Sürecinde Kamunun Rolü”; **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; Sayı.5, Yıl.2, 1999.

TANTAN, Saadet. **Menkul Kıymetleştirme: ABD Uygulaması ve Bankacılık Sektörüne Etkileri**, SPK Yayın No:44, Ankara, Mayıs 1996.

T.C. Başbakanlık Neşriyat ve Müdevvenat Genel Müdürlüğü. **Türkiye Cumhuriyeti Anayasası**, Kara Kuvvetleri Komutanlığı Basımevi, Ankara, 1971.

TEKER, Murat Bahadır. **Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı**, SPK Yayın No:43, Ankara, 2000.

THE EUROPEAN MORTGAGE FEDERATION, **EMF History**,
<http://www.hypo.org/Content/Default.asp?PageID=159> (23/07/08).

TOPALOĞLU, Mustafa. **İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler**; Karahan Kitabevi, 1. Baskı, Adana, 2007.

TOPLU KONUT İDARESİ, **TOKİ Tarihçe**,
<http://www.toki.gov.tr/page.asp?ID=2> (13/09/08)

TOPLU KONUT İDARESİ, **Konut Kredileri**
<http://www.toki.gov.tr/page.asp?id=22> (13/09/08)

TUNALI, Tuba Kendir. **Uzun Vadeli Konut Finansman Kredilerine Dayalı İpotek Bankacılığı Uygulamaları**; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Uzmanlık Tezi, Ankara, 2004.

TUNCEL, Kürşat. **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türkiye Uygulaması**, SPK Yayın No:105, Ankara, 1997.

UÇAK, Nizamettin. **Gelecekteki Nakit Akımlarına Dayalı Menkul Kıymetleştirme**, (Yeterlilik Etüdüleri 15. Dönem), SPK Yayın No:145 Cilt:2, Ankara, Şubat 2004.

UĞUR, Arif. **Konut Alım-Satım Rehberi**, Sinemis Yayınları, Ankara, 2006.

ÜNSAL, Erdal. **Makro İktisat**, İmaj Yayın Evi, Ankara, 2005.

VENTOLO, William L. ve Martha R. Williams. **Fundamentals of Real Estate Appraisal**, Dearborn Real Estate Education 8. Baskı, Amerika Birleşik Devletleri, 2001.

YALÇINER, Kürşat. **İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler (İKMEK-MORTGAGE)**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006.

YILDIRIM, Zehra. **“İpoteğe Dayalı Konut Edinme Sistemi (Mortgage)”**; (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Yıldız Teknik Üniversitesi FBE, İstanbul, 2006.

YILMAZ, Ufuk ve Ali Alp. **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlendirilmesi**, 2. Baskı, İMKB Yayınları, İstanbul, 2004.

YILMAZ Ufuk ve Ali Alp. **“Konut İpotek Kredilerinin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı”**; **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**; Yıl.2, Sayı.8,1999 .

YILMAZ, Ufuk M. **Türkiye’de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezinin Kurulması**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, Mart 2000.

WILLIAMS, Peter. "Home-Ownership at the Crossroads" **Council of Mortgage Housing Finance**, Sayı 2, Mayıs 2007. www.cml.org.uk/cml/filegrab/022007Home-ownershipatthecrossroads.pdf?ref=5362 (21/07/08).

WYMAN, Mercer Oliver. **Study On The Financial Integration Of European Mortgage Markets Annex 4 Country Overviews**, The European Mortgage Federation Report, Londra, Ekim 2003.

ZANFORLIN, Luisa ve Marco Espinosa. "Housing Finance and Mortgage-Backed Securities in Mexico"; **IMF Çalışma Tebliği no: WP/08/105**; Washington, Nisan 2008.

ZEARLY, Thomas. "Housing Reforms in Mexico" **Finance & Development**, Washington, Mart 2004. <http://www.allbusiness.com/personal-finance/real-estate/433311-1.html> (9/08/2008).