

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**İPOTEĞE DAYALI KONUT KREDİLERİ:
AZERBAYCAN UYGULAMASI**

Emil ZEYNALOV

Danışman

Yrd. Doç. Dr. Ali KABAKÇI

Yemin Metni

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “ İpoteğe Dayalı Konut Kredileri : Azerbaycan Uygulaması ” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

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

Adı SOYADI

İmza

YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin

Adı ve Soyadı : Emil ZEYNALOV
Anabilim Dalı : İşletme
Programı : Finansman
Tez Konusu : İpoteğe Dayalı Konut Kredileri: Azerbaycan Uygulaması
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
İpoteğe Dayalı Konut Kredileri: Azerbaycan Uygulaması
Emil ZEYNALOV

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
Finansman Programı

Bireyin en temel ihtiyaçlarından biri olan konut, aynı zamanda bireyin sosyo-ekonomik faaliyetlerinde de etkin bir unsurdur. Dünyada yaşanan ekonomik, sosyal ve siyasal gelişmeler, konut sorunun boyutlarını daha da farklılaştırmış ve yeni politikalar ve çözüm önerileri üretilmiştir. İpotekli konut finansmanı sistemi önemli çözüm önerilerinden biridir.

Bugün gelişmişlik düzeyi farklı birçok ülkede, farklı modellerle uygulanan ipotekli konut finansmanı sistemini dünyada en iyi uygulayan ülkelere bakıldığında kurumsallaşmış finansal yapıları ve istikrarlı ekonomileri dikkat çekmektedir. Mortgage sistemi denince akla ilk gelen ülkeler ABD ve Avrupa Birliği ülkeleri, son derece gelişmiş konut piyasalarıyla, sistemin uygulamadaki halini görmek için büyüteç altına alınmıştır.

Bu çalışmada, tarama yöntemi kullanılarak konut finansman kaynakları, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan konut finansman modelleri araştırılmış, ipotek piyasasında kullanılan kredi türleri, ipoteğe dayalı menkul kıymetler incelenmiştir. Son olarak da Azerbaycan'da uygulanabilecek model üzerine öneriler ireli sürülmüştür.

Anahtar Kelimeler: İpotek, İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler, Konut Finansmanı, İpotek Bankası, Konut Sektörü

ABSTRACT
Master Thesis
Mortgage System: The Case of Azerbaijan
Emil ZEYNALOV

Dokuz Eylul University
Institute of Social Sciences
Department of Finance

One of the most important requirements of an individual is a house. The house is also important in social-economic life of the individual. Economic, social and political developments on the world brought new solutions to housing problem. The Mortgage system is one of the most important solutions.

Several models of mortgage is used in different countries depending on the development level of the country. The most successful mortgage systems are used in the USA and EU countries.

In this project, using the documental detection model, the sources of housing finance, the house financing systems were researched in both developed countries and developing countries. At the end a research was made on Azerbaijan case.

Key Words: Mortgage, Mortgage Backed Securities, House Financing, Mortgage Bank

İÇİNDEKİLER
İPOTEĞE DAYALI KONUT KREDİLERİ: AZERBAJCAN UYGULAMASI

YEMİN METNİ	II
TUTANAK	III
ÖZET	IV
ABSTRACT	V
İÇİNDEKİLER	VI
KISALTMALAR	IX
ŞEKİLLER LİSTESİ	XI
TABLolar LİSTESİ	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM
GENEL OLARAK KONUT FİNANSMANI

1.1. Konut Finansman Kaynakları	5
1.1.1. Kurumsal Olmayan Konut Finansman Kaynakları	5
1.1.1.1. Hanehalkının Tasarrufları	5
1.1.1.2. Yakın Çevreden Sağlanan Fonlar	5
1.1.1.3. Müteahhitlerden Sağlanan Fonlar	6
1.1.1.4. Tasarruf Kredi Birlikleri	6
1.1.1.5. Konut Kooperatifleri	6
1.1.1.6. İşçi Evleri	7
1.1.2. Kurumsal Konut Finansman Kaynakları	8
1.1.2.1. Uzman Konut Finansman Kurumları	8
1.1.2.2. Genel Finansman Kurumları	9
1.1.2.3. Konut Finansmanı Sağlayan Uluslararası Kurumlar	10
1.1.3. Devlet Konut Finansman Kaynakları	10
1.2. Konut Finansman Sistemleri	11
1.2.1. Doğrudan Finansman Sistemi	13
1.2.2. Mukavele Sistemi	13
1.2.3. Mevduat Finansmanı Sistemi	14
1.2.4. İpotek Bankası Sistemi	14
1.3. Dünyada Konut Finansman Sistemi Uygulamaları	16
1.3.1 Gelişmiş Ülkelerde Konut Finansman Sistemi	17
1.3.1.1. ABD’de Konut Finansman Sistemi	18

1.3.1.2. Avrupa Birliği (AB) Ülkelerinde Konut Finansman Sistemi	19
1.3.1.2.1. Almanya'da Konut Finansman Sistemi	24
1.3.1.2.2. İngiltere'de konut Finansman Sistemi	25
1.3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Konut Finansman Sistemi	25
1.3.2.1. Brezilya'da Konut Finansman Sistemi	26
1.3.2.2. Rusya'da Konut Finansman Sistemi	27
1.3.2.3. Ukrayna'da Konut Finansman Sistemi	28
1.3.2.4. Çek Cumhuriyeti'nde Konut Finansman Sistemi	29

İKİNCİ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ (MORTGAGE)

2.1. İpoteğe Dayalı Konut Kredilerinin Tanımı ve Gelişimi	30
2.2. İpotek Düzenleme Süreci	32
2.2.1. İpotek Kredisinin Verilmesinde Kullanılan Kriterler	32
2.2.1.1. Aylık Ödemelerin Gelire Oranı	33
2.2.1.2. Kredi Miktarının Konutun Değerine Oranı	33
2.3. İpoteğe Dayalı Konut Kredilerinde Riskler	33
2.3.1. Faiz Oranı Riski	33
2.3.2. Erken Ödeme Riski	34
2.3.3. Kredi Riski	34
2.3.4. Likidite Riski	35
2.3.5. Satın Alma Gücü Riski	35
2.3.6. Hukuki Risk	35
2.4. İpoteğe Dayalı Konut Kredisi Türleri	35
2.4.1. Klasik İpotek Kredisi	36
2.4.2. Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredisi	38
2.4.3. Değişken Faiz Oranlı İpotek Kredisi	39
2.4.3.1. Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotek Kredisi	40
2.4.3.2. İki Oranlı İpotek Kredisi	41
2.4.4. Karma (Hybrid) İpotek Kredisi	42
2.4.5. Sabit Oranlı / Kademeli Ödemeli İpotek Kredisi	42
2.4.6. Yüksek Ödemeli İpotek Kredisi	43
2.4.7. İki Aşamalı İpotek Kredisi	43
2.4.8. Tersine İpotek Kredisi	44

2.5. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler	45
2.5.1. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Gelişimi	45
2.5.1.1. Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler	46
2.5.1.2. Teminatlı İpotek Yükümlülükleri	49
2.5.1.3. Getirisi Ayrılan İpoteğe Menkul Kıymetler	51
2.5.1.3.1. Sentetik Kuponlu SMBS'ler	52
2.5.1.3.2. Yalnız Faiz/Yalnız Anaparalı SMBS'ler	53
2.5.1.4. İpoteğe Dayalı Tahviller	53
2.5.2. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Faydaları	54

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN'DA İPOTEK KREDİLERİ UYGULAMASI

3.1. Kurumsal Olmayan Sektör	56
3.1.1. Konut Müteahhitleri	57
3.1.2. Yapı Kooperatifleri	57
3.1.3. İşçi Evleri	58
3.1.4. Kişilerin Kendi Konutlarını Kendilerinin İnşa Etmesi	58
3.2. Kurumsal Sektör	59
3.2.1. Azerbaycan İpotek Fonu (AİF)	59
3.2.1.1. AİF'in İpotekli Krediler İçin Belirlediği Standartlar	63
3.2.1.2. Kredi Alma Süreci	64
3.2.1.2.1. İpotek Harçları	65
3.2.1.3. Müvekkil Kredi Kurumlarının Verdiği Kredilerin Yeniden Finansmanı	65
3.2.2. Kurumsal Sektördeki Diğer Taraflar	67
3.2.2.1. İpotek Sigorta Şirketleri	67
3.2.2.2. Gayrimenkul Değerleme Kurumları	68
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	70
KAYNAKLAR	74

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AİF	Azerbaycan İpotek Fonu
AMB	Azerbaycan Milli Bankası
AZN	Azerbaycan Yeni Manatı
BM	Birleşmiş Milletler Teşkilatı
BNH	Bank Of National Housing
BS	Building Societies
CMO	Collateralized Mortgage Obligations
DRM	Dual Rate Mortgage
ECB	European Central Bank
EMF	European Mortgage Federation
FHA	Federal Housing Administration
FHLMC	Federal Home Loan Mortgage Corporation
FNMA	Federal National Mortgage Association
FSLIC	Federal Savings and Loan Insurance Corporation
GMC	Guaranteed Mortgage Certificates
GNMA	Government National Mortgage Association
GPM	Graduated Payment Mortgages
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
İDMK	İpotege Dayalı Menkul Kıymet
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LTV	Loan To Value
m.ö	Milattan Önce
MBB	Mortgage-Backed Bonds
MBS	Mortgage-Backed Securities
MFA	Mortgage Finance Agency
MKK	Müvekkil Kredi Kurumu
PLAM	Price Level Adjusted Mortgage
PLAM	Price Level Adjusted Mortgage-
PTI	Payment To Income,
SMBS	Stripped Mortgage Backed Securities
SML	Specialist Mortgage Lenders
SOCAR	State Oil Company of Azerbaijan Republic
TPM	Tiered Payment Mortgage
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
VA	Veterans Association

VRM
yy

Variable Rate Mortgage
Yüzyıl

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Konut Finansman Türleri	12
Şekil 2: AB-27 Ülkelerinde Mortgage Piyasalarının Büyüme Oranları..	22
Şekil 3: AİF Tarafından Kullanılan İpotekli Kredilerin Aylara Göre Dağılımı	62
Şekil 4: Müvekkil Bankaların Uyguladıkları Faiz Oranları.....	64

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Dünyadaki Başlıca Konut Finansman Modelleri.....	16
Tablo 2: 2007 krizinde zarar açıklayan kurumlar.....	21
Tablo 3: AB-15 Ülkelerinde Mortgage Faiz Oranları.....	23
Tablo 4: AB Ülkelerinde Konut Sahiplik Oranı.....	23
Tablo 5: Yapı Kooperatiflerince Yapılan Konutlar.....	57
Tablo 6: Müvekkil Bankalar ve Verdikleri İpotekli Kredi Sayısı.....	60
Tablo 7: İpotek Kredisi Harçları.....	65

GİRİŞ

Konut sahibi olabilmek insanların en temel ihtiyaçlarından biridir. Bir ülkedeki insanların bu ihtiyaçlarının karşılanması, o ülkedeki huzur ve refahın yükselmesi açısından son derece önemli olduğu gibi sosyal devlet ilkelerinin gerekliliklerinden biri olarak kabul edilir. Yıllardan beri süregelen konut sahibi olma isteği insanların birikimlerini ve harcamalarını yönlendiren en önemli faktörlerden biri olmuştur. İnsanların harcama yapıları ve birikimleri de şüphesiz ekonominin geneli açısından son derece önemlidir. Dolayısıyla insanların konut sahibi olması için gerekli olan finansmanın nasıl ve ne düzeyde karşılandığı bütün ekonomiyi ilgilendiren ve önemle üzerinde durulması gereken bir konudur.

Bu ve benzeri gereklilikler, dünyada yeni sistemlerin ve düzenlemelerin oluşturulmasına neden olmuştur. Bunlardan belki de en önemlisi, Azerbaycan'da yeni yasalaşan uzun vadeli ipoteğe dayalı konut finansman sistemi (Mortgage) dır. Gelişmekte olan ülkeler için yeni, gelişmiş ülkeler için uzun bir geçmişi olan bu modelin uygulanması sonucunda, gerek konut talebinin gerekse ekonominin genelinin bundan nasıl etkileneceği ve bu modelin artan konut ihtiyacını ne ölçüde karşılayacağı, ekonomideki aktörlerin hareket tarzlarını yönlendirmesi için cevaplandırılması gereken sorulardır.

Konut sektörü birçok sektörü birbirine bağımlı kılmaktadır. Konuta yapılan yatırımların ekonominin diğer sektörlerine de yardımcı olacağından konut sektörünün önemi bir hayli fazladır. Gelişmekte olan ülkelerde konutun, sosyal yönünden çok ekonomik yönü ağır basmaktadır. Konut standartlarının yüksek oluşu ülkelerin gelişmişlik düzeyiyle paralellik göstermektedir

İpotekli konut finansmanı sistemi her ülkede farklı şekilde uygulanmakla beraber, genelde uygulandığı ülkeler içinde seçimlik uygulama çeşitleri vardır. Uygulamada pek çok türü olan bu sistemin, uyumlaştırma çalışmaları ile Azerbaycan'a en uygun modeli belirlenmeye çalışılmaktadır. Ancak belirtmek gerekir ki ipotekli konut finansmanı sistemini en iyi uygulayan ülke ABD'dir.

Dolayısıyla diğer bütün ülkelerde uygulanan sistemlerde ABD modeli esas alınmıştır.

Etkin bir konut finansman sistemi, fon fazlası olan ekonomik birimlerden toplanan fonların, fon talebinde bulunan birimlere aktarma fonksiyonunu içermektedir. Sistemin etkin çalışması ölçüsünde , bireyler konut sahibi olabilmek için para biriktirmeye zorunlu olmayacak, uygun ödeme olanakları çerçevesinde konut edinebileceklerdir. Bununla birlikte konut finansman sisteminin etkinliği, piyasada arz edilebilir yeterli hacimde uzun vadeli konut kredilerinin varlığı ile değerlendirilir. Bu durum finansal piyasaların gelişme derecesi ile doğru orantılıdır. Konut finansman sistemini etkileyen faktörler talebe uygun kredinin arz edilmesi, uzun bir vadeye yayılması, nüfus artışı, konut üretimi olarak sıralanabilir.

Bu çalışmada konut sorunu ve finansmanı irdelenerek ipotekli konut kredileri ve piyasaları detaylı bir şekilde incelenmiştir. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, teorik ve kavramsal çerçeve olarak konut sorunu incelenmiş ve konut finansman yöntemlerinin ne olduğu belirtilmiştir. Ayrıca ABD’de, bazı AB lkelerinde ve gelişmekte olan bazı ülkelerde uygulanan konut finansman sistemleri incelenmiştir. İkinci bölümde, ipotekli konut kredisi çeşitleri, ipotek piyasasında işlemlen gören menkul kıymet çeşitleri, onların taşıdıkları riskler ele alınmıştır. çnc bölümde ise Azerbaycan’daki konut finansman sistemi ele alınmış, bu modelin güçlü ve zayıf tarafları belirlenmiş ve zayıf tarafların ortadan kaldırılması için öneriler verimiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK KONUT FİNANSMANI

Barınma insanların en temel ihtiyaçlarından birini oluşturmaktadır. Bu nedenle insanlar konut sahibi olmak için çareler aramaktadırlar. Konut talebi, kimi ülkelerde barınma amaçlı birincil taleplerden biri olarak karşımıza çıkarken, kimi ülkelerde sanayileşme ve şehirleşme nedeniyle nüfusun yer değiştirmesi ve kentleşme olgusunun bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Birçok ülkede hükümetler vatandaşlarının konut sahibi olabilmelerini kolaylaştırıcı mekanizmalar geliştirmektedirler. Konut sorununu çözmeye yönelik politikalar oluşturulmuş ve bunlarda zaman içerisinde toplumsal gelişmelere paralel olarak değişiklikler meydana gelmiştir. Düşük gelir seviyesinin problemlerini çözmeye yönelik olan politikalar yerini tüm gelir seviyesinin problemlerini çözmeye yönelik politikalara bırakmıştır.

Gelişmiş ülkelerde konut finansmanı konusunda sıkıntı çok az olduğu halde, gelişmekte olan ülkelere yeterli finansman kaynağının olmaması ve finans piyasalarının yeterince gelişmemiş olması sıkıntılar doğurmaktadır. Doğru bir şekilde kurumsal ve hukuki alt yapı oluşturularak konut finansman sisteminin geliştirilmesi inşaat sektörünün ve dolayısıyla genel ekonominin canlanmasına ivme kazandıracaktır, ancak devlet desteği olmadan konut finansman sisteminin geliştirilmesinin çok zor olduğu kabul edilmektedir. Hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelere devlet desteğinin önemli olduğu düşünülmektedir.

Devlet desteği, büyük ölçüde etkin bir kurumsal ve hukuki alt yapının oluşturulması ve denetlenmesi şeklinde özetlenebilir. Bu desteklere ipotekli konut finansman sistemine kaynak aktarılması, teşvikler verilmesi, ipotek sigortası hizmeti sağlanması gibi faaliyetler de eklenebilmektedir (Önal ve Topaloğlu, 2007:16-17).

Konut sorunu tüm ülkeler açısından ortak bir sorun olmasına rağmen, sorunun çözümünde kullanılan finansman yöntemleri ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Çünkü konut sorununun çözümünde kullanılan finansman yöntemleri toplumun demografik yapısına, ülkenin gelişmişlik düzeyine, sermaye piyasası kurum, kural ve araçlarının etkinliği gibi ekonomik ve sosyal faktörlere bağlı olmaktadır. Örneğin, ABD ve İngiltere’de ipotek karşılığı menkulleştirilmiş krediler (mortgage) sistemi baskın bir yöntem olarak kullanılmakta ve bu kredi mali sektör kurumları tarafından karşılanmaktadır. Belçika’da konut kredi piyasasının üçte birini devlet mülkiyetindeki Aslk-Cger kontrol etmekte, kalanını ise diğer tasarruf bankaları karşılamaktadır. Almanya’da konut finansmanında tasarruf bankaları ve uzmanlaşmış ipotek bankaları etkinken, Fransa’da ipotek bankası modeli etkin değildir. İtalya’da da ipotekli kredi piyasası gelişmemiş ve konutların %70’inin kişisel tasarruflarla finansmanı yoluna gidilmiştir. Hollanda’da ise ipotekli kredi piyasasında yoğun bir banka rekabeti ve gelişmiş bir piyasa vardır (Berbercuma, 2006:7).

Konut piyasasının gelişmesi ve ipotekli kredi (mortgage) sisteminin etkinliğinin artmasıyla, toplumun gelişmişlik düzeyi arasında yakın bir ilişki olduğu gözlenmektedir. Çünkü ipoteğe dayalı konut finansman sisteminin gelişmesi ve derinlik kazanması her ülkenin bir anda ulaşabileceği bir hedef değildir. Ekonomik istikrarın ve düşük faiz oranlarının kalıcı olduğu, ekonomik yapı içerisinde faaliyet gösterenlerin bilgi ve donanım açısından belli bir olgunluğa eriştiği ekonomilerde konut finansman sisteminin etkinliği arttırılabilmekte ve konut sorununa hızlı ve kalıcı çözümler üretilebilmektedir.

Konut sorununun çözümünde başarılı olabilmek için iki önemli unsur; uzun vadeli konut kredilerinin sağlanabildiği bir ekonomik ortamın varlığı, diğeri piyasanın kurumsallaşmasını sağlayacak gerekli hukuki ve teknik düzenlemelerin olmasıdır.

1.1. Konut Finansman Kaynakları

Konut finansman kaynaklarını yapı itibariyle incelediğimizde bu kaynakların kurumsal, kurumsal olmayan ve kamu konut finansman kaynakları olarak ayrıldığını görmekteyiz. Gelişmiş ülkelerde insanların ihtiyaç duydukları kaynakları finansal kurumlardan karşıladıkları görülürken gelişmekte olan ülkelerde bu oran çok düşüktür.

1.1.1. Kurumsal Olmayan Konut Finansman Kaynakları

Kurumsal olmayan konut finansman kaynaklarının kural ve yönetmelikleri resmi bir şekilde oluşturulmamıştır. Bunların isleyişi ve çalışma düzenleri gelenek ve uygulamalarla sağlanmaktadır. Bu özelliği nedeniyle kurumsal olmayan finansman kaynakları kayıtlara girmemekte ve düzenlemelere konu olmamaktadır (Alp, 1996:8).

1.1.1.1. Hanehalkının Tasarrufları

Kurumsal olmayan konut finansman piyasasına kaynak aktarma bakımından en önemli kesim hanehalkı kesimidir. Hanehalkının cari gelirlerinden yapmış oldukları tasarruflar, daha önce yapılan tasarruflarla alınmış olan altın ve s. gibi değerlerin satılması yoluyla sağlanan fonlar kurumsal olmayan konut finansman sektörüne kaynak sağlayabilmektedir. Ancak konut fiyatlarının gün geçtikçe yükselmesi, insanların sadece bu tasarruflarla konut edinebilmesini neredeyse imkansız kılmaktadır.

1.1.1.2. Yakın Çevreden Sağlanan Fonlar

Bu tür kaynaklar akraba, arkadaş, yakın aile çevresinden, işveren ve işyerinde çalışan meslektaşlarından sağlanan fonlardır. Ancak insanların gelirlerindeki reel düşüş ve sosyal ilişkilerin zayıflaması bu kaynakların ortadan kalkmasına ya da bu kaynakların yeterli olmamasına neden olmaktadır.

1.1.1.3. Müteahhitlerden Sağlanan Fonlar

Burada nakit olarak bir fon sağlanmamakla beraber satın alma esnasında müteahhitler alım kolaylıkları ve vade imkanı sunarlar. Peşin denen kısımdan sonra kalan kısım müteahhit ile konut alan arasında belirlenen koşullarla ödenir. Özellikle konutun inşasına başlama ve inşaatın devamı aşamalarındaki konut alımlarında kullanılan bir yöntemdir. Kurumsal olmayan konut finansmanı içinde bu yöntem önemli bir paya sahiptir, ancak konutun ileriki bir tarihte bitirilecek olması, vadelerin yeterince uzun olmaması ve peşin para gereksiniminin yüksek olması, özellikle orta ve alt gelir gurubunu oluşturan kişiler için yöntemin cazipliğini azaltmaktadır.

1.1.1.4. Tasarruf Kredi Birlikleri

Tasarruf ve kredi birliklerinde 50 ila 150 kişi bir araya gelip belirli esaslarla tasarruf yapmaya başlamaktadırlar. Genelde, aynı iş yerinde çalışan, aynı sosyal grubun içinde yer alan, bir birine yakın ortak değerleri taşıyan kişilerce kurulmaktadır. Bu birliklerde insanların biriktirdikleri fonlar sadece konut finansmanı için kullanılmamaktadır, ancak üyelere konut kredisi verildiğinde bu kredi genellikle 5 yıllık vadeyle verilmektedir. Bu sistemde, üyelerin sahip oldukları mevduat payına bakılmaksızın, karar alımlarında herkesin bir oy hakkı bulunmakta ve üyeler birliklerin borçlarından birlikte sorumlu olmaktadırlar. Faiz oranları ve geri ödeme şartlarının piyasa koşulları ile karşılaştırıldığında daha uygun olduğu söylenbilir (Alp, 1996:8).

1.1.1.5. Konut Kooperatifleri (Housing Cooperatives)

Konut kooperatifleri tasarruf ve kredi birliklerine çok benzemektedir. Aralarında iki temel fark vardır; konut kooperatiflerinin sadece konut işinde uzmanlaşmış olması, üretilen konutların kooperatifin mülkiyetinde olması.

Yapı kooperatifleri, genellikle aynı çevrede bulunan, bir birini tanıyan kişiler tarafından, yeleri için konut inşa etmek üzere kurulmaktadır. Bu kooperatiflerin

yönetimleri de üyeleri arasından seçildiğinden konut üretim maliyetleri önemli ölçüde düşmektedir. Kooperatiflerde inşaatın tümü ya tek bir inşaat şirketine ihale edilmekte ya da farklı işler farklı inşaat şirketlere yaptırılmaktadır. Konutların tamamlanıp üyelerine tahsis edilmesi 3-7 yıl arasında değişmektedir. Bu süreyi büyük ölçüde üyelerden toplanan aidat düzeyi belirlemektedir, ancak yönetimin tecrübesizliğinden ve planlanmayan bazı sebeplerden dolayı bu süre bazen çok uzamakta, hatta kooperatifler amacına ulaşamamaktadırlar.

Kooperatifin maliyet açısından avantajları olması ile beraber bazı dezavantajları da vardır. Bu dezavantajların en önemlileri, kooperatifin işlevini başarıyla tamamlayıp tamamlayamayacağını, sahip olunacak konutun nihai maliyetinin ve kalitesinin belirsiz olmasıdır. Bu belirsizliklerin ortadan kaldırılması büyük ölçüde kooperatif yönetimine bağlıdır.

Konut inşası sona erdiğinde çoğu zaman kooperatifler de işlevlerini tamamlamakta ve konutlar kooperatif üyelerinin mülkiyetine geçmektedir. Kooperatifler genelde “ilk üye olan ilk seçer” veya kura yöntemi ile konutları üyelerine devretmektedirler. Gelişmiş ülkelerde de rastlanan bu yöntem genelde gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaktadır (Gibb, 1991:76).

Kooperatiflerin amacına ulaşması, bir araya gelerek kooperatifi kuran insanların gelir düzeylerine ve kooperatifin yönetimine seçilen kişilerin yetenekli, tecrübeli ve dürüst olmasına büyük ölçüde bağlıdır.

1.1.1.6. İşçi Evleri

Herhangi bir işyerinde çalışanların konut finansmanının işveren tarafından karşılandığı bir sistemdir. İşveren konut finansmanının tamamını karşılayabileceği gibi, konut almak isteyen çalışanlara piyasa şartlarına göre daha uygun koşullarla kredi de verebilmektedir. Bazı ülkeler, özellikle dar gelirli grupların konut sahibi olabilmeleri için işverenlere bu tür yatırımlar konusunda teşvikler yapmaktadır (Alp, 1996:10).

Yukarıda bahsedilen kaynaklardan başka, daha önce alınmış değerli eşyaların satılması yoluyla sağlanan kaynaklar, gayri resmi olarak kredi veren kişilerden sağlanan krediler de kurumsal olmayan konut finansman kaynakları arasında gösterilebilir. Kurumsal olmayan konut finansman kaynakları genellikle gelişmekte olan ülkelerde konut almak isteyenlerin baş vurduğu yöntemlerdir.

1.1.2. Kurumsal Konut Finansman Kaynakları

Kurumsal konut finansman kaynakları, hukuki bir temele dayanan konut finansman sistemidir. Bu sistemde yer alan kurumların faaliyetleri denetlenip, kamuoyuna açıklanmaktadır. Konut finansmanı için kaynak arz eden kurumlar uzman konut finansman kurumları, genel finansman kurumları, uluslararası konut finansman kurumları olarak gruplandırılabilir.

1.1.2.1. Uzman Konut Finansman Kurumları

Uzman konut finansman kurumları hem kamu hem de özel sektör tarafından kurulabilmektedir. Kamu tarafından kurulan konut finansman kurumları kaynaklarının büyük bir kısmını devletin tahsis ettiği fonlardan karşılamaktadır, ayrıca ipoteye dayalı menkul kıymetler ihraç ederek sermaye piyasasında satıp borçlanabilmektedirler (Alp, 1996:11).

Özel sektör tarafından kurulan konut finansman kurumları mevduat toplayarak ve ya düzenledikleri ipotek kredilerine dayalı menkul kıymetler ihraç ederek fon elde etmektedirler. Bununla beraber hem devletten hem de yabancı kaynaklardan fon temin edebilmektedirler (Cebe, 2007:16).

ABD’de Kredi ve Tasarruf Kurumları (Loan and Savings Associations), Almanya’da Bausparkassen, İngiltere’de Konut Birlikleri (Building Societies) özel sektör tarafından kurulan konut finansman kurumlarıdır.

İpotek bankaları (Mortgage banks), tasarruf bankaları ve konut şirketleri uzman konut finansman kurumları arasında sayılabilir. Uzman konut finansman kurumları, nitelikli işgücüne sahip oldukları ve konut sektörüne yoğunlaştıkları için konut kredisi temini bakımından diğer kurumlardan daha avantajlı durumdadırlar (Hoogendyk, 1991:38).

1.1.2.2. Genel Finansman Kurumları

Ticari bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları genel finansman kurumları olarak bilinmektedir. Bu kurumların hizmet çeşitleri uzman konut finansman kurumlarına göre daha geniştir. Bazı genel finansman kuruluşları kendi bünyelerinde konut finansmanı ile ilgili birimler oluşturmuştur.

Ticari Bankalar: Ticari bankaların kredi portföylerinde konut kredilerinin oranı genelde çok düşük olmaktadır. Bunun sebebi vade uyumsuzluğudur. Ticari bankaların topladıkları mevduatlar kısa vadeli olduğundan konut kredileri gibi uzun vadeli kredilere fazla rağbet göstermemektedirler.

Sigorta Şirketleri: Bu kurumlar, konut finansman sistemine genelde doğrudan değil, düzenlenmiş olan ipoteğe dayalı konut kredilerine ve ya ihraç edilmiş ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak fon sağlamaktadırlar. Bazı ülkelerde, sigorta şirketlerinin topladıkları fonların belli bir kısmını ipotek kredisine ve ya ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırma zorunluluğu getirilmiştir (Alp, 1996:14).

Emeklilik Fonları: Emeklilik fonları da konut finansman sistemine dolaylı kaynak sağlamaktadır. Topladıkları kaynaklar uzun vadeli olduğundan düzenlenmiş olan ipotek kredilerine ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmak bu fonlar için de cazip hale gelmektedir. Bazı ülkeler, emeklilik fonlarına da bu tür araçlara yatırım yapmak zorunluluğu getirmiştir

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkule ve ipoteklere yatırım yapan kapalı uçlu yatırım ortaklıklarıdır. Bu

kurumlar diğer yatırım fonları gibi küçük yatırımcıların az miktardaki fonlarını bir havuzda toplayıp gayrimenkule ve ipoteğe yatırım yapmaktadırlar (Önal ve Topaloğlu, 2007:25).

1.1.2.3. Konut Finansmanı Sağlayan Uluslararası Kurumlar

Konut finansmanı ile ilgili olarak uluslararası düzeyde yapılmış olan yardımlar genelde teknik yardımlar seviyesinde kalmıştır. 1972'de Stockholm'de Birleşmiş Milletler bünyesinde Çevre Programı oluşturulmuş ve üye ülkelere konut üretimi ve finansmanı ile ilgili teknik yardımlar sağlanmaya başlanmıştır.

Uluslararası kuruluşlardan Dünya Bankası ve Uluslararası Finans Kurumu da üye ülkelere konut finansmanı için yardımda bulunmaktadır, ancak bu yardımlar da mali yardımdan çok teknik yardım niteliğini taşımaktadır (Alp, 2000:17).

Dünyada yaşanmakta olan küreselleşme sonucu finans sektörü de son yıllarda hızlı bir değişimin içine girmiştir. Bunun sonucu, konut finansmanı da artık ülkelerin ulusal piyasalarını aşmış ve uluslararası piyasalara açılmıştır. Uluslararası piyasalardan fon sağlanabilmesi için ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı yaygınlaştırılmalı ve ihraç edilen menkul kıymetlere standartlar getirilmelidir.

1.1.3. Devlet Konut Finansman Kaynakları

Konut sahibi olma, sağlık, eğitim ve sosyal güvenlik ile birlikte sosyal politikanın en önemli unsurlarından biri olarak kabul edilmektedir. Bu sebeple devlet tarafından konut sektörüne özel ilgi gösterilmekte ve doğrudan yatırımlardan teşviklere kadar uzanan bir çerçeve içinde kaynak sağlanmaktadır.

Birçok ülkede, kamu konutları düşük gelir gruplarına gerekli bir sosyal hizmet olarak düşünöldüğünden bu alana yatırım yapılmıştır. Ancak konut sektörüne dolaysız yatırım yapmak çok maliyetli olduğundan zaman içinde bu uygulamadan vazgeçilerek teşviklere daha fazla ağırlık verilmiştir (Alp ve Yılmaz, 2000:17).

Devlet konut finansmanı, devlet konutu ve devlet tarafından inşa edilen konut projeleri şeklinde gerçekleştirilen doğrudan fon aktarımı ve teşvikler gibi dolaylı fon aktarımlarından oluşmaktadır.

1.2. Konut Finansman Sistemleri

Konut sahibi olmak isteyen kişiler ihtiyaç duydukları kaynakları karşılayabilmek için fon fazlası olan kesimlerden borçlanmaktadırlar. Verilen bu borçların hangi yetkilerle verileceği ve geri ödeme koşullarının niteliğine dair modeller konut finansman sistemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

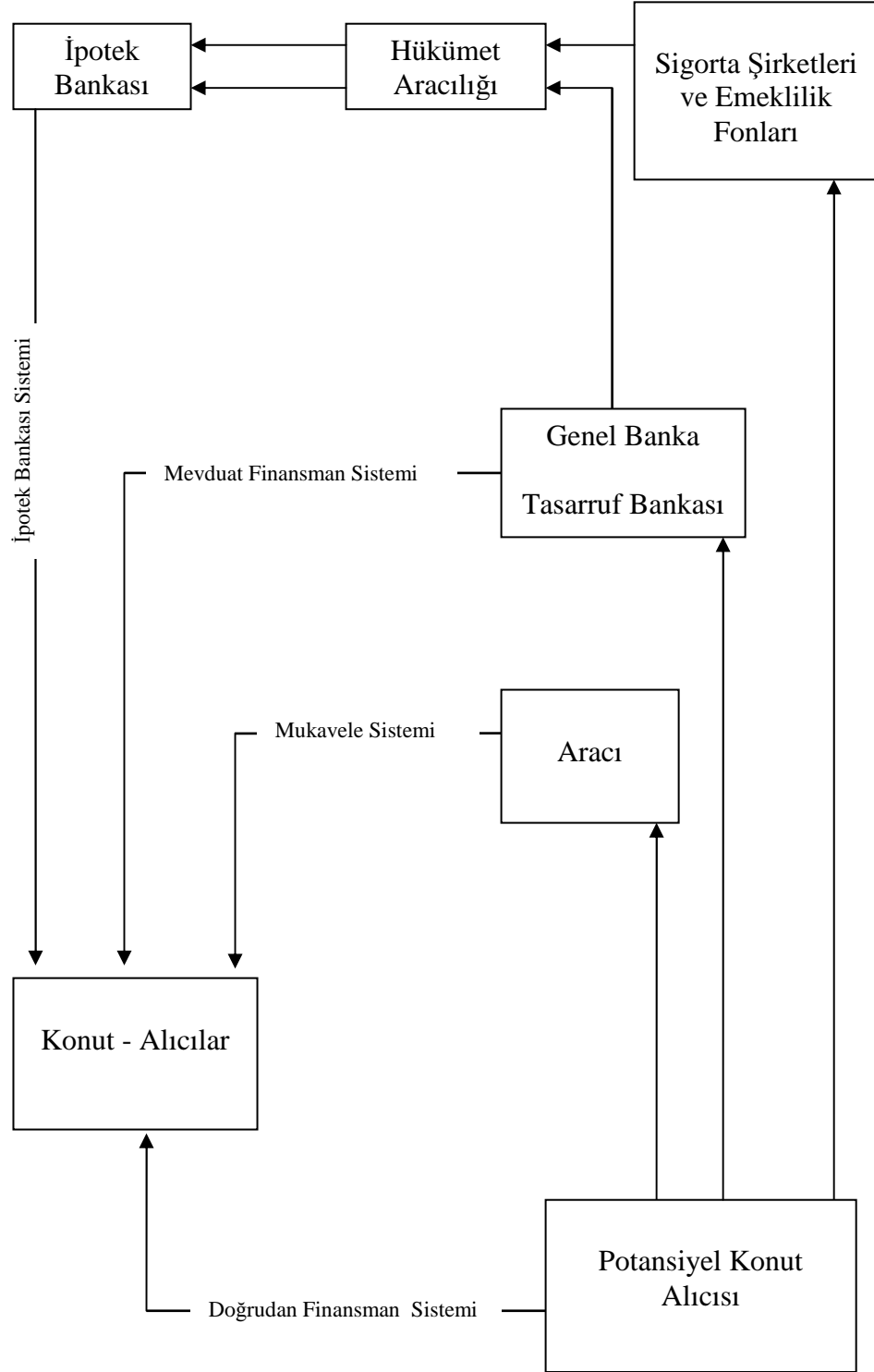
Konut finansman sistemleri, ülkelerin ve finansal sistemlerin gelişmişlik düzeylerine ve yasal prosedürlerine göre farklılık göstermektedir. Enflasyonun etkileri ve artan faiz oranları birçok ülkede finansman sistemlerinin yeniden değerlendirilmesini ve yeni şartlara adaptasyonu kolay olabilecek esnek sistemlerin seçilmesini zorunlu kılmıştır. Günümüzde gelişmiş ülkelerde uygulanan sistemlerin birbirine yaklaştığı görülmektedir (Önal ve Topaloğlu, 2007:113).

Her ülke bir ve ya birden fazla konut finansman sistemine sahiptir. Bu sistemler, ülkelerin gelişmişliği, sermaye piyasalarının yapısı, uygulanan politik rejim vb. faktörlerin etkisiyle ülkeden ülkeye değişmektedir. Fonların oluşturulması, kullandırılması ve bu işlerde aracılık eden kurumların yapısı ve işleyişi her ülkede farklıdır (Akçay, 1993:5).

Genel olarak bakıldığında konut finansman sistemleri dörde ayrılmaktadır:

- Doğrudan Finansman Sistemi
- Mukavele Sistemi
- Mevduat Finansmanı Sistemi
- İpotek Bankası Sistemi

Şekil 1: Konut Finansman Türleri



Kaynak: Alp, 1996: 22

1.2.1. Doğrudan Finansman Sistemi

Konut edinmek için kişisel tasarrufları yetersiz olan ve ek kaynağa ihtiyaç duyan bireylerin, bu ihtiyaçlarını kişisel ilişkilerle, kaynak fazlası bulunan birey ve ya kurumlardan karşılama durumu doğrudan finansman sistemi olarak adlandırılmaktadır (Yalçınar, 2006:11).

Doğrudan finansman, daha çok gelişmekte olan ülkelerde başvurulan bir yöntemdir, ancak gelişmiş ülkelerde finansal kurumların mali sıkıntıya girmesi ve konut sektörüne yeteri kadar fon aktarılamaması durumunda konut almak isteyen kişiler de bu yöntemi kullanmaktadırlar.

Sistemin en önemli özelliği, ihtiyaç duyulan kaynağın aracısız olarak temin edilmesidir. Kaynak, genellikle insanların yakın ilişkiler içinde bulunduğu aile bireyleri, akrabalar ve arkadaşlar gibi yakın çevreden edinilmektedir. Bu kaynak, çoğu zaman konut satın alınabilmesi için gerekli olan peşinatın ödenmesinde kullanılmaktadır (Berbercuma, 2006:9-10).

Doğrudan finansman sisteminde, kişilerin tasarruf eğilimleri ve yardım görebilme olanakları, bireylerin bu açılardan sahip oldukları imkanlar birbirlerinden çok farklı olabilir. Düşük gelir gruplarına mensup bireylerin içinde buldukları sosyal çevreyle benzeşim gösterdikleri kabul edilirse bir takım olanakları yeterince bulamayacakları söylenebilir (Sunay, 1994:102).

1.2.2. Mukavele Sistemi

Bu sistemde konut sahibi olmak isteyen kişi, finansman kurumuna tasarruflarını yatırır, ancak piyasadaki faiz oranlarının altında bir getiri elde eder. Ev sahibi olmak için krediye hak kazandığında da piyasa faiz oranlarının altında bir faiz oranıyla kredi alır. Bu sistemde, kişiler piyasa faiz oranlarının altında bir maliyetle birbirlerini finanse etmektedirler (Alp, 1996:24).

Mukavele sisteminin en önemli avantajı devlet sübvansiyonlarıyla desteklenmesidir. Bu yöntemin başarısı sisteme düzenli olarak yeni kişilerin dahil edilmesine bağlıdır. Sisteme en son giren bireyler, sisteme daha önce giren bireyleri finanse etmektedir. Sisteme en son girenlerin tasarruflarının belirli bir büyüklüğe ulaşana kadar bekletildiği süre, eski katılımcıların finanse edildiği süreye eşit olmaktadır. Bu döngünün sürekliliği sisteme yeni giren katılımcıların sayısına bağlıdır. Yeni katılımcı sayısının fazla olması ve mevduat hesabında kalış sürelerinin uzamaması daha uzun süreler kredi verilmesi imkanını sağlamaktadır (Yalçiner, 2006:12-13).

Almanya'daki Bausparkassen'ler ile Fransa'daki tasarruf kurumları bu sistemin gelişmiş ve kurumsallaşmış şeklini uygulamaktadırlar. Brezilya, Meksika, Filipinler gibi gelişmekte olan ülkeler de bu sistemi başarıyla kullanan ülkelerdendir.

1.2.3. Mevduat Finansmanı Sistemi

Bu sistemde, mevduat toplama yetkisi olan ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, emeklilik fonları gibi finansman kurumları topladıkları mevduatların bir kısmını ve ya tamamını konut sahibi olmak isteyen kişilere ipoteğe dayalı konut kredisi şeklinde kullanırmaktadırlar (Önal ve Topaloğlu, 2007:116).

Finans sektörünün geliştiği ve konut finansmanı için gerekli yapının oluştuğu ülkelerde finansal aracılık hizmetinde bulunan kurumlar, tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi ve borçlanmanın borç alan ve veren birimler tarafından yapılması yerine finansal araçlar vasıtasıyla yapılması konusunda önemli inisiyatifte sahiptir.

1.2.4. İpotek Bankası Sistemi

İpotek bankacılığı (mortgage banking) sisteminde, krediye konu olan gayrimenkul ipotek edilmekte ve bankalar tarafından ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle uzun vadeli finansman olanağı yaratılmaktadır.

Kredi veren kurumların kredileri, vade sonuna kadar aktiflerinde taşımak yerine, kredilerden doğan alacaklarına dayanarak sermaye piyasalarına menkul kıymet ihraç etmeleri ipotek bankacılığını klasik bankacılıktan ayıran başlıca özelliklerdendir. İpotek bankacılığının işlerliği ülkede gelişmiş bir finansal yapının olup olmamasına bağlıdır. İhraç edilen menkul kıymetlere yatırım yapacak bireysel ve kurumsal müşterilerin var olmasının yanı sıra, menkul kıymetlerin likiditesini arttıracak ikincil piyasa işlemlerinin de gelişmiş olması gerekmektedir.

İpotek bankacılığı finansman sistemini hayata geçirmek isteyen hükümetlerin menkul kıymet arz ve talep edenlere önemli vergi avantajları sağladıkları da görülmektedir. Bu avantajların bir kısmı menkul kıymeti ihraç eden kuruluşa aittir. Kuruluşun borçlanma maliyetlerini düşürecek ve sektöre daha ucuza kaynak aktarımını sağlayacak vergi avantajları verilmektedir. Avantajların diğer bölümü de bu menkul kıymetlere yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcılar içindir. Portföyünde bu tür tahviller bulunduran yatırımcılara bazı vergi avantajları sağlanabilmektedir (Berbercuma, 2007:13).

İpotek bankacılığı beş ayrı fonksiyona sahiptir:

- Finansman
- Hizmet
- Yatırım
- Dönüştürme
- Sigorta

Finansman fonksiyonu, kredi olarak verilecek fonların toplanması, kaynak yaratılması işlemidir. Tasarruf fazlası birimlerden sağlanan kaynaklar gayrimenkulün ipoteği karşılığında ihtiyaç duyan birimlere aktarılmaktadır. İpotekli konut kredisi borcunun anapara ve faizlerinin toplanması, ödenmesi gereken vergiler ve risk sigortası için taahhüt edilen kayıtların tutulması hizmet fonksiyonu içinde yer alır. Yatırım fonksiyonu ise ipotek bankası veya başka bir yatırımcı tarafından yerine getirilebilir. Örneğin ipotek bankası krediyi devretmeyerek bilançosunda tutarsa

yatırımcı fonksiyonunu kendisi, ipoteği bir başka yatırımcıya devrederse bu fonksiyonu bir başkası yerine getirmiş olacaktır. Dönüşüm fonksiyonu, ipotek kredisinin yatırımcılara daha kolay bir biçimde satılabileceği bir hale dönüştürülmesidir. İpotek bankası, düzenlediği çok sayıdaki ipoteği bir araya getirerek ipotek havuzları oluşturmakta ve havuzun getirisine dayalı olarak menkul kıymet ihraç edebilmektedir. Sigorta fonksiyonu, ek bir garanti mekanizması kurulması işlemidir. Ekonomik nedenlerle veya kredi kullananın ölümü sonucu ödenmeme riskinin ortaya çıkabileceği durumlarda, nakit akışının sürekliliğini sağlayacak sigorta mekanizmalarının varlığı, kredi veren kurumların üzerindeki riskleri azaltacaktır (Akçay, 1999:10).

1.3. Dünyada Konut Finansman Sistemi Uygulamaları

Dünya'daki başlıca konut finansman sistemleri ve özellikleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 1: Dünyadaki Başlıca Konut Finansman Modelleri

Tipi	Mortgage Bank	Mevduat Bankaları	İkincil Mortgage Piyasası	Mevduat-Konut Kredi Programı
Kredi veren	Uzmanlaşmış İpotek Bankası	Ticari Banka, Tasarruf Bankası	Banka Mortgage Firması	Uzmanlaşmış Konut Kredisi Veren
Başlıca Fonlama Kaynağı	İpotek Bonosu	Bireysel Mevduat	İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet	Tahsis Edilmiş veya İmtiyazlı Kaynak
Fonlama Karakteristiği	Banka Teminatı ve Teminat Havuzuna Dayalı Tahviller	Kısa Vade, İskontolu Bono	Varlıkların Satışı Yapılandırılmış Bonolar	Uzun vade, Limitli Sayıda Mevduatta Kullanılabilir

Tablo 1'in devamı

Ana Borç Enstrümanı	Orta –Uzun Vadeli Faiz Oranı	Değişken Faiz Oranı	Ağırlıklı Sabit Faiz Oranı	Değişken-Orta Vade Sabit Faiz Oranı
Devletin Rolü	Mevzuat ve Düzenlemeler	Mevduat Sigortası	Menkul Kıymet Mevzuatı, Kredi Artırılması	Kaynak Tahsisatı, Borç Verenin Desteklenmesi

Kaynak: (<http://www.gyoder.org.tr>, 25.02.08)

1.3.1 Gelişmiş Ülkelerde Konut Finansman Sistemi

Gelişmiş ülkelerde konut finansmanı iki temel model altında uygulanmaktadır: İpotek Bankaları (Avrupa modeli) ve İpotek Merkezi (Amerika modeli).

İpotek bankaları modeli ilk defa 1800'lü yılların başlarında Danimarka'da uygulanmaya başlanmıştır. Günümüzde de başarıyla uygulanmakta olan bu modelde ipotek bankaları menkul kıymet ihraç edip fon toplayarak konut kredisi kullanılmaktadır. Avrupa modeli de Danimarka ve Almanya modellerine ayrılmaktadır. Almanya modelinde ipotek kredisi riskini banka üstlenmektedir. İpotek bankasının tek ipotek havuzu bulunmaktadır. Yeni menkul kıymetler ihraç edilerek yeni krediler için fon sağlanmaktadır. Danimarka modelinde ise ipotek bankası risk üstlenmemekte, riski tahvil yatırımcıları üstlenmektedir. İpotek bankası ise sadece tahvil ihracında aracı olmaktadır.

İpotek Merkezi modelinde kullanılan ipotekli konut kredileri tüm haklarıyla ikincil piyasaya yani ipotek merkezlerine aktarılmaktadır. İpotek merkezi kurumları da devraldıkları ipotek kredilerini kendi portföylerinde tutabildikleri gibi bu kredilere dayalı menkul kıymetler de ihraç edebilmektedirler. İpotek merkezleri, kredinin ödenmemesi riskini de üstlenmektedirler.

1.3.1.1. ABD’de Konut Finansman Sistemi

ABD’de konut sektörüne finansman sağlayan başlıca kurumlar aşağıdakilerdir:

- Ticari bankalar
- Tasarruf ve Kredi Birlikleri
- Tasarruf Bankaları
- İpotek Bankacılığı Şirketleri

Tasarruf bankaları, konut kredisi alanında faaliyette bulunan kurumların en eskisidir. Tasarruf bankalarının, çalışan kesime borç verme işlemleri yanında, tasarruf ve kredi sandıkları ve konut birlikleri de amaca uygun fonksiyonlar yerine getirmektedirler. Birçok ülkede kredi piyasaları zayıf bir gelişme göstermekteyken, ABD’de tasarruf bankaları konut edinme ve tüketici kredisi konularında aracılık görevi üstlenerek piyasayı ve talebi geliştirmişlerdir (Uludağ, 1997:83).

İpotek bankacılığı şirketleri mevduat toplamaz, verdikleri ipotekli krediler belirli büyüklüğü geldiğinde ikincil pazarda satarlar. Sattıkları kredilere hizmet sunarak hizmet ücreti de elde ederler. Ülkenin çeşitli bölgelerinde ipotekli konut kredisi vermek isteyen ancak o bölgelerde ofis açmak istemeyen kurumlara muhabirlik yapmaktadırlar (Tantan, 1999:2).

İpotekli kredilerin sigortalanması amacıyla hükümet, 1934 yılında Federal Housing Administration’ı kurmuştur. Federal Housing Administration (FHA); ödeme riskine karşı bazı seçilmiş ipotekleri sigorta ederek, kişilerin ipotek karşılığı borç vermelerini ve bu senetlerin uygun fiyatlarla halka satışını teşvik etmektedir. İpoteklerin kurallara uygunluğunu belirlemek ve kredi düzeyini değerlemek için FHA tarafından kullanılan kriterler sayesinde ipotek araçları büyük ölçüde standartlaşmış ve likidite kazanmıştır. İpotek sigortası sistemi, ikincil piyasanın gelişmesinde de önemli etken olmuştur (Yavaş, 1987:4).

Konut finansman kurumlarındaki tasarrufları sigortalamak için ise Federal Tasarruf ve Kredi Sigortası Teşkilatı (Federal Savings and Loan Insurance Corporation-FSLIC) kurulmuştur. Bu teşkilatlardan başka Emekli Askerler İdaresi (VA) de 1944 yılında kurularak emekli askerlere verilen ipotekli kredilerin sigortalanmasında yer almıştır (Alp ve Yılmaz, 1999: 2).

Milyonlarca ailenin ev sahibi olamadığı veya sahip olduğu evin mortgage kredilerini kaynak yetersizliği yüzünden ödeyemediği bir tarihte - 1938 yılında hükümet Federal National Mortgage Association'ı kurmuştur. Bu kurum, her ekonomik koşulda konut piyasasına fon sağlamak ve konut sahibi olabilmeyi kolaylaştırmak amacıyla kurulmuştur (<http://www.fanniema.com>, 26.02.2008).

FNMA, FHA ve VA tarafından sigorta edilmiş olan ipotek kredilerini, yatırım ve ikincil piyasaya sürmek amacıyla satın almaktadır. FNMA, işlemlerini yapabilmek için büyük miktarda kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. FNMA'nın sermayesi bu kaynakları karşılayacak düzeyde olmadığından, kongre hazineden kredi alabilme hakkı tanıyarak bu kurumun kaynak sorununu çözmüştür (Alp ve Yılmaz, 1999:3).

Para darlığı dönemlerinde FNMA'ya verilen desteğin azalması ve FNMA'nın da piyasalara verebileceği fonları azaltması nedeniyle, kongre 1968 yılında bu kurumu iki ayrı kuruma bölerek Government National Mortgage Association'ı oluşturmuştur. GNMA, gerek duyduğu fonları, hazineden aldığı kaynaklar, portföyündeki ipotek kredilerinin geri ödemeleri ve satışlardan elde ettiği kaynaklar karşılamaktadır (<http://www.ginniemae.gov>, 26.02.2008).

GNMA düşük ve orta gelirli ailelere yönelik olan çeşitli konut finansman programlarını yürütmektedir. Konut sahibi olmak isteyenlere piyasa faiz oranlarının altındaki bir faiz oranından ipotek kredisi verilmesini sağlamak için FNMA ve FHLMC ile işbirliği yapar. Bir ipotek kuruluşunun piyasanın altındaki bir faiz oranıyla kredi vermeyi kabul etmesi durumunda, FNMA ve FHLMC bu ipotekleri piyasanın altındaki faiz oranından almayı kabul ederler ve bunları nihai olarak

ellerinde bulundururlar. İskontoyu GNMA yüklenir. Böylece konut kredileri sübvansede edilmiş olur (Cebe, 2007:42).

GNMA, ipotek havuzları oluşturarak menkul kıymet ihraç eden özel kurumların ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerden kendi standartlarına uygun olanlara garanti vererek ikinci el ipotek piyasasının oluşumu ve gelişimine destek vermektedir (Alp ve Yılmaz, 1999:3).

1970’te kurulan Federal Konut Kredisi İpotek Şirketi (Federal Home Loan Mortgage Corporation), FHLMC, düzenlenmiş olan ipotek kredilerini satın almaktadır. Daha çok FHA ve VA tarafından sigortalanmayan ipotekler anlamına gelen geleneksel ipoteklerle ilgilenmektedir. Faaliyetlerini ipotek iştirak sertifikaları ve garantili ipotek sertifikaları satarak finanse etmektedir. Asıl amacı geleneksel krediler için ikincil pazar kurmak ve devamını sağlamak, böylece bu tür kredilerin likiditesini artırmaktır.

ABD’de Haziran 2006 tarihi itibariyle verilen ipoteğe dayalı konut kredilerinin hacmi 10.5 trilyon doları bulmuştur. Amerikan Merkez Bankası verilerine göre ABD’de verilen ipoteğe dayalı konut kredileri 1945’ten 2005’e kadar her sene artmıştır. Bu süre zarfında GSYİH’da görülen ortalama %6.9 büyümeye karşı ipoteğe dayalı konut kredileri her sene ortalama %10.6 büyüdüğü görülmüştür. 2002 ve 2003’de %13 büyümeye gösteren mortgage kredileri, 2004’de %15, 2005’de %14 büyümüştür. 2006 yılının sonlarına doğru konut finansman sisteminde gerilemeler başlar. Ülkenin subprime mortgage kredisi veren en büyük ikinci şirketi olan New Century Financial Corporation’ın verdiği mortgage kredilerinin 100’den fazlasının geri ödenemeyeceği açıklanır. Subprime ve diğer değişken faizli mortgage’lar geri ödenmeyince kriz başlar. Bankalar tarafından cazip yatırım aracı olarak sunulan subprime mortgage kredileri Amerika, Avrupa ve Asya piyasalarından büyük yatırımlar çektiği için kriz bütün dünyayı etkiler. Şubat 2008 tarihinde kayıpların 140 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Bu kayıpların 500-800 milyar dolara ulaşabileceği tahmin edilmektedir (<http://www.thetruthaboutmortgage.com>, 27.02.2008).

Tablo 2: 2007 krizinde zarar açıklayan kurumlar

Kurum	Ülke	Zarar (milyar dolar)
Citigroup	ABD	24.1
Merrill Lynch	ABD	22.5
UBS AG	İsviçre	18.7
Morgan Stanley	ABD	10.3
Bank of America	ABD	5.28
Credit Agricole	Fransa	4.8
Freddie Mac	ABD	3.6
Credit Suisse	İsviçre	3.7
HSBC	İngiltere	3.4
Deutsche Bank	Almanya	3.1
Barclays Capital	İngiltere	3.1
JP Morgan	ABD	2.9
Bayern LB	Almanya	2.8

Kaynak: <http://www.thetruthaboutmortgage.com>, 27.02.2008

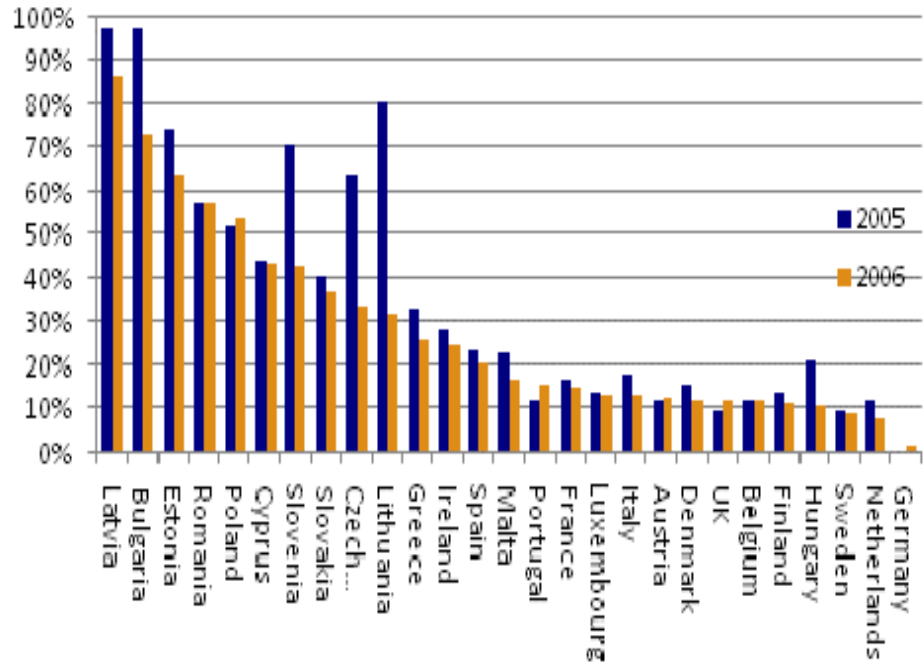
1.3.1.2. Avrupa Birliği (AB) Ülkelerinde Konut Finansman Sistemi

AB ülkelerinin ipotek piyasalarında önemli farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıklar piyasanın büyüklüğü ve organizasyonu, yasal düzenlemeler, ürün çeşitliliği gibi faktörlerdir. Son yıllarda bu farklılıkların aradan kaldırılarak piyasanın entegrasyonu için çalışmalara başlanıldığı görülmektedir. 2003 yılında bir çok Avrupa bankası tarafından desteklenen Avrupa İpotek Finansman İdaresi (The European Mortgage Finance Agency – MFA) projesi başlatılmıştır. Projenin amacı ABD'deki FHLMC veya FNMA gibi kamu destekli bir kurumun oluşturulmasıdır. Bu projeye AB'de tek bir ikincil ipotek piyasası oluşturulmak istenmektedir. AB ülkelerinin hemen hepsinde ipoteye dayalı menkul kıymetleştirmede uzmanlaşmış konut finansman kurumları bulunmaktadır (Önal ve Topaloğlu, 2007:241-242).

2006'da AB-27 ülkelerinde mortgage kredilerinin hacmi bir önceki seneye göre %11.1 artarak 5.713 trilyon avroya ulaşmıştır. AB'ye yeni üye ülkelerde artım AB-15 ülkelerinden daha fazla olmuştur.

Sadece 5 ülkede – Almanya, İngiltere, Avusturya, Polonya, Portekiz - 2006 yılındaki büyüme 2005 yılından daha fazla olmuştur. AB-15 ülkeleri arasında en büyük büyüme oranları Yunanistan, İrlanda ve İspanya'da kaydedilmiştir. Almanya'da son senelerde durgun olan mortgage piyasası 2006 yılında az da olsa büyüme göstermiştir.

Şekil 2: AB 27 Ülkelerinde Mortgage Piyasalarının Büyüme Oranları



Kaynak: EMF, 2006:16

Son on senede mortgage faiz oranları büyük ölçüde inerek 2005'te en düşük seviyesine ulaşmıştır. ECB'nin ve diğer Avrupa merkez bankalarının faiz oranlarını yükseltmesiyle beraber 2005 yılından itibaren mortgage faiz oranları da yükselmiştir. Faiz oranlarındaki yükselme borç alanları daha uzun vadeli kredilere yöneltmiştir.

Tablo 3: AB 15 Ülkelerinde Mortgage Faiz Oranları (%)

	2003	2004	2005	2006
Almanya	5.1	4.6	4.2	4.6
Belçika	6.0	5.2	5.0	5.4
Danimarka	5.5	5.0	4.4	5.2
Fransa	4.5	4.3	3.5	3.9
İspanya	3.2	3.3	3.5	4.0
Yunanistan	5.5	4.5	4.0	4.4
İrlanda	3.5	3.5	3.7	4.0
İtalya	4.8	4.5	4.1	4.6
Avusturya	4.4	3.9	3.6	3.8
Hollanda	4.9	4.8	4.1	4.4
Portekiz	4.3	4.1	4.1	5.0
Lüksemburg	3.4	3.4	3.5	4.0
İngiltere	4.2	5.0	5.2	5.1
İsveç	3.7	3.0	2.4	2.6

Kaynak: EMF, 2006:138

AB ülkelerinde ortalama konut sahiplik oranı %67'dir. GSYİH içinde ipoteğe dayalı konut kredilerinin oranı diğerlerine göre düşük olan ülkelerde konut sahiplik oranının yüksek olduğu görülmektedir. Fransa, Belçika, Avusturya ve Lüksemburg'da konut sahiplik oranı %55-75 arasında, ipoteğe dayalı konut kredilerinin GSYİH içinde oran %23-35 arasında değişmektedir.

Tablo 4: AB Ülkelerinde Konut Sahiplik Oranı ve İpotek Kredileri/GSYİH (%)

	Konut sahiplik oranı	İpotek kredileri/GSYİH
Romanya	97.2	2.3

Tablo 4'ün devamı

Macaristan	92	11.4
İspanya	86.3	58.6
Slovenya	84	6.6
İtalya	80	18.7
Lüksemburg	74.6	34.7
Polonya	75	8.3
İngiltere	70	83.1
Belçika	68.0	36.0
Fransa	56.5	32.0
Avusturya	57	23.5
Hollanda	54.2	98.4
Danimarka	55.0	100.8
Çek Cum.	47.0	7.1
Almanya	40.0	51.3

Kaynak: EMF, 2006:121-124

1.3.1.2.1. Almanya'da Konut Finansman Sistemi

Almanya'da konut finansman sistemi ipotek bankacılığı ile mukavele sisteminin karışımından oluşmaktadır. İpotek bankaları (Hypothekenbanken), tasarruf bankaları, Bausparkassen (Yapı Tasarruf Sandıkları), ticari bankalar, kredi kooperatifleri ipotekli konut kredisi veren kurumlar arasında bulunmaktadır. Gayrimenkulün değerinin %50-60'ı kadar kredi veren İpotek bankaları, bu kredilere fon sağlayabilmek için ipoteye dayalı menkul kıymetler ihraç etmektedirler (Önal ve Topaloğlu, 2007:228-229).

Konut sahiplik oranı %43.2 ile Avrupa ortalamasının altında olan Almanya'da 2006 yılı sonu itibariyle GSYİH'in %51.3'nü oluşturan ipoteye dayalı konut kredilerinin hacmi bir önceki yıla göre %1.8 büyüyerek 1.184 trilyon avroya ulaşmıştır. Faiz oranları ise vadeye göre değişerek %4.1-4.6 arası olmuştur.

Avrupa’da ikinci en büyük ipotek kredisi piyasasına sahip olan Almanya’da ipotekli kredilerin menkul kıymetleştirilmesi oranı %18.9’dur.

1.3.1.2.2. İngiltere’de konut Finansman Sistemi

Dünyanın ikinci en büyük ipoteye dayalı menkul kıymet piyasası İngiltere’de bulunmaktadır. Konut finansmanı temelde Yapı Birlikleri (Building Societies) ve bankalar aracılığı ile sağlanmaktadır. Ancak bu kuruluşlar ipotek kredilerini, menkul kıymetleştirmekten çok bilançolarında tutmaktadır. 1980’li yıllarda fonlarını menkul kıymet ihraç ederek karşılayan Uzman Konut Finansman Kuruluşları (Specialist Mortgage Lenders-SML) faaliyete geçmiştir. Bazı ticari bankalar da ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç etmeye başlamıştır. İpoteğe dayalı menkul kıymet piyasasının yavaş gelişmesinin en önemli sebebi, talebin olmamasıdır. İngiltere’de verilen ipotek kredilerinin değişken oranlı olması, yapı birlikleri ile bankaların uzun vadeli mevduat toplayabilmeleri, bu kurumların menkul kıymetleştirmeye çok fazla ihtiyaç duymamalarına sebep olmaktadır. Ancak 2006 yılında rekor düzeyde, 139 milyar avroluk ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç edildiği görülmektedir.

2006 yılı sonu itibarıyla konut sahiplik oranı %70 olan İngiltere’de ipoteye dayalı konut kredilerinin GSYİH’ya oranı %83.1 gibi yüksek bir düzeyde olduğu görülmektedir. İpotek kredisi faiz oranları da %5.1 ile Avrupa ortalamasından daha yüksektir (European Mortgage Federation, 2006:100).

1.3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Konut Finansman Sistemi

Gelişmekte olan ülkelerde nüfus artışı ve şehirleşme hızının yüksek olduğu görülmektedir. Bu iki faktör de konut yetersizliği problemini ortaya çıkarmaktadır. Bu ülkelerde konut finansmanı, mali piyasaların yeterince gelişmemiş olması ve fon fazlası olan kesimden fon gereksinimi duyan kesime etkin dağıtım yapacak kurumlar ve araçların oluşmamış olması nedeniyle daha çok kişisel ilişkilerle karşılanmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin hemen hemen hepsinde devlet kontrolündeki ticari bankalar piyasadaki mevduatların çok büyük bir kısmını toplamaktadır ancak verdikleri kredilerin hacmi çok azdır. Bu sebepten özel konut finansman kurumları gelişmemekte, konut finansmanında kurumsal olmayan sistemler kullanılmaktadır.

Birleşik Devletler Uluslararası Gelişme Kurumu Konut Ofisi (Office of Housing of the United States Agency for International Development), Dünya Bankası, Uluslararası Finans Kurumu, Birleşmiş Milletler gibi bazı uluslararası kurumlar, gelişmekte olan ülkelere konut finansman sisteminin kurumsallaşması, en iyi sistemin oluşturulması için bu ülkelere yardımda bulunmaktadırlar.

1.3.2.1. Brezilya'da Konut Finansman Sistemi

Brezilya'da konut finansmanı alanında kurumsallaşmayı sağlamak için 1964 yılında Milli Konut Bankası (BNH) kurulmuştur. 1986 yılına kadar başarılı bir şekilde faaliyet gösteren BNH'nin fonksiyonları Caixa Economica Federal'a (CEF) devredilmiştir. Ülkedeki tasarruf ve kredi kurumları özellikle dar gelirli konut sağlamak için kurumsallaştırılmıştır.

Brezilya sisteminde ipotek kredisi geri ödemeleri, üç aylık dönemler itibariyle yeniden belirlenmektedir. Bu dönemlerdeki enflasyon oranına göre anapara yeniden değerlendirilip geri ödemeler de ona göre yapılmaktadır. Bu sistemin dezavantajı kredi alanların gelirlerinin üç aylık dönemlerde yeniden belirlenmiyor olabileceğidir.

Devlet ipotek piyasasını geliştirmek için vergi teşvikleri uygulamış, BNH'nin ihraç ettiği ipotek dayalı menkul kıymetler vergiden istisna edilmiştir. Kullandırılan konut kredilerinin %60'ı mevduatlardan, %40'ı ise devlet tarafından sübvansede edilerek karşılanmıştır. Devlet bunun için tüm çalışanlardan %8 kesinti uygulamasına gitmiştir. Brezilya konut finansman sisteminde vadeler 30 yıla kadar çıkabilmektedir.

1.3.2.2. Rusya’da Konut Finansman Sistemi

Nüfusunun ciddi bir şekilde azalmasına rağmen Rusya’da konut talebinin konut arzının çok üzerinde olduğu görülmektedir. Rusya ipotek piyasası çok hızlı bir şekilde gelişmektedir. Ekonomik istikrar, enflasyonun düşmesi, bütçe fazlası ipotek piyasasının gelişmesi için büyük etkenlerdir. Ülke vatandaşlarının rahat bir şekilde konut sahibi olabilmesi için hükümetler birçok proje hayata geçirmişlerdir. Bu projelerin en kapsamlısı 2005 yılında Rusya cumhurbaşkanı tarafından imzalanan ‘Rus Vatandaşı İçin Uygun ve Rahat Ev’ projesidir. Bu projeye, ipotek kredilerinin ve ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç edebilmenin çerçeveleri belirlenmiş, altyapı oluşturulmuştur. Daha evvelki senelerde kurulmuş olan Federal İpotek Kredileri Birliği de bu projeye destek vermiştir (Belkina, 2006:17).

2006 yılında Rusya’da ipotek kredilerinin hacmi GSYİH’ın %1.2 seviyesine ulaşmıştır, 2010 yılında %6.6 seviyesine ulaşacağı tahmin edilmektedir. 2006 yılında ipotek kredi piyasası 2.6 kat büyüyerek verilen toplam kredi sayısı 206.000’e ulaşmıştır. 2005 yılında 58 milyar ruble (Rusya ulusal para birimi) olan kredilerin hacmi ise 4.5 kat büyüyerek 264 milyar ruble olmuştur. Hane halkının gelirlerinin artması, kredi faiz oranlarının düşmesi, Moskova bankalarının eyaletlere açılması, küçük ve orta ölçekli bankaların işe aktif katılımı ipotek piyasasının gelişimini desteklemiştir.

Ekonomik istikrar, düşük enflasyon oranı ipotek kredilerine olan rağbeti arttırmıştır. Konut kredilerinin faiz oranları son üç yılda ruble bazında %22-23’ten %10-13’e, döviz bazında %19-20’den %9-11’e inmiştir. Krediler 20-30 yıllığına, gayrimenkulun %90 bazen %100 değerinde verilmektedir (European Mortgage Federation, 2007:57).

Rusya ipotek piyasasının önemli unsurlarından biri de menkulleşmenin hızla büyümesidir; 2004’te %25, 2005’te %47, 2006’da %61. Ulusal piyasada işlem gören ipoteye dayalı menkul kıymetlerin değeri 13 milyar ruble, uluslararası piyasada ise

161 milyon dolar civarındadır. 2006'da Rusya Bankalar Birliğinin İpotek Kredileri Komisyonu ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin standartlaştırılmasına başlamıştır.

1.3.2.3. Ukrayna'da Konut Finansman Sistemi

2006 yılında %7.1 büyüyen Ukrayna ekonomisi kesintisiz yedinci büyümesini gerçekleştirdi. Ekonomik trendlerin iyiye gitmesi, kişi başına düşen gelirin artması verilen kredi hacminin %71, bireysel kredilerin %230 büyümesine neden olmuştur. Bankalar tarafından verilen ipoteğe dayalı konut kredileri ise bir önceki seneye göre %155 büyüyerek 27.2 milyar grivna (Ukrayna ulusal para birimi) değerinde büyüklüğe ulaşmıştır.

Mortgage kredilerinin GSYİH'ya oranı %2.5'den %5.1'e yükselmiştir. Bankaların kredi portföyünde mortgage kredilerinin oranı %11.1, bireysel kredilere oranı ise %34.7 olmuştur.

Ukrayna konut finansman sisteminde faaliyet gösteren kurumlar aşağıdaki şekilde gruplandırılabilir:

- Ucuz kaynak sağlayabilen uluslararası bankalar (BNP Paribas, Unicredit, Calyon, İntesa veb.)
- Kaynaklarını tasarruf mevduatları ve uluslararası kredilerle sağlayan ulusal bankalar (Privat, F&C, Narda veb.)
- Sadece mevduat toplayabilen küçük ve orta büyüklükteki yerel bankalar

İpoteğe dayalı konut kredileri nominal faiz oranları 2006 yılında grivna bazında %1.75 artarak %17.8, dolar bazında %0.5 artarak %12 ve avro bazında %0.75 artarak %11.25 olmuştur. Bankalar aylık komisyon ücretleri aldıkları için borç alanın kredi için ödediği net faiz oranı %2.2-4.2 daha fazla olmaktadır. Krediler genelde 20 sene vade ile, gayrimenkulun %100 değerinde verilebilmektedir (European Mortgage Federation, 2007:117-118).

1.3.2.4. ek Cumhuriyeti'nde Konut Finansman Sistemi

2006 yılında verilen konut kredilerinin hacmi bir önceki yıla göre %49.3 büyüme ile tarihinin en büyük gelişmesini göstermiş ve 4.995 milyon avroya ulaşmıştır. İpotek kredilerinin toplam hacmi ise 10.493 milyon avro ile GSYİH'ın %9.1'ni oluşturmuştur.

Doğu Avrupa ülkelerinin çoğunda olduğu gibi ek Cumhuriyeti'nde de işsizliğin azalması, hane halkının gelirinin artması, enflasyonun düşmesi mortgage piyasasının gelişmesinde etken olmuştur.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin hacmi 2006 yılında 5.543 milyon avroyla mortgage kredilerinin %69, GSYİH'ın %4.9 seviyesinde olmuştur. 2005 yılında mortgage kredilerinin %74'ne tekabül eden ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin azalma nedeni olarak 1 Ocak 2006'da yürürlüğe giren yeni gelir vergisi kanunu gösterilmektedir. Yeni kanuna göre ipoteğe dayalı menkul kıymetlerden tahakkuk eden gelirler, düzenlenmiş olan ipotek kredilerinden elde edilen gelirlerle karşılanıyorsa vergiden muaf tutulmaktadır (European Mortgage Federation, 2007:45-46).

Bu bölümde, konut finansman kaynakları kurumsal ve kurumsal olmayan boyutlarıyla ele alınmış, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları konut finansman sistemleri incelenmiştir. İkinci bölümde ise ipotekli konut finansman sistemi, bu sistemde kullanılan kredi ve menkul kıymet çeşitleri incelenecektir.

İKİNCİ BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ (MORTGAGE)

2.1. İpoteğe Dayalı Konut Kredilerinin Tanımı ve Gelişimi

İpoteğe dayalı konut kredileri (Mortgage), ipotek bankaları ve benzeri konut finansman kurumlarının, konut sahibi olmak için kredi talep eden bireylere verdikleri uzun vadeli krediler olarak tanımlanmaktadır. Finansman kurumları krediyi sağlarken, kredi konusu konutlara ipotek tesis ederek, kredilerini teminat altına almaktadırlar. Borç alanın borcunu ödememesi durumunda kredi veren kuruluş ipotek edilmiş gayrimenkulu satmak ve borcunu tahsil etmek hakkına sahiptir. Kredilerden doğan alacaklar ipoteye dayalı menkul kıymet kuruluşlarına devredilmekte ve bu kuruluşlar devraldıkları alacaklar karşılığında menkul kıymet ihraç ederek satmaktadırlar. Konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesinden elde edilen getiriler tekrar sisteme aktarılmakta, yani sistem kendi kendini beslemektedir (Sidorov, 2004:4).

İpotekte şahsi sorumluluğu bulunan borçlu ile taşınmazın malikinin aynı kişi olması zorunlu değildir. Borçtan sorumlu olmayan üçüncü kişiye ait bir taşınmaz üzerinde de ipotek kurulabilir. Bu sistemde ipotek edilen mülk, bir yönüyle ipotek yapanın teminatıdır (Şener , 2005:5-7).

İpotekli konut finansmanı sisteminin normal kredi prosedüründen ayrıştığı en temel noktalardan birisi de gayrimenkulun kolay bir şekilde menkule çevrilmesine imkan tanıyan yasal düzenlemeleri içermesidir. Gelişmiş ülkeler gayrimenkulun nakde çevrilme prosedürünü oldukça kolay ve basitleştirmiş durumdadırlar (Umay, 2005: 44).

İpotek piyasaları incelendiğinde, birincil ipotek piyasaları ve ikincil ipotek piyasaları karşımıza çıkmaktadır. Birincil ipotek piyasaları konut finansman kredisi talep edenlerle arz eden kurumların karşılaştığı piyasalardır. Piyasanın katılımcıları

konut satın almak isteyenler ile kredi veren taraflardır. İpotek kredisi düzenlendikten sonra, bu ipotek kredisinin başka bir fon kurumuna (emeklilik fonu, sigorta şirketi) satılması ikincil ipotek piyasasını oluşturur. Birincil ipotek piyasası fonlama, hizmet ve yatırım yapılan piyasa iken ikincil ipotek piyasası daha çok dönüştürme ve sigorta işlemlerinin yapıldığı piyasadır (Uludağ ve Arıcan, 1999: 399).

İpotek piyasasının gelişmesi için, ikincil ipotek piyasasının gelişmesi gerekmektedir. İkincil ipotek piyasasının gelişmesi de istikrarlı bir birincil piyasanın olmasına bağlıdır. Birincil piyasada ipotek kredileri belirli standartlara sahip olmazsa ikincil piyasada bu ipoteklerin işlem görmesi zorlaşmakta, likidite oluşturulamamakta ve bu piyasanın gelişimi olumsuz etkilenmektedir (Alp ve Yılmaz, 1999: 3).

İpotek terimine ilk kez m.ö. 6. yy.da Yunanistan'da rastlanmaktadır. Borç alanın borcu karşılığında tarlasını rehin koymasına zamanı kayıtları tutulan bu işlem ipotek (hypotheka) adlandırılmaktaydı (Ujeqov, 2001:7).

1. yy.da Roma İmparatorluğu'nda rehin karşılığında borç veren kurumların olduğu görülmektedir. Bu borçlar ilk önce "fiducia", sonra "pignus" daha sonra ise "hypotheka" ismini almıştır. Eski Almanya'da "satzung" adlandırılan rehinli borç Fransa'da "engagement" ismini almıştır. Engagement da kendiliğinde "vifgage" ve "mortgage" çeşitlerine ayrılıyordu. Vifgage'da borç veren rehin koyulan gayrimenkulu kullanıp gelir elde edebilmekteydi. Bu gelirler borçtan düşülerek vade sonunda gayrimenkul borç alana geri iade edilmekteydi. Mortgage'da ise borç veren söz konusu gayrimenkul üzerinde hiçbir tasarruf hakkına sahip olmamaktaydı (Kasso, 1999:251).

Günümüzdeki şekliyle ilk mortgage uygulaması 1190 yılların başlarında İngiltere'de görülmüştür. O dönemde, borç verenler, konut satın almak isteyenlere kredi verirken, konutun mülkiyetini üzerlerine alarak borcun ödenmemesi durumunda konutu satarak paralarını geri alırlardı. Bu uygulamayla ilgili bir kanun İngiliz Hukuku'nda yer almaktaydı. Böylece, ilk mortgage kredileri İngiltere'de ve

daha sonra da Avrupa'da gelişerek yaygınlaşmaya başlamıştır. Daha sonra Avrupa'dan ABD'ye olan glerle birlikte, 1900'lu yıllardan itibaren, mortgage sistemi ABD'de de yaygınlaşmaya başlamıştır. ABD'de ilk dzenli mortgage uygulamaları 1930'larda, sigorta şirketlerinin nclğnde başlamıştır. O yıllar, ABD'de, 2 milyon inşaat işçisinin işsiz kaldığı, mortgage kredilerinin konut tutarının %50'si oranında ve 3-5 yıl vade ile verildiğı ve bu kredilerin çoğunun geri denmediğı yıllardır. ABD Kongresi inşaat ve mortgage piyasalarındaki bu olumsuz durumu dzeltmek için 1934 yılında FHA'yı (Federal Housing Administration) kurmuştur. FHA'nın amacı, finansman kurumlarının verdikleri mortgage kredilerinin geri ödenmeme riskini garanti altına almak için mortgage sigortası yapmaktır. FHA'nın kurulmasının ardından inşaat sektörünün iyileştiğı ve mortgage kredilerinin artmaya başladığı görülmektedir (şişkina, 2004:9).

2.2. İpotek Dzenleme Süreci

İpotek dzenleme süreci kredi başvurusundan kredinin alınmasına kadar olan süreci kapsamaktadır. Konut sahibi olmak isteyen kişi finansman kurumuna kredi başvurusunda bulunur. Finansman kurumu başvuran kişinin malvarlığını ve gelirini tespit ederek n değeri yapar. Uygun bulunursa kredi başvurusu işleme alınır. Alınmak istenen konutun değeri uzmanlar tarafından belirlenir. Kredi almak isteyen kişi konut fiyatının belirli bir hissesini peşin olarak der. Kredi veren kurum ipoteğ dayalı menkul kıymet ihraç edip satar ve daha fazla kredi vermek için fon toplar.

2.2.1. İpotek Kredisinin Verilmesinde Kullanılan Kriterler

Konut finansman kurumları ipoteğ dayalı konut kredileri verirken risklerini azaltmak için bazı kriterler kullanmaktadır:

- Aylık demelerin gelire oranı (payment to income, PTI)
- Kredi miktarının konutun değeriyle oranı (loan to value - LTV)

2.2.1.1. Aylık Ödemelerin Gelire Oranı

Bu oran, aylık ipotek geri ödemelerinin kredi alan kişilerin gelirleri içindeki oranını göstermektedir. Bu oranın küçük olması, kredi ödemelerinin gelir içindeki payının küçük olmasını ve geri ödenmeme riskinin az olmasını, büyük olması da gelirdeki payın büyük dolayısıyla geri ödenmeme riskinin de büyük olmasını ifade etmektedir (Fabozzi ve Modigliani, 1992:533).

2.2.1.2. Kredi Miktarının Konutun Değerine Oranı

Düzenlenecek olan ipotek kredisinin geri ödemelerini garanti altına almak için kullanılan bir diğer kriterdir. Verilecek kredi miktarının konutun piyasa değerine oranı olarak hesaplanmaktadır. Bu oranın %50 olması kredi alan kişinin konut değerinin %50'sini kendi kaynakları ile peşin, %50'sini de kredi ile karşılayacağı anlamına gelmektedir.

2.3. İpoteğe Dayalı Konut Kredilerinde Riskler

Konut finansman kurumları konut kredisi nedeniyle faiz oranı riski, erken ödeme riski, likidite riski, hukuki risk, kredi riski, satın alma gücü riski ile karşı karşıya kalabilmektedirler. Bankalar için genellikle faiz oranı riski ve erken ödeme riski, temerrüt riskinden daha önemli bulunmaktadır.

2.3.1. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski esas itibarıyla kredi kullandırıldıktan sonra faiz oranlarının değişmesi durumunda karşılaşılan risktir. Faiz oranlarının artması durumunda ipotek kredisinin fiyatı düşecektir. Faiz oranlarının azalması durumunda ise ipotek kredisinin fiyatı yükselecektir. Riskten kimin ne kadar etkileneceği ipotek kredisinin türüne göre değişmektedir. Sabit faizli ipotek kredisinde piyasa faiz oranının artması kredi veren tarafı olumsuz etkilerken, değişken oranlı ipotek kredisinde olumlu etkilemektedir. Piyasa oranındaki düşüş ise tam tersi etki doğurmaktadır (Doğan,

2006:22-23). Faiz oranı riskinden korunmak için sigorta yapılmaktadır. Faiz oranlarında değişim büyük olursa zarar sigorta şirketleri tarafından ödenmektedir (Rodger, 1994:41).

2.3.2. Erken Ödeme Riski

Konut kredileri için erken ödeme riski, özellikle faiz düşüőü yaşanan dönemlerde vadesinden önce tüketicinin krediyi kapatması nedeniyle maruz kalınan zarardır. Bazı gelişmiş ülkelerde 15 ila 20 yıl (hatta daha uzun) vadeli krediler kullandırılmakta, ancak “erken ödeme cezası” uygulaması sayesinde bankaların bu denli uzun vadeli krediler için karşılaşılabilecekleri erken ödeme riski sınırlandırılmaktadır. Genellikle ilk 3-5 yılda erken ödeme yapılacağı zaman ceza söz konusu olmaktadır (Pişkin ve Kocabalkan, 2005:3).

Erken ödeme riskini artıran faktörlerden biri yeniden finansman uygulamasıdır. Yüksek faiz dönemlerinde kullandırılan kredilerin, faizlerdeki düşüşün ardından bir başka kurumdan alınan düşük faizli kredi ile kapatılması olarak tanımlanabilir. Bu yapıda, genellikle ikinci kurumdan alınan kredi ile ilk kurumdan alınmış kredinin anapara bakiyesi ödenmekte ve müşterinin borcu yeniden yapılandırılmaktadır. Krediyi ilk kullandıran kurum müşterinin geri ödeme planına göre yaptığı hesaplardan dolayı zarar edebilmektedir. Kurumlar söz konusu riski kontrol etmek amacıyla genellikle kredinin ilk taksitlerini kullandırılan anaparanın faizi olarak almakta daha sonra anapara geri ödemelerini tahsil etmektedirler.

2.3.3. Kredi Riski

Kredi riski, konut kredisi aylık geri ödemelerinin zamanında ödenmemesi dolayısıyla ortaya çıkan risktir. Konut kredilerinde kredi riskini özellikle ödeme/gelir (PTI) oranı ve borç/konut (LTV) değeri oranındaki değişiklikler etkilemektedir. Vadeye kalan gün sayısı azaldıkça kredi riskinin düştüğü görülmektedir. Kredi veren kurum, ödemelerde aksaklık olduğu zaman ipotek altındaki gayrimenkulu satıp alacağını tahsil etme hakkına sahiptir (Alp, 1996:71).

2.3.4. Likidite Riski

İpotek kredilerinin istenildiği anda nakde dönüştürülememesi, nakde dönüştürebilmek için uzun süre beklenilmesi veya piyasa değerinin altında bir bedelle nakde dönüştürülmesi likidite riski olarak ifade edilmektedir. İkincil ipotek piyasası gelişmiş ülkelerde ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilmiş menkul kıymetlerin likiditesi yüksek olduğundan likidite riskinin düşük olduğu görülmektedir.

2.3.5. Satın Alma Gücü Riski

Satın alma gücü (enflasyon) riski, yatırım aracının gelecekteki nakit akımlarının satın alma güçlerindeki belirsizliktir. İpotek kredileri uzun vadeli olduğundan, bu risk çok daha fazla önem kazanmaktadır. Özellikle sabit faiz oranlı ipotek kredisi sahipleri kredinin vadesi boyunca satın alma gücü riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Satın alma gücü riskini azaltmak için ipotek kredilerinin faiz oranları belirli dönemlerle yeniden belirlenmektedir.

2.3.6. Hukuki Risk

Hukuki risk, krediyi düzenleyen kurumların ve kanun koyucuların yanlış analizleri ve amaca hizmet etmeyen mevzuat düzenlemeleri nedeniyle maruz kalınan risktir. Nitekim, yanlış düzenlenmiş bir konut kredisi sistemi finansal piyasalarda ve ekonominin genelinde krize yol açabilir. 1997 yılında meydana gelen Asya krizinde en çok zarar gören ülkelerin ortak özelliği mortgage kredisi veren bankaların yeterince denetlenmemesi, kullandırmamaları gereken kredileri kullandırmaları olduğu görülmektedir (Doğan, 2006:24).

2.4. İpoteğe Dayalı Konut Kredisi Türleri

Konut finansman kurumları verdikleri ipotek kredilerine talep yaratabilmek için birçok ipotek kredisi türü geliştirmiştir. Hem krediyi alan hem de krediyi veren

tarafların beklentileri doğrultusunda geliştirilen ipotek kredileri ekonominin genel durumuna göre şekillenmektedirler. İstikrarlı ekonomiye sahip ülkelerde genellikle uzun vadeli, sabit faiz oranlı, eşit geri ödemeli ipotek kredileri yaygın olarak kullanılırken ekonomik istikrarsızlığın yaşandığı ülkelerde ise değişken faiz oranlı ipotek kredileri yaygın olarak kullanılmaktadır.

2.4.1. Klasik İpotek Kredisi

Sabit faiz oranlı, eşit geri ödemeli, tamamen geri ödenilen bir kredi şeklinde verilmektedir. Alınan borç, faiz ve ana para olarak eşit taksitlerle ipotek kredisinin üzerinde anlaşmaya varılan zaman içerisinde geri ödenmektedir. Böylece vade sonunda kredi tamamen geri ödenmiş olur. Enflasyon ve faiz oranlarının çok değişken olmadığı ülkelerde başarılı bir şekilde uygulanabilecek olan geleneksel ipotekli konut kredisinin, yüksek ve değişken faiz oranlarının hüküm sürdüğü ekonomilerde uygulanabilme ihtimali çok düşüktür.

Yüksek enflasyon ve değişken faiz oranlarının var olduğu bir ekonomide geleneksel ipotekli konut kredisi iki problemle karşılaşır. Birincisi, kredi veren kurumların verdikleri kredilerin vadesi ile bu kredilerin kaynağı fonların vadelerinin farklı olması şeklinde tanımlanan vade uyumsuzluğu sorunudur. İkincisi, paranın zaman değeri ile ilişkisi olup enflasyonun gelecekteki nakit akımlarının değerini azaltması problemdir. Enflasyon oranı arttıkça nakit akımlarının değeri azalacak ve önemini yitirecektir. Enflasyonun nakit akımları üzerindeki olumsuz etkisi klasik ipotekli konut kredisinin önemini kaybetmesine neden olmaktadır (Yılmaz, 1999:7).

İpotek kredilerinin genel özelliği olarak, kredi alan taraf, vade içinde kredi bakiyesini ödeyerek krediyi kapatma hakkına sahiptir. Bu nedenle piyasa faiz oranları, düzenlenmiş olan ipotek kredisinin faiz oranlarının altına düştüğü zaman kredi bakiyesini ödeyerek krediyi kapatma hakkına sahiptir. Buna karşılık kredi veren taraf faizlerin yükselmesi karşılığında krediyi sona erdirme veya faiz oranlarını yükseltme şansına sahip değildir. Klasik ipotekli kredi, alan taraf açısından hiç bir

risk taşımazken, kredi veren kurumlar açısından çok risklidir. Klasik ipotekli krediler ekonomileri çok istikrarlı olan ülkelerde uygulanabilmektedir.

Klasik ipotek kredisinde aylık geri ödemeler aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır:

$$T = K * i / [1 - (1/(1+i)^n)]$$

Burada;

T: aylık ödeme

K: kredinin miktarı

i: faiz oranı

n: dönem sayısını göstermektedir.

Aylık ipotekli konut kredisine geri ödeme tutarları yapıldıkça, bu tutarlar ipotekli konut kredisinin bakiyesinden düşülmektedir. Kredinin vadesi boyunca eşit bir şekilde her ay yapılan ödemeler düşüldükçe dönem sonundaki kredi bakiyesi sıfıra inmiş ve kredi tamamen ödenmiş olmaktadır.

İpotekli konut kredilerinde genellikle uygulanan faiz oranı, risksiz faiz oranının üzerindedir. Bunun nedeni, devlet iç borçlanma senetlerine oranla ipotekli konut kredilerinin likiditesinin daha düşük olması, nakit akımındaki belirsizlikler (erken ödeme riski) kredi bulmadaki güçlükler gibi olumsuz faktörlerdir.

Enflasyonist bir ekonomide, zaman içinde geri ödeme tutarlarının reel değeri azaldığından, finansman kurumları için sabit faizli ve sabit geri ödeme tutarlı klasik ipotekli konut kredisine cazipliğini kaybetmektedir. Enflasyonlu ekonomide vade uyumsuzluğu sorunu devamlı olduğundan değişken oranlı ipotekli konut kredilerinin kullanımına başlanmıştır.

2.4.2. Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredisi

Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredisi (Graduated Payment Mortgages-GPM), alınmış olan konut ipotek kredilerinin geri ödeme tutarlarının, kredi alan tarafla veren taraf arasında, kredinin vadesi boyunca, belirli sürelerde arttırıldığı konut ipotek kredisi türüdür. Geri ödeme tutarlarının ne zaman ve ne tutarda arttırılacağı GPM sözleşmelerinde belirtilmektedir. Bu kredi türünde değişme yalnızca geri ödeme tutarlarında olmaktadır. Faiz oranı ve vadesinde bir değişme söz konusu değildir.

Kişiler ilk işe başladıklarında gelirleri ileriki yıllara göre daha düşük olmakta ve tecrübeleri arttıkça gelir düzeyleri de yükselmektedir. Bununla beraber, kişilerin gençlik yıllarında tüketim harcamaları yüksek, tasarrufları ise düşüktür. İleriki yıllarda ise harcamalar tasarruflara göre daha düşük kalmaktadır. Bunları göz önünde bulunduran konut finansman kurumları, ödemelerin zaman içinde arttığı ipotek kredisi türünü (GPM) uygulamaya koymuşlardır.

GPM'ler sabit ve değişken faizli olabilmektedir. Sabit faizli GPM'ler ilk kez Federal Konut İdaresi aracılığıyla Federal Hükümet tarafından uygulamaya konulmuştur (Yavaş, 1987:12). GPM ile diğer sabit faizli ipotekli konut kredileri arasındaki en önemli fark, GPM'de geri ödeme tutarlarının sabit olmamasıdır. GPM kredilerinde geri ödeme tutarlarının başlangıçta ne kadar olacağı, geri ödeme tutarlarının kredinin vadesi içinde hangi dönemlerde ve hangi oranlarda arttırılacağı, düzenlenen GPM geri ödeme planına bağlı olarak değişmektedir.

Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek kredisinde vade boyunca geri ödeme tutarları değişirken, faiz oranlarının değişmemesi kredi veren tarafları faiz oranı riskiyle kaşşı karşıya bırakmaktadır. Dolayısıyla enflasyon oranının değişken olduğu ülkelerde kredi verenler açısından risk söz konusudur (Alp, 1996:84).

2.4.3. Değişken Faiz Oranlı İpotek Kredisi

Değişken Faiz Oranlı İpotek Kredisi (Variable Rate Mortgage- VRM) aynı zamanda Ayarlanabilir Faiz Oranlı İpotek Kredisi olarak da adlandırılmakta olup, faiz oranları 6 ay, 1 yıl, 2 yıl gibi sürelerde yeniden belirlenmektedir. Faiz oranlarının yeniden belirlenme zamanı, kredinin düzenlendiği ülkenin ekonomik koşullarına bağlıdır. ABD, Japonya ve Avrupa ülkeleri gibi ekonomilerinde istikrar olan ve dolayısıyla enflasyonun düşük oluşu ülkelerde faiz oranlarının yeniden belirlenme dönemleri 2-3 yılda bir yapılırken, ekonomik istikrara sahip olmayan ve çok yüksek düzeyli enflasyon yaşanan ülkelerde faiz oranlarının yeniden belirlenme dönemi 6 aya hatta 3 aya indirilebilmektedir. Bu kredinin uygulanmasının en büyük nedeni kredi veren kurumların faiz riskine karşı korunmasıdır.

Değişken faiz oranlı ipotek kredilerinin faiz oranları bir endekse bağlı olarak değiştirilmektedir. Bu endeksler genelde faiz oranlarındaki genel harekete göre artar veya azalır. Eğer endeks oranı artarsa birçok durumda kredi faiz oranı da artar, endeks oranı düşerse aylık ödeme de düşer. Borç verenler tarafından faiz oranı belirlenirken farklı endeksler kullanılabilir. En çok kullanılan endeks hazine bonusu ve devlet tahvili faiz oranlarıdır. Bunun haricinde TÜFE, LIBOR ve enflasyon oranı gibi çeşitli endekslerin faiz oranlarının belirlenmesinde kullanılması mümkündür. ABD’de en çok kullanılan endeks yıllık hazine bonusu faiz oranıdır.

VRM’lerde faiz oranlarının belirli bir endekse göre ayarlanması belirtilmekle beraber önceden minimum ve maksimum sınırları da belirlenebilmektedir. Bu durumda faiz oranlarının yeniden belirlenmesinde bu sınırlara uyulmaktadır. Değişken faiz oranlı ipotek kredilerinde faiz oranı değişiklikleri kredi taksitlerinin tutarını etkileyebileceği gibi ödemeler sabit tutularak vade artırılı ve ya azaltılabilmektedir (Alp, 1996:91).

VRM’lerde faiz oranı riski kredi veren taraftan kredi alan tarafa transfer edildiğinden kredi veren kurumlar açısından son yıllarda cazip hale gelmeye başlamıştır. Bilindiği gibi, sabit faizli, eşit geri ödemeli klasik ipotekli konut

kredilerinde, piyasa faiz oranlarından bağımsız olarak, dönem boyunca faiz oranı sabit kalmaktadır. VRM'lerde ise faiz oranları belirli dönemler itibariyle yeniden belirlendiğinden faiz oranı riski kredi veren taraftan kredi alan tarafa aktarılmış olmaktadır. İpotekli konut kredisi veren kurumlar, kredi alanları VRM'leri tercih etmeye yöneltmek için, kredinin düzenlenmesi sürecinde ve ilk dönemlerde piyasa faiz oranlarının altında faiz oranları önermektedirler. VRM'lerde faiz oranlarının piyasa koşullarının altında uygulanma dönemi 7 yıla kadar uzayabilmektedir. Finansal kurumları başlangıçta düşük faizle kredi vermeye iten etken, faiz oranı riskinin kredi alanlara devredilmesi ve finansal kurumların daha iyi bilanço yönetimi yapabilecekleri bir mali yapıya kavuşmalarıdır (F.Fabozzi ve T.Fabozzi, 1989:184).

2.4.3.1. Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotek Kredisi

Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotek Kredisi (Price Level Adjusted Mortgage-PLAM) de finansman kurumlarını faiz oranı riskine karşı korumak için geliştirilmiştir. PLAM'ların hem değişken oranlı ipotek kredilerine, hem de klasik ipotek kredilerine benzeyen yönleri vardır. Faiz oranlarının belirli dönemlerde yeniden ayarlanması ile değişken oranlı ipotek kredilerine benzeyen PLAM, aylık geri ödemelerin reel değerlerinin sabit kalmasıyla da klasik ipoteklere benzemektedir. Aylık geri ödemeler enflasyon oranı düzeyinde artmakla beraber reel, yani satın alma gücü bakımından sabit kalmaktadır. İpotek kredileri arasında sadece PLAM enflasyon riskini aradan kaldırmaktadır (Önal ve Topaloğlu, 2007:158-159).

Brezilya, Kolombiya, İsrail ve Meksika'da başarı ile uygulanan fiyat düzeyine ayarlanan ipotek kredisinde gereken en önemli husus, geri ödeme tutarlarının saptanabilmesi için reel faiz oranı, kredinin vadesi ve fiyat düzeyini belirlemek için kullanılacak endeksin (genellikle tüketici fiyat endeksi) taraflar arasında yapılacak sözleşmede açıkça belirtilmesidir.

Fiyat düzeyine ayarlanan kredinin uygulanabilir olması için en temel varsayım, borç alan kişinin gelirinin de ayarlama dönemleri boyunca belirlenen endeks oranında artmasıdır. Böyle bir varsayımın gerçekleşmemesi durumunda, yani

kredi borçlusunun gelirinin endeks oranı ile aynı oranda artmaması durumunda, borç alan kişinin geliri içerisindeki geri ödeme payı sürekli olarak değişiklik gösterecek ve kişinin ödeme güçlükleri zaman içerisinde daha da artacaktır.

PLAM'lar, fiyatlarda herhangi bir artışın öngörülmediği bir faiz oranı üzerinden satışa sunulmaktadır. Bu yüzden, oran düşük ve ilk aylık ödeme küçük olmaktadır. Seçilen fiyat endeksine bağlı olarak son aylardaki ödemeler artacak veya azalacaktır. Fiyat düzeyine bağlı olarak, ipotek borcunun ödenmeyen anapara kısmı da artacak veya azalacaktır (Yavaş, 1989:13).

Sonuçta, PLAM fonların maliyet riskini fon sağlayan tarafa ve enflasyon riskini borç alan tarafa bırakmaktadır. Bu ipotek kredisi enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde uygulanabilir bir kredi olmasıyla beraber, kişilerin gelirlerinin seçilen endekse paralel artmaması durumunda geri ödenmeme riskini içermektedir.

2.4.3.2. İki Oranlı İpotek Kredisi

İki Oranlı İpotek Kredisi (Dual Rate Mortgage - DRM) de finansman kurumlarını enflasyonun olumsuz etkisinden korumak için geliştirilmiştir. Kredi bakiyesinin enflasyon oranı düzeyinden yeniden ayarlanması ile PLAM'a benzeyen DRM geri ödeme tutarlarının borç alan tarafın gelir düzeyine göre ayarlanması ile PLAM' dan ayrılmaktadır.

İki oranlı ipotek kredisinin en belirgin özelliği, iki endeks oranının varlığıdır. Bunlardan birincisi kredi borç bakiyesini sözleşmede belirtilen dönemler itibarıyla yeniden ayarlayan enflasyon oranı, diğeri ise, kredi geri ödemelerini ayarlayan borçlunun gelir düzeyindeki artış oranıdır. Enflasyon oranının %20 olması durumunda borç bakiyesi de %20 oranında yükseltilecektir. Buna karşı, aynı dönem için borç alan tarafın gelir düzeyinin %15 artması da aylık geri ödemeleri bu oranda arttıracaktır. Arada oluşan fark kredi bakiyesine eklenmekte ve zaman içerisinde toplu ödemeler ya da kredi vadesinin uzatılması şeklinde geri ödenmektedir (Önal ve Topaloğlu, 2007:163).

Bu ayarlamalar sayesinde hem kredi veren kurumun enflasyon ve faiz oranlarındaki değişmelere karşı korunması sağlanmakta hem de borçlunun ödeme gücü göz önünde bulundurulmaktadır. Bu özelliklerinden dolayı DRM son yıllarda büyük rağbet görmektedir.

2.4.4. Karma (Hybrid) İpotek Kredisi

Farklı ipotekli konut kredilerinin özelliklerini bünyesinde taşıyan bir ipotekli konut kredisi türüdür. Bu ipotekli konut kredilerinde genellikle klasik ipotekli konut kredisi ile değişken oranlı ipotekli konut kredisinin sahip olduğu şartların karması bir geri ödeme yöntemi uygulanmaktadır (Alp, 1996:99).

Karma ipotekli konut kredileri, ipotek kredisi veren finansman kuruluşlarını faiz oranı riskine karşı korumak için uygulamaya konmuş olan kredi türlerinden biridir. Kredinin verilişinden itibaren belirli bir süre faiz oranının sabit kalması, bu süre içinde faiz oranlarındaki değişmelerin öngörülebilir olmasına bağlıdır. Ancak öngörünün yapılabileceği zaman sınırından sonra, faiz oranlarının değişken hale gelmesiyle, kredinin faiz oranı belirli aralıklarla yeniden belirlenmekte ve finansal kurumlar faiz oranı riskinden kurtulmaktadır.

Bu krediler, başlangıçtaki ödeme tutarları eşit geri ödemeli ipotekli konut kredisine göre daha düşük düzeyde olduğundan kredi alanlara cazip gelmektedir. Ayrıca bu kredi türünde finansman kurumları tarafından istenen ön ödeme tutarları düşük düzeyde tutulmakta ve böylece kişilerin bu krediyi elde edebilme imkanları artırılmaktadır. Yüksek ödemeli ipotekli konut kredilerinde vadeler genellikle 20 ile 30 yıl arasında değişmekte ve faiz oranları da sabit yada değişken oranlı olabilmektedir.

2.4.5. Sabit Oranlı / Kademeli Ödemeli İpotek Kredisi

Sabit Oranlı / Kademeli Ödemeli İpotek Kredisi (Tiered Payment Mortgage-TPM) faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde konut kredilerine talebi artırmak

için finansman kurumları tarafında geliştirilen bir kredi türüdür. Sağladığı en önemli avantaj ön ödemenin çok düşük olması ve başlangıçta uygulanan faiz oranının piyasa faiz oranlarının altında olmasıdır. Genelde 15 yıl vadeyle düzenlenen kredinin faiz oranları önceden belirlenen endeks esas alınarak belli dönemlerle yeniden ayarlanmaktadır. Faiz oranlarının minimum ve maksimum alabileceği değer sözleşmede belirtilmektedir. Aylık geri ödemelerin kademeli olarak artmasına rağmen ödeme planı önceden sözleşmede gösterilmektedir (Sidorov, 2004:8).

2.4.6. Yüksek Ödemeli İpotek Kredisi

Yüksek ödemeli ipotekli konut kredisi, başlangıçtaki ödeme tutarları eşit geri ödemeli ipotekli konut kredisine göre daha düşük düzeyde olduğundan kredi alanlara çok cazip gelmektedir. Bu kredi türünde finansman kurumları tarafından istenen ön ödeme tutarları oldukça düşük düzeyde tutulmakta ve böylece kişilerin bu krediyi elde edebilme imkanları artırılmaktadır. Yüksek ödemeli konut kredilerinde vadeler 20-30 yıl arasında değişmekte ve faiz oranları değişken yada sabit oranlı olabilmektedir (Alp, 1996:100-101).

Yüksek Ödemeli İpotek Kredisinde geri ödeme tutarları düşük olduğundan vade içinde borcun tamamı geri ödenememektedir. Bu sorunu aşağıdaki yollarla çözmek mümkündür (Balabanov, 1996:21):

1. Faiz ödemelerini vade sonuna kadar dondurup vade sonunda başka bir kredi alarak borcu kapatmak
2. Önce faiz ödemelerini sonra anapara ödemelerini yapmak, vade sonunda kalan borcu kredi alarak kapatmak
3. Kredinin vadesi boyunca belirli dönemlerde ara ödemeler yapmak

2.4.7. İki Aşamalı İpotek Kredisi

İki Aşamalı İpotek Kredisi esas itibariyle klasik ipotek kredisine benzemektedir. Bu kredi türünde vade boyunca faiz oranı bir kez, önceden belirlenen

bir endeks baz alınarak değiştirilmekte ve vade sonuna kadar geçerli olmaktadır. Faiz oranının kredi vadesi boyunca bir kez değiştirilmesi, finansman kurumlarının faiz oranı riskini azaltmaktadır. Bu kredi türüne müşteri toplayabilmek için finansman kurumları başlangıçta piyasa faiz oranlarının altında bir oran teklif etmektedirler (Önal ve Topaloğlu, 2007:168).

2.4.8. Tersine İpotek Kredisi

Tersine İpotek Kredisi (Reverse Mortgage) en öz tanımıyla, sahip olunan konutun nakde dönüştürülmesi sürecidir. Bugün gelişmiş ülkelerde, yaşlı insanların birçoğunun en önemli sorunu, emeklilikleri sonrası mevcut bütçeleri ile konutlarında yaşamlarına nasıl devam edebilecekleri sorunudur. Gelişmiş ülkelerde, yaşlı insanların birçoğunun mevcut bir konutu ve yaşamlarını devam ettirebilmeleri için sınırlı bir sabit geliri vardır. Ancak bazı ileri yaş düzeyindeki insanların, bir takım finansal ihtiyaçlarını karşılamaya yeterli bir gelir düzeyleri mevcut olmayabilmektedir. Dolayısıyla, ileri yaş düzeyinde olan yaşlı insanlar, emeklilikleri süresince günlük cari harcamalarını karşılamak ve daha çok nakit gerektiren sağlık, konut bakım onarım ve tamiratları ile seyahat ve turizm amaçlı hizmetlerin karşılığını ödemek için ek gelir kaynaklarına gereksinim duymaktadırlar. Çoğu yaşlı insanın bu ihtiyaçları için tersine mortgage, gelişmiş ülkelerde uygulanmakta olan son derece cazip ve sosyal faydası son derece yüksek bir finansal araçtır.

İpotek uygulamasında düzenli ödemeler, toplam borcu azaltmakta ve sonunda da borç bitmekte iken, tersine ipotek uygulamasında durum bunun tersi olmaktadır. Yani tersine ipotek uygulamasında, tersine ipotek alacaklısının borç vermesi ile birlikte borçlanma tutarı zaman içerisinde artmaktadır. Bir diğer ifadeyle ipotekte amaç konut satın almak iken, tersine ipotekte amaç, sahip olunan konutun nakde dönüştürülmesidir. Tersine İpotek nitelemesi, tersine ipotek alacaklısının tersine ipotek borçlanıcısına ödemelerde bulunması sürecini ifade etmektedir. (Abdioğlu, 2007:210).

2.5. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

2.5.1. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Gelişimi

İpoteğe dayalı menkul kıymetler (mortgage-backed securities - MBS), bir aracı kurum tarafından ipotek kredilerinden oluşturulan bir havuza dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerdir. 1970'li yıllardan beri bütün dünyada başarıyla uygulanmaktadır. Düzenlenmiş ipotek kredilerinden havuzlar oluşturarak bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç edip fon sağlanması hem kredi kullandıran kurumların hem de kredi kullanan tarafların genişlemesi açısından önemli gelişme olarak kabul edilmektedir.

İpoteğe dayalı menkul kıymet piyasası özellikle ABD'de hızlı bir gelişim göstermiştir. 1980'li yılların başında ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin hacmi 111 milyar dolar iken 2000 yılında 2,500 milyar dolara, 2003 yılında 3,500 milyar dolara ulaşmıştır (Ateş, 2004:1).

1970'li yıllarda ipoteğe dayalı menkul kıymetler ödeme aktarmalı yöntemiyle ihraç edilmekteydi. Bu menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar ipotek kredileri havuzundan elde edilen nakit akımları üzerinde doğrudan hak sahibiydiler. 1980'li yıllarda faiz oranlarının düşmesi menkul kıymet ihracını iki katına çıkarmış ve arz fazlası oluşmuştur. Arz fazlasını yok etmek için ilk kez teminatlı ipotek yükümlülükleri ihraç edilmiştir. İpotekli yükümlülükler hızla gelişerek 2003 yılında 1 trilyon dolarlık bir hacme ulaşmıştır.

ABD'de, Devlet Ulusal İpotek Birliği (GNMA), Ulusal Federal İpotek Birliği (FNMA), Federal Konut Kredisi İpotek Şirketi (FHLMC) ipotekli kredileri menkul kıymetleştiren devlet destekli kurumlardır. Bu kurumlar, ipotek kredilerinden elde ettikleri anapara ve faiz gelirlerinden, ihraç ettikleri menkul kıymetlere yatırım yapanlara ödemeler yapmaktadır. GNMA, menkul kıymet ödemelerinin zamanında yapılmasını Amerikan Hazinesi güvencesiyle garanti etmektedir. FHMA ve FHLMC hazine güvencesi vermeseler de ödemelerin zamanında yapılmasını garanti

etmektedirler. Bu kuruluşlardan başka yatırım bankaları, bazı özel kuruluşlar da ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmektedirler. Genel olarak, ipoteğe dayalı menkul kıymetler ya tamamen ya da kısmen devlet kuruluşları tarafından ihraç edildiğinden kredi riski çok düşük seviyede olmaktadır.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin yatırımcıları genellikle sigorta şirketleri, emeklilik fonları gibi uzun vadeli kaynakları olan kurumlardır. Yatırımcılar dönemsel faiz geliri elde etmekle beraber anaparalarını kademeli olarak geri almaktadırlar. Kredi kullanan tarafın erken ödeme yapması, faiz oranlarındaki değişim gibi nedenlerle ipoteğe dayalı menkul kıymet yatırımcısının nakit akımları sabit olmamaktadır. Erken ödeme nedeniyle nakit akımlarında oluşan belirsizlik ipoteğe dayalı menkul kıymetleri, sabit getirili yatırım araçlarından kısa vadede daha geliri hale getirmektedir (Ateş, 2004:2).

İpoteğe dayalı menkul kıymetler adı altında karşımıza dört tür menkul kıymet çıkmaktadır:

- Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler (Mortgage Pass-Through Securities, MPS)
- Teminatlı İpotek Yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligations, CMO)
- Getirisi Ayrılan İpotege Dayalı Menkul Kıymetler (Stripped Mortgage Backed Securities, SMBS)
- İpotege Dayalı Tahviller (Mortgage-Backed Bonds)

2.5.1.1. Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler

Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymet (MPS), ipotek kredilerinin bir araya getirilerek oluşturulan havuza dayalı ihraç edilen bir menkul kıymet türüdür. Menkul kıymetlerin ihraççısı konut kredisi kullanan kişilerden aylık ödemeleri tahsil etmekte ve elde edilen nakitle yatırımcının aylık faiz geliri ödemeleri yapılmaktadır. Diğer bir deyişle, ihraççı aracı kurum anapara ve faiz ödemelerini tahsil ederek, komisyon ve

diğer hizmet gelirlerini düştükten sonra, her ay yatırımcılara aktarmaktadır (Ateş, 2004:2).

Ödeme aktarmalı menkul kıymetler yatırımcıya çeşitlendirme olanağı sağlamaktadır. Yatırım risklerini azaltmak isteyen yatırımcılar, ödeme aktarmalı menkul kıymet satın alarak, ipotek kredilerinden oluşturulan bir havuza yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Bu durum yatırımcıların tek bir hisse senedine yatırım yapmak yerine portföy çeşitlendirmesi yapmalarına benzemektedir. Tek bir ipoteye yatırım yapan kişi, hem sistematik hem de sistematik olmayan riskle karşı karşıyadır. Ödeme aktarmalı menkul kıymetlere yatırım yapanlar sistematik olmayan riski azaltırken, sistematik riskten kaçınmaları mümkün olmamaktadır.

Söz konusu menkul kıymetlerin nakit akımları, aylık geri ödemelerin faiz kısmı, planlanan aylık anapara geri ödemesi ve erken gerçekleşen anapara geri ödemesinden oluşmaktadır. Düzenlenmiş ipotek kredilerinden oluşturulan havuz içinde yüzlerce kredinin bulunması erken ödeme riskinin azaltılması bakımından önem arz etmektedir (Yohannes, 1988:151).

Menkul kıymet sahiplerine ödenecek faiz tutarı ipotek borçlularından sağlanan faiz tutarına paralel olduğu için ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin ihracı, faiz oranı riskini azaltmaktadır. İhraççı kurumlar, ipotek kredilerini söz konusu menkul kıymetler yoluyla finanse ettikleri sürece kar marjlarını sabitlemektedirler. MPS'lerin ipotek kredilerine tercih edilmesinin nedeni MPS'lerin likiditesinin yüksek olmasıdır.

Kamu kurumları tarafından ihraç edilen ödeme aktarmalı menkul kıymetler, Kurum MPS'ler (Agency Pass – Through Securities), özel kurumlar tarafından ihraç edilenler ise Klasik MPS'ler (Conventional Pass – Through Securities) olarak adlandırılmaktadır. Kamu kurumlarının ihraç ettiği menkul kıymetlerin likiditesi yüksektir. ABD ikincil konut kredisi piyasasında faaliyet gösteren kamu destekli kurumlar olan GNMA, FNMA ve FHLMC'nin ihraç ettiği MPS'ler genelde aynı olsa da bazı özelliklerine göre birbirinden farklılıklar göstermektedirler. En büyük hacme

sahip GNMA'nın ihraç ettiği MPS'ler sadece FHA ve VA garantili ipotek kredilerine dayanmaktadır. Anapara ve faiz ödemeleri ABD Hazinesinin tam güvencesi altındadır.

FHLMC'nin ihraç ettiği kurum menkul kıymetlerinin çoğu klasik ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilmektedir. FHLMC çoğu menkul kıymetlerde sadece faiz ödemelerinin zamanında yapılacağını garanti etmektedir. Zamanında ödenmeyen anapara ödemeleri ise ödenmesi gereken zamandan en geç bir yıl içinde FHLMC tarafından yatırımcılara ödenmektedir. Bu menkul kıymetlerin faiz oranları GNMA'nın ihraç ettiği menkul kıymetlerin faiz oranlarından daha yüksektir (F. Fabozzi ve T. Fabozzi, 1989:195).

FNMA'nın ihraç ettiği MPS'ler ipoteğe dayalı menkul kıymetler (mortgage-backed securities) olarak adlandırılmaktadır. Bu menkul kıymetler uluslararası sermaye piyasalarında da işlem görmektedir. FNMA MBS'leri FHLMC'nin ihraç ettiği menkul kıymetlere benzemekle beraber FNMA, hem anapara hem de faiz ödemelerini garanti kapsamına almaktadır.

GNMA havuzlarındaki ipotek kredilerinin vadeleri kısayken FNMA ve FHLMC'nin oluşturduğu havuzlardaki ipotek kredilerinin vadesi 15-30 yıl arasındadır. Dolayısıyla, bu havuzların yapısı hakkında daha çok bilgiye sahip olunması gerekmektedir. Çünkü geniş bir yelpazede değişen vadeye sahip ipotek kredilerinden gelecek nakit akımlarının dağıtılabilmesi ödeme planlarının doğru olarak yapılmasına bağlıdır.

Klasik Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler, özel finans kurumları tarafından düzenlenen ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Bu menkul kıymetler kamu destekli kurumlar tarafından garanti edilmesine rağmen, bu kıymetlere yatırım yapanlar kredi riski ve erken ödeme riskini üstlenirler.

Klasik Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler derecelendirme kurumları tarafından derecelendirilmektedirler. Derecelendirme yaparken alacaklar havuzunun

kalitesi, ipotek sigortalayıcısının kalitesi gibi faktörler incelenmektedir. Bu kalite kriterleri kuruluşlara göre değişebilmekte, ancak genelde havuzdaki ipoteklerin büyük bir coğrafi alanı kapsamaması, ipotek yapıldığı tarihte borcun gayrimenkulun değerinin %80'ni geçmemesi, standart dokümantasyon kullanılması gibi özelliklere sahip olması beklenmektedir. Daha önemlisi, ipoteklerin belli bir oranının ödenmeyeceği ve bu kayıpların bir ipotek sigorta şirketi tarafından karşılanmasının isteneceği kabul edilmektedir. Bazen kayıpların karşılanma garantisi bir banka teminat mektubu ile sağlanmaktadır. Bu durumda bankanın mali gücü önemli bir özellik haline gelmektedir (Alp, 1996:119).

Sigorta şirketleri tarafından ve ya teminat mektubu ile sağlanan ödemeler bazen gecikmelere uğrayabilmektedir. Hem faiz tutarında hem de anapara ödemelerindeki böylesi gecikme yatırım açısından olumsuzluklar oluşturmaktadır. Bu nedenle, ipotek havuzunu kullanan tarafların zamanında ödeme yapmaları önem kazanmaktadır. Alternatif olarak ödeme gecikmelerini engellemek için bir nakit rezervi ve ya garantör politikası devreye sokulabilmektedir.

2.5.1.2. Teminatlı İpotek Yükümlülükleri

Teminatlı İpotek Yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligations - CMO), erken ödeme risklerini azaltmak için geliştirilmiş ipoteğe dayalı menkul kıymet türüdür. Burada oluşturulan havuzdaki ipotekli krediler vade yapıları, riskleri ve getirileri açısından sınıflandırmaya tabi tutularak gruplandırılmakta ve her bir grubu temsil eden teminatlı borçlanma senetleri ihraç edilmektedir. Teminatlı ipotek yükümlülüklerinin başlıca yeniliği ipoteklerin kısa vadeli ve uzun vadeli menkul kıymetler şeklinde sınıflandırılmasıyla nakit akışlarının düzensizliğini ortadan kaldırılmasıdır. Değişik risk, getiri ve vade özelliklerine göre ihraç edildiklerinden, farklı planları ve beklentileri olan yatırımcı grubuna hitap eden bir yatırım aracı olmaktadır (Yalçiner, 2006:69).

CMO'lar oluşturulmuş havuzdaki ipotekli kredilerin nakit akımlarını yeniden düzenleyerek erken ödenme riskini tamamen ortadan kaldırırsa da riskin değişik

fonksiyonlarını farklı tahvil sınıfları arasında dağıtarak azaltmaktadır. CMO'nun işleyişi, yatırımcılar arasında sınıflar, sınıflar arasında da öncelik sırası oluşturup ipotekli kredilerden elde edilen nakit akımlarının öncelik sırasına göre dağıtılmasına dayanmaktadır. Genelde vadesine göre A, B, C ve Z sınıfı olarak 4 sınıf oluşturulmaktadır. İlk üç sınıf, dayarılan ipotekli krediler havuzundan gelen nakit akımlarından dönemsel faiz ödemeleri elde etmektedirler. Z sınıfındaki tahvillere ise bu üç sınıf tahvil itfa edilinceye kadar hiçbir ödeme yapılmamaktadır.

CMO'yu yöneten kurum, havuzdaki ipotek kredilerinden sağlanan nakit akımlarını ilk önce A sınıfındaki tahvillerin itfasında kullanır. Yapılan erken ödemeler ile A sınıfının anapara ödemeleri yapılır. A sınıfı tamamen itfa edildikten sonra aynı şekilde B sınıfı ve C sınıfı itfa edilir. A, B ve C sınıfının anapara ve faiz ödemeleri tamamen yapıldıktan sonra Z sınıfının ödemeleri yapılır (Yohannes, 1988:154).

CMO ihraç eden kurumlar Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetleri (MPS) ve oluşturdukları ipotek kredileri havuzunu teminat olarak göstermektedirler. CMO'nun kalitesinin yüksek olması için teminat tutarının borç tutarından fazla olmasına dikkat edilmelidir. Diğer bir unsur da yapılacak ödemelerin doğru bir şekilde yapılandırılmasıdır. CMO yapısının, erken ödeme durumlarında her bir tahvil sınıfının geri ödemelerini karşılayacak şekilde olması gerekmektedir.

CMO'lar, genelde kamu kurumları tarafından ihraç edilmiş olan MPS veya FHA ve VA tarafından garanti edilmiş ipotek kredilerine dayandığından kredi riskleri düşüktür. Bu özelliklere sahip olmayan CMO'ların çoğu FHLMC tarafından ihraç edilmektedir ve FHLMC garantisi altında bulunmaktadır. Kamu kurumunun garantisi altında bulunan bu CMO'ların da kredi riskleri düşüktür.

Faiz oranlarında meydana gelen değişiklikler ipotek kredisinin ödeme planını ve dolayısıyla teminatlı ipotek yükümlülüklerinin vadesini etkilemektedir. Faiz oranları düşüğünde erken ödemeler artacaktır. Anaparalarını beklenenden erken alan yatırımcılar daha düşük faizden yatırım yapmak zorunda kalacaklardır. Faiz oranları

yükseldiğinde ise erken ödemeler azalacak, uzun vadeli yatırım yaptıkları için yatırımcılar yüksek faiz oranlarından yararlanamayacaklar.

CMO'lar yüksek getirili ve düşük riskli yatırım aracı olmalarına rağmen karmaşık bir yapıya sahip olduklarından genellikle portföy yönetim şirketleri, yatırım fonları, sigorta şirketleri, emeklilik fonları gibi kurumsal yapıya sahip yatırımcılar tarafından rağbet görmektedir.

2.5.1.3. Getirisi Ayrılan İpoteğe Menkul Kıymetler

Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (Stripped Mortgage – Backed Securities - SMBS), ipotek havuzuna dahil ipoteklerin faiz ve anapara nakit akımlarının birbirlerinden ayrıldığı ödeme aktarımlı menkul kıymet türüdür. SMBS'lerin ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilmeleri ve dayanılan ipotek grubundan elde edilen faiz ve anaparaların, SMBS sahiplerine eşit olmayan şekilde dağıtılması SMBS'lerin en belirgin özelliğidir. SMBS'lerin potansiyel risk ve getiri oranlarının yüksek olması, piyasa faiz oranlarına karşı çok hassas olmaları, faiz ve anaparalarının dayanılan ipotek grubundan bağımsız olarak belirlenmesi de SMBS'lerin diğer özellikleri arasında sayılmaktadır.

İlk kez 1986 yılında FNMA tarafından piyasaya sürülen Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler, piyasada değişik risk-getiri beklentisi içerisinde olan yatırımcılar bulunduğu için diğer ipoteye dayalı menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin oransal dağıtım esasının aksine ödemeleri eşit olmayan şekilde yapmaktadır.

İki çeşit getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymet bulunmaktadır. Bunlar yapay getirili menkul kıymetler ve yalnız faiz/yalnız anapara ödemeli menkul kıymetlerdir.

2.5.1.3.1. Sentetik Kuponlu SMBS'ler

Farklı gruplar arasında farklı getiri oranları tespit edilerek yapılan ihraçlara Sentetik Kuponlu Menkul Kıymetler (Synthetic–Coupon Passthroughs) denmektedir. Piyasada faiz oranlarının yükseleceği ya da düşeceği beklentisinde olan yatırımcıların bulunduğu göz önünde bulundurularak geliştirilen menkul kıymet türüdür. Bu amaçla, havuza alınan ipotek kredilerinin faiz oranlarından farklı iki yapay faiz oranlı sentetik kuponlu menkul kıymet oluşturulmaktadır. Faiz oranlarının gelecekte artacağını bekleyen yatırımcılar yüksek faiz oranlı menkul kıymeti tercih etmektedirler. Çünkü, yükselen faiz oranları karşısında daha önce belirlenmiş ipotek kredisi faiz oranları değişmeyecek, ödemeler normal seyriyle devam edecektir. Erken geri ödemeler azalacak, anapara daha uzun vadede itfa edileceğinden yatırımcı daha uzun süre nakit akımına sahip olacaktır.

Faiz oranlarının düşeceğini bekleyen yatırımcılar ise düşük faiz oranlı menkul kıymetleri tercih edeceklerdir. Faiz oranları düştüğü durumda ipotek kredisi faiz oranları piyasanın üstünde kalacak ve erken ödemeler hızlanacaktır. Yatırımcı daha kısa sürede gelirini artıracaktır (Baldwin ve Stotts, 1990:17).

Bunu bir örnekle açıklayalım, % 9 faiz ödemeli bir ipotek grubuna dayalı olarak iki farklı menkul kıymet grubunun oluşturulduğunu ve ihraç aşamasında her iki grubun anapara ödemelerini eşit, ancak faiz ödemelerini ise eşit olmayan bir şekilde (örneğin: bir grup $1/3$ 'ünü alırken diğerinin $2/3$ 'ünü) aldığını varsayalım. İpotek grubunun faiz oranı % 9 olduğu için ilk gruptakiler % 3, ikinci gruptakiler ise % 6 oranında faiz almaktadırlar. Her 100 dolarlık anapara ödemesinden her iki grup da 50 dolar alırken, her 9 dolarlık faiz ödemesinde ilk grup 3 dolar ikinci grup ise 6 dolar alacaktır. Bu durumda % 9'luk faiz verilen bir ekonomi içerisinde ilk grup menkul kıymetler iskontolu, ikinci grup menkul kıymetler ise primli olarak satılacaktır.

2.5.1.3.2. Yalnız Faiz/Yalnız Anapara SMBS'ler

1987 yılında anapara ödemelerinin bir sınıfa, faiz ödemelerinin ise diğer sınıfa tahsis edildiği yalnız faiz/yalnız anapara ödemeli menkul kıymet ihraçları başlamıştır. Yalnız Faiz/Yalnız Anapara getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler faiz oranlarında meydana gelen değişimlere fiyat değişimleri ile karşılık vermektedir. Yalnız Anapara getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetlerin fiyatı faiz oranları ile ters yönde değişim gösterirken, Yalnız Faizli getirisi ayrılan menkul kıymetlerin fiyatı faiz oranları ile aynı yönde değişim göstermektedir. Faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde Yalnız Anapara getirisi ayrılan menkul kıymetlerin fiyatı düşecek, Yalnız Faizli getirisi ayrılan menkul kıymetlerin fiyatı yükselecektir. Çünkü, yükselen faiz oranları erken ödeme riskini azaltacak, nakit akımlarının ömrü uzayacaktır (Henderson ve Scott, 1988:39).

2.5.1.4. İpoteğe Dayalı Tahviller

İpoteğe Dayalı Tahviller (Mortgage Backed Bonds), ipotek alacaklıları tarafından ihraç edilen bir diğer ipoteye dayalı menkul kıymet türüdür. İpoteğe dayalı tahviller işleyiş açısından normal tahvillere benzemektedir. İpoteğe dayalı tahviller ihraççının borç yükümlülüğüdür. MBB'lerin nakit akımları dayandıkları ipotek kredisi havuzunun nakit akımlarından bağımsızdır. İhraççı kurumun tahvil sahiplerine geri ödemeleri yapamaması halinde teminat olarak gösterilen ipotek kredisi havuzu satılarak yükümlülükler yerine getirilmektedir (Henderson ve Scott, 1988:30).

İpoteğe dayalı tahviller vade yapısı bakımından da normal tahvillerle benzerlikler göstermektedir. Vadeler 5-12 yıl arasında değişmekte olup faiz ödemeleri altı ayda bir, anapara ödemeleri ise tahvilin taşıdığı özelliklere göre yapılmaktadır.

İpoteğe dayalı tahviller, ipotek portföyüne sahip bütün kuruluşlarca ihraç edilebilmekte ve canlı bir taleple karşılanmaktadır. Buna sebep, ipotek kredilerinden

oluşan teminat tutarının ihraç edilen tahvil tutarından fazla olmasıdır. Bu durum, erken ödeme ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar sonucunda teminatların değer kaybetmeleri halinde bile teminat fonksiyonlarını yerine getirebilme imkanı sağlamaktadır. Yüksek teminatları nedeniyle ipoteğe dayalı tahviller kredi riski taşımamaktadırlar. Kredi riskinin düşük olması bu yatırım aracını hem yatırımcılar hem de ihraççı kurumlar açısından cazip hale getirmektedir (Alp, 1996:134).

İpoteğe dayalı tahvillere bir örnek FHLMC tarafından ihraç edilen Garantili İpotek Sertifikalarıdır. Garantili ipotek sertifikaları (Guaranteed Mortgage Certificates - GMC) ödeme aktarmalı menkul kıymetlerde olduğu gibi ipotek kredisi havuzu üzerinde mülkiyet hakkını temsil etmektedir. Yatırımcılara faiz ödemeleri altı aylık dönemlerle, anapara ödemeleri ise yıllık olarak yapılmaktadır. FHLMC ödemelerin zamanında yapılacağını garanti etmektedir.

2.5.2. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Faydaları

İpoteğe dayalı menkul kıymetler yatırımcılar için çekici yatırım araçlarıdır. Menkul kıymetleştirme likit olmayan kredileri yüksek likiditeye sahip menkul kıymetlere dönüştürerek kredi riskini azaltmakta, konut finansman piyasasında kaynak arzının yükselmesine neden olmaktadır.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin en çok bilinen faydaları aşağıdakilerdir:

1. Düşük maliyetli fon sağlamak: Konut finansman kurumlarının sağladıkları fonların maliyeti kurumların kredi derecelendirmesine bağlıdır. Menkul kıymet ihraç ederken ipotek kredilerinin teminat olarak gösterilmesi bu kurumların kredi derecesini yükseltmekte ve daha düşük maliyetle fon elde edebilmelerine olanak sağlamaktadır.

2. Sermayenin daha etkin kullanımı: Menkul kıymetleştirme yoluyla durağan olan sermayenin daha işlek hale getirilmesi sağlanarak, aktifler esnek hale getirilmektedir. Aktiflerin devir hızının artması da gelirin artmasına neden olacaktır.

3. Kaynakların çeşitlendirilmesi: Aktiflerde durağan olan ve şirkete likidite sağlamayan varlıklar likit hale getirilmekte ve şirketler düşük maliyetli fonlara sahip olmaktadır.

Menkul kıymetleştirme, konut finansman kurumları ile birlikte finansal piyasalar için de çok önemlidir.

Bu bölümde, ipotekli konut kredisi sistemi, ipotek piyasasında kullanılan menkul kıymetler incelenmiştir. Azerbaycan'da kullanılan konut finansman sisteminin kurumsal ve kurumsal olmayan yöntemleri üçüncü bölümde incelenecek, güçlü ve zayıf tarafları araştırılacak, zayıf taraflarının ortadan kaldırılması için öneriler sunulacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAJCAN'DA İPOTEK KREDİLERİ UYGULAMASI

Birçok gelişmekte olan ülke gibi Azerbaycan'da da ihtisaslaşmış finans kuruluşlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir konut finansman sistemi bulunmamakta, konut finansmanı çoğunlukla hane halkının kendi birikimleri, yakınlarına, konut satıcısına borçlanmaları yoluyla sağlanmaktadır.

Konut finansman sistemini daha sağlıklı değerlendirebilmek için mevcut yapının kurumsal sektör ve kurumsal olmayan sektör olarak ayrı ayrı ele alınması gerekmektedir.

3.1. Kurumsal Olmayan Sektör

Azerbaycan'da yaşayan insanların büyük bir kısmının gelir düzeyi konut almak için yeterli olmadığından ve bu insanların kurumsal bir şekilde finansman sağlayabilme imkanları sınırlı olduğundan kişiler konut satın alırken sahip olduklarından başka kaynaklara baş vurmaktadırlar. Bu kaynaklardan bazıları şunlardır:

- Ailenin diğer üyelerinden sağlanan fonlar
- İş çevresi veya arkadaş çevresinden sağlanan fonlar
- Konut satış fiyatının tamamını ödemeyerek satıcıya borçlanılması
- Aile fertlerinin sahip olduğu mücevher gibi değerlerin satılması yoluyla sağlanan ek fonlar.

Azerbaycan'da konut sahibi olabilmek için kişilerin başvurduğu kurumsal olmayan konut finansmanı yöntemleri aşağıda incelenmiştir.

3.1.1. Konut Mütahhitleri

Konut mütahhitleri, tüzel veya gerçek kişiler olarak faaliyet göstermektedirler. Burada nakit olarak bir fon sağlanmamakla beraber satın alma esnasında mütahhitler alım kolaylıkları ve vade imkanı sunarlar. Peşin ödenen kısımdan sonra kalan kısım mütahhit ile konut alan arasında belirlenen koşullarla ödenir. Bazı mütahhit şirketleri, hiç peşinat almadan, 1-15 sene vade gibi imkanlar da sağlamaktadırlar (<http://www.akkord.az>, 12.06.2008). Özellikle konutun inşasına başlama ve inşaatın devamı aşamalarındaki konut alımlarında kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntemle konut sahibi olma diğer yöntemlere göre daha pahalı olmaktadır. Çünkü mütahhitler paranın zaman değerini dikkate alarak kalan borcu kalan bakiyeler yöntemiyle değerlendirmektedirler.

3.1.2. Yapı Kooperatifleri

Konut sahibi olmak isteyen, ancak gerekli olan fonlara sahip olmayan kişilerin başvurduğu yollardan biri de yapı kooperatifleridir. Yapı kooperatifleri, konut satın almak için yeterli peşin paraya sahip olmayan ve ihtiyaç duyduğu fonları kurumsal kaynaklardan sağlayamayan kişilerin sıkça başvurduğu bir yöntemdir.

Tablo 5: Yapı Kooperatiflerince Yapılan Konutlar

Yıllar	Toplam Konut Yapımı (bin m ²)	Yapı Kooperatifleri (bin m ²)	Toplam Konut İçindeki %
2001	-	-	-
2002	803	25	3.1
2003	1339	51	3.8
2004	1359	143	10.5
2005	1593	235	14.7
2006	1583	263	16.6
2007	1441	190	13.2

Kaynak: <http://www.azstat.org>, 12.06.2008

Yukarıda yer alan tablodan da görüleceği gibi yapı kooperatifleri yıllar itibariyle üretmiş oldukları konut sayısını artırmışlardır. Toplam üretilen konutlar içinde, özellikle 2004 yılından sonra yapı kooperatiflerinin payı % 10'lar seviyesine yükselmiştir.

Yapı kooperatiflerinde konutların finansmanı üyelerden toplanan aidatlarla sağlanmaktadır. Aidatlar genelde aylık olarak, belirlenen tutarlarda toplanmaktadır. Bununla beraber, inşaatların hızlandırılması ve aşırı yükselen yapı malzemelerini finanse edebilmek için aidatlar dışında ara ödemeler yapılabilmektedir.

3.1.3. İşçi Evleri

Herhangi bir işyerinde çalışanların konutlarını işverenlerin finanse ettiği bir sistemdir. İşveren konutların maliyetinin tamamını karşılayabildiği gibi maliyetlerin bir kısmı çalışanların ücretlerinden belirli şartlarla kesilebilmektedir. SSCB zamanında yaygın olarak kullanılan bu yöntemde kamu kurumu için belli bir süre çalışan bir işçiye çalıştığı kurum tarafından konut veriliyordu. Bu yöntem hala bazı büyük devlet şirketleri tarafından kullanılmaktadır.

Kamu şirketlerinden en büyüğü olan Azerbaycan Devlet Petrol Şirketi (SOCAR) 2004 yılında 258, 2005 yılında ise 239 konut yaparak işçilerine konut edindirmiştir (<http://www.socar.gov.az>, 12.06.2008). Şirket tarafından üretilen konut sayısında görülen azalmanın nedeni olarak şirketin yavaş yavaş bu politikadan uzaklaşmak istemesi gösterilebilir.

3.1.4. Kişilerin Kendi Konutlarını Kendilerinin İnşa Etmesi

Gelir düzeyi düşük olan kişilerin konut edinmek için başvurduğu yöntemlerden biri de kişinin kendi evini kendinin inşa etmesidir. Bu yöntemde, birikmiş tasarruflar ve diğer kaynaklardan sağlanan fonlar ile konut sahibi olamayan kişiler, yapı malzemelerini satın alarak kendi konutlarını kendileri inşa etmektedirler. Genellikle kırsal kesimlerde, gelirleri konut alacak düzeyde olmayan, kurumsal bir

konut finansman sistemi olsa bile bu sistemden yararlanamayan kişiler tarafından tercih edilen bir yöntemdir.

Kırsal kesimde kişiler, kendi konutlarını kendileri ya da yakınları ile birlikte inşa etmektedirler. Sahip oldukları birikimleriyle bir kısım inşaat malzemesi alıp inşaata başlamakta ve bunu birikimleri çerçevesinde sürdürmektedirler. Bu tür yapılarda teknik konular genellikle göz ardı edilmektedir.

3.2. Kurumsal Sektör

3.2.1. Azerbaycan İpotek Fonu (AİF)

Azerbaycan İpotek Fonu (AİF), Azerbaycan Cumhurbaşkanınının 16 Eylül 2005 tarihli 299 no'lu kararıyla, Azerbaycan Cumhuriyeti'nde nüfusun yaşam koşullarını iyileştirmek, konut yapımı için en uygun finansman mekanizmasını oluşturmak, konut sektöründe satın alma gücüne uygun arz yaratabilmek, ipotek piyasasına yerli ve yabancı yatırımcıları çekebilmek amacıyla Azerbaycan Milli Bankası (AMB) bünyesinde kurulmuştur. AİF, devlet kurumu olup tüzel kişiliğe sahiptir.

Azerbaycan İpotek Fonu, kredi almak isteyenlere direkt olarak kredi vermemektedir. Müşterilere kredileri AMB tarafından seçilen müvekkil kredi kurumları vermektedir. AİF'in başlıca fonksiyonları ise aşağıdakilerdir:

1. Müvekkil kredi kurumları tarafından verilmiş ipotekli konut kredilerinin yeniden finansmanı
2. Yeniden finansmanı yapılacak kredilerin standartlarını belirlemek
3. İpotek piyasasına düşük maliyetli kaynak sağlamak için ipoteye dayalı menkul kıymetler ihraç etmek
4. İpotek piyasasında likidite sağlamak için riskleri yönetmek.

AİF'in faaliyetini kontrol etme yetkisi Azerbaycan Milli Bankası Yönetim Kuruluna aittir. AMB Yönetim Kurulu, AİF'in yapısını, yıllık bütçesini, ihraç edilecek menkul kıymetlerin ihraç şartlarını, AİF ile çalışacak müvekkil kredi kurumlarını belirlemektedir.

Müvekkil kredi kurumları AMB tarafından seçilen banka ve banka olmayan kredi kurumlarıdır. İpoteğe dayalı ilk kredinin verildiği Mart 2006 tarihinde 16 banka, daha sonra ise 7 banka AMB tarafından seçilerek sisteme dahil edilmiştir. Bu bankalar ve verdikleri kredi sayısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 6: Müvekkil Bankalar ve 01.03.2006 – 01.03.2007 Tarihleri Arasında Verdikleri İpotekli Kredi Sayısı

Müvekkil Kredi Kurumları	Verilen Kredi Sayısı
Texnikabank	136
Bank Standard	54
Bank Respublika	45
Unibank	29
Turanbank	25
Atabank	25
Xalq Bank	24
Nikoyl Bank	23
Azerdemiryolbank	23
Azkreditbank	23
Bank of Baku	14
Muğan Bank	7
Kapitalbank	4
Kafkaz İnkişaf Bankası	1
Azsanaye Bankası	1
Rabitebank	1
Azerbaycan Beynelxalq Bankı	0

Tablo 6'nin devamı

Azer Türk Bank	0
Bank of Azerbaycan	0
Emrahbank	0
Azeriqazbank	0
Zamin Bank	0

Kaynak: <http://www.amf.az>, 12.06.2008

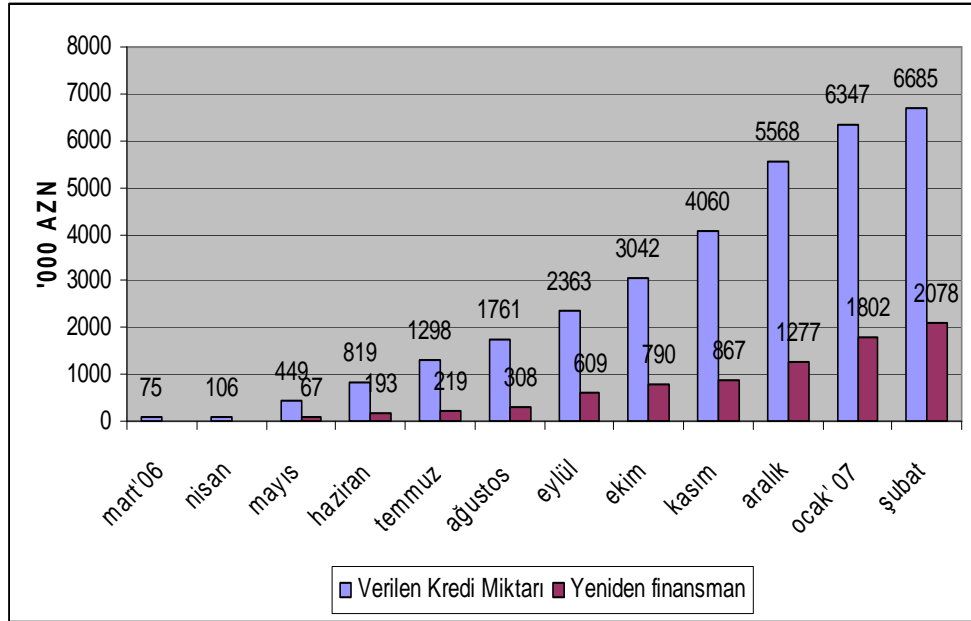
Yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi bazı bankalar onlarca kredi verdiği halde bazıları hiç kredi kullanmamıştır. Bankaların bilinirliği, güvenilirliği, şube ağının geniş olması müşteriler tarafından tercih edilmeye etki eden en büyük faktörlerdir. Ancak geniş şube ağına sahip devlet bankaları olan Kapitalbank'ın sadece 4, Azerbaycan Beynelxalq Bankası'nın ise hiç kredi kullanmadığı görülmektedir. Buna sebep olarak da bankaların bu konuda tecrübesiz olmalarını, yetişmiş kadrolarının olmamasını gösterebiliriz.

AİF'in kullandığı kaynakların büyük bölümü Azerbaycan devlet bütçesinden tahsis edilmektedir. Bundan başka, kullanılan ipotekli kredilerin anapara ve faiz geri ödemeleri, ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerin getirileri, uluslararası kurumlardan alınan krediler ve kanunla yasaklanmamış diğer getiriler AİF'in kaynakları olarak gösterilebilir. AİF elde ettiği kaynakları Azerbaycan Milli Bankası'nda mevduat hesaplarında tutmaktadır. Bu kaynakları kullanarak AİF, 01.03.2006 – 01.04.2007 tarihleri arasında miktarı 17.7 milyon AZN'yi bulan 555 kredi kullanmıştır (<http://www.bankofbaku.com>, 12.06.2008).

Verilen kredi miktarında Kasım 2006 tarihinden sonraki aylarda artım gözlemlenmiştir. Bunun nedeni olarak faiz oranlarının maksimum seviyesinin %12'den %8'e çekilmesi gösterilebilir. Azerbaycan Cumhurbaşkanı'nın 23 Ocak 2007 tarihli 515 no'lu kararıyla "İpotek Kanunu"na yapılan değişiklikle ipotekli kredilerin verilmesinde bazı kolaylıklar sağlanmıştır. Verilen ipotekli kredinin maksimum miktarının 30.000 AZN'den 50.000 AZN'ye yükseltilmesi ve özellikle

sosyal ipotek kredilerinin tahsis edilmesi alınan kredi miktarının artmasında önemli etken olmuştur.

Şekil 3: AİF Tarafından Kullanılan İpotekli Kredilerin Aylara Göre Dağılımı



Kaynak: www.amf.az, 12.06.2008

Sosyal ipotek kredilerini aşağıdaki kategorilere dahil olan şahıslar alabilmektedirler:

1. Şehit aileleri (şehidin eşi, evlatları)
2. Karabağ savaşı nedeniyle mülteci durumuna düşen kişiler
3. Üç seneden fazla kamu personeli olarak çalışan kişiler
4. Akademik derecesi olan kişiler
5. Spor dalında özel hizmetleri olan kişiler
6. Azerbaycan Savunma Bakanlığında üç senden fazla hizmet etmiş askeri görevliler

Sosyal ipotek kredisi almak hakkı olan şahıslar bu olanaktan sadece bir kez yararlanabilmektedir. Bu kredilerin finansmanı devlet bütçesinden karşılanmaktadır.

3.2.1.1. AİF'in İpotekli Krediler İçin Belirlediği Standartlar

Müvekkil kredi kurumları tarafından kullanılan ipotekli krediler AİF'in belirlediği standartlara uyuyorsa, AİF bu kredileri kredi kurumlarından satın alıyor. AİF'in belirlediği standartları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

1. Kredi Azerbaycan manatı (AZN) ile verilmelidir.
2. Kredi Azerbaycan Cumhuriyeti vatandaşına verilmelidir.
3. Kredi süresi 3-25 sene arasında değişmelidir.
4. Kredinin maksimum miktarı 50.000 AZN olmalıdır.
5. Kredinin yıllık faiz oranı en fazla %8 olmalıdır.
6. LTV oranı (Kredi miktarı/Konutun değeri) en fazla %85 olmalıdır.
7. PTI oranı (aylık ödemeler/aylık gelir) en fazla %70 olmalıdır.
8. Kredinin son ödeme tarihinde borç alanın kanunla tespit edilmiş emeklilik yaşını doldurmaması gerekmektedir.
9. Söz konusu gayrimenkul, değerlendirme şirketi tarafından değerlendirilmelidir.
10. Anapara ve faiz geri ödemeleri her ay eşit taksitler şeklinde yapılmalıdır.
11. Söz konusu gayrimenkul, verilen kredi miktarından az olmamak koşuluyla sigortalanmalıdır.
12. AİF tarafından tespit edilen diğer standartlar.

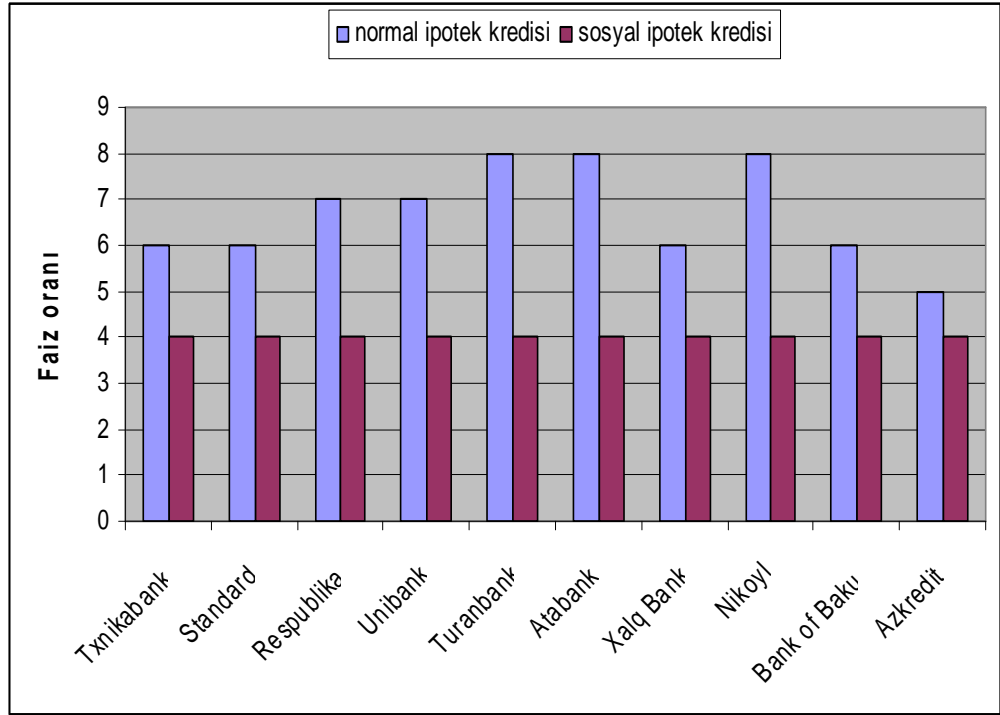
Sosyal ipotek kredilerinde faiz oranı yıllık en fazla %4, kredi süresi 3-30 sene, kredinin maksimum miktarı 35.000 AZN olmalıdır. Sosyal ipotek kredisi almak isteyen şahıslar belirtilen kategorilerden birine ait olduklarını belgelemelidirler.

Müvekkil kredi kurumlarının verdikleri ipotek kredileri AİF'in belirlediği standartlara uyduğu takdirde, AİF bu kredilerin yeniden finansmanını yapmaktadır. Yeniden finansman zamanı AİF'in uyguladığı faiz oranı Kasım 2006 tarihinden itibaren %6'dan %2'ye çekilmiştir. Şubat 2007 tarihinde verilmeye başlanan sosyal

İpotek kredilerinde ise AİF'in yeniden finansman zamanı uyguladığı faiz oranı %1 olarak belirlenmiştir.

Müvekkil kredi kurumlarının tamamının sosyal İpotek kredilerine uyguladıkları faiz oranı %4'tür. Normal İpotek kredilerine uygulanan faiz oranı ise kredi kurumuna göre değişmektedir. Uygulanan en düşük faiz oranının %5, en yüksek ise %8 olduğu görülmektedir.

Şekil 4: Müvekkil Bankaların Uyguladıkları Faiz Oranları



Kaynak: <http://www.yeniiqtisadiyyat.com>, 04.06.2008

3.2.1.2. Kredi Alma Süreci

İpotek kredisi almak isteyen kişi ilk önce kendi imkanlarını değerlendiriyor. Eğer İpotek kredisinin şartlarını karşılayabilecek durumdaysa kredi için müvekkil kredi kurumuna başvuru yapıyor. Müvekkil kredi kurumu, müşterinin gelirlerini, PTI (aylık ödemelerin gelire oranı), LTV (alınan borcun konut değerine oranı) oranlarını, alınacak konutun durumunu değerlendirip müşteriye olumlu veya olumsuz cevap

veriyor. Olumlu cevap alan müşteri gerekli evrakları temin edip kredi, ipotek ve sigorta anlaşmalarını yaptıktan sonra krediyi alabiliyor.

3.2.1.2.1. İpotek Harçları

İpotek kredisinin resmileştirilmesi için gereken harçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 7: İpotek Kredisi Harçları

	Harç (AZN)	Yapan Kurum	Süre
Gayrimenkulu satma anlaşmasının onayı (Bakü için)	110	Noter	5-7 gün
Gayrimenkulu satma anlaşmasının onayı (Bakü dışında)	44	Noter	5-7 gün
Mülkiyet hukukunun resmileştirilmesi	11	Tapu ve Kadastro idaresi	20 gün
Değeri 2200 AZN'den az olan ipotek anlaşmalarının onayı	4.4	Noter	5-7 gün
Değeri 2200-5500 AZN arası olan ipotek anlaşmalarının onayı	16.5	Noter	5-7 gün
Değeri 5500AZN'den fazla olan ipotek anlaşmalarının onayı	27.5	Noter	5-7 gün
İpoteğin devlet kaydına alınması	8.8	Tapu ve Kadastro idaresi	3 iş günü

Kaynak: www.azstat.org, 04.06.2008

3.2.1.3. Müvekkil Kredi Kurumlarının Verdiği Kredilerin Yeniden Finansmanı

Müvekkil kredi kurumları verdikleri kredilerin yeniden finansmanı için AİF'e başvuruyorlar. 10 iş günü içinde başvuruyu değerlendiren AİF müvekkil kredi

kurumu ile hizmet anlaşması imzalıyor. Hizmet anlaşması, borç alanın geri ödemelerinin tahsil edilmesini, tahsil edilen bu ödemelerin AİF'in banka hesabına yatırılmasını, ipotekli gayrimenkulun durumunun kontrol edilmesini ve AİF'in belirlediği başka hizmetlerin verilmesini içeren anlaşmadır. Bu anlaşmadan sora müvekkil kredi kurumu, kredi dosyasındaki evrakların kopyasını AİF'e takdim ediyor. Evrakları inceleyen AİF, kredinin standartlara uyduğu takdirde müvekkil kredi kurumuna 10 iş günü içinde olumlu cevap veriyor.

AİF, krediyi borç alanın anapara bakiyesi değerinde alıyor ve bu yapılan anlaşmada belirtiliyor. Verilmiş krediye sunulan hizmetler taraflar arasında yapılan anlaşmaya uygun olarak üçüncü bir tarafa da devredilebilir.

Müvekkil kredi kurumu, ipotek kredisinin AİF tarafından alındığı tarihten başlayarak 2 iş günü içinde ipoteğin devlet kaydına alınması için başvuru yapıyor. Bu zaman bütün harçlar müvekkil kredi kurumu tarafından karşılanıyor. İpotek devlet kaydına alındıktan sora müvekkil kredi kurumu kredi dosyasında bulunan aşağıdaki evrakları AİF'e takdim ediyor:

1. Kredi anlaşması
2. İpotek anlaşması
3. İpoteğin devlet kaydına alındığını belgeleyen evrak
4. Borç alan hakkında evraklar
5. Konutun ipotek kredisi ile alındığını belgeleyen evrak
6. Borç alanın yaptığı geri ödemelerin belgeleri
7. Konutun değerlendirme şirketi tarafından verilen fiyat belgesi
8. Sigorta anlaşmaları

Borç alanların müvekkil kredi kurumları karşısında yükümlülüklerini yerine getirip getirmemelerine bakmaksızın müvekkil kredi kurumlarının AİF karşısında yükümlülüklerini yerine getirmeleri gerekmektedir.

3.2.2. Kurumsal Sektördeki Diğer Taraflar

Ülkelerdeki konut piyasası tarafları o ülkede kurumsal bir yapının olup olmamasına bağlıdır. Kurumsal yapının olmadığı ülkelerde aile bireyleri, yakın arkadaş çevresi, iş arkadaşları, küçük çaptaki konut üreticileri ve ticari bankalar piyasadaki kurumsallaşmamış tarafları oluşturmaktadır. Kurumsal yapıyı oluşturan ülkeler arasında taraflar ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir, çünkü her ülke bu yapıyı oluştururken birbirlerine benzemekle beraber birbirlerinden farklılık göstermektedirler. Her ülke kurumsal yapılarındaki tarafları kanunla ve özel yönetmeliklerle belirlemektedir.

Azerbaycan konut finansmanı modelinde kurumsal yapının diğer tarafları olarak geri ödemeleri sigorta edecek sigorta şirketleri, gayrimenkulun değer tespitini yapacak değerlendirme kurumları mevcuttur.

3.2.2.1. İpotek Sigorta Şirketleri

İpotek sigortacılığı, gelişmiş konut finansmanı sistemine sahip ülkelerde sistemin önemli bir unsurudur. İpotek piyasasının önemli taraflarından birisi olan sigorta şirketlerinin ipotek piyasalarındaki etkinliği iki farklı açıdan ele alınmalıdır. Birincisi, sigorta sektörünün geliştirmiş olduğu çeşitli sigortacılık ürünlerinin, ipotek piyasalarında kullanılmasıyla piyasada varolan belirli risk unsurlarının ortadan kaldırılmasıdır. Sigorta sistemi kredi alan kişiyi sigorta ederek kredi geri ödemelerinin devamlılığını sağlamaktadır. Kredi kullanan kişinin ölümü halinde, sigorta kuruluşu devreye girerek kredi ödemelerine devam etmektedir. Kredi geri ödemelerindeki sürekliliği sağlamaya yönelik uygulamalardan birisi de kredi veren kurumun sigorta ettirilmesidir. Sigorta primleri kredi kullananlar tarafından ödenmek üzere, kredi borcunun ödenmemesi riski sigorta ettirilmiştir. Risk ortaya çıktığında bakiye borcun ödenme sorumluluğu sigorta şirketine ait olmaktadır (Yalçınar, 2006:60-61).

Sigorta şirketlerinin ipotek piyasasındaki etkinliğinin ikinci boyutu da piyasanın likiditesini artırmaya yönelik fonksiyonlarıdır. Sigorta şirketleri ipotek piyasası ürünlerine yatırım yaparak piyasaya kaynak sağlamaktadırlar. Ayrıca birincil ve ikincil ipotek piyasası ile sermaye piyasaları arasında kaynak transferi yapmaktadırlar.

Azerbaycan ipotek piyasasında, ipotek sigorta şirketlerine ilişkin şartları belirleme ve bu şirketleri beyan etme yetkisi Azerbaycan İpotek Fonu'na verilmiştir.

Konut finansman kurumlarının verdiği konut kredilerinde, krediye konu olan gayrimenkul, risklere (deprem, sel, yangın, fırtına, vb.) karşı sigorta ettirilmekte, kredi başvurusu yapan kişiye de hayat sigortası yaptırılmaktadır. Sigorta ve ipotek masrafları dahil kredi ile ilgili masraflar müşteri tarafından karşılanmaktadır. Bazı bankalar ise müşterisinin sigorta ve ipotek masraflarını karşılamaktadır (<http://www.ipotekastandard.az>, 12.06.2008). Finansman kurumları verdikleri kredilerde risklerin büyük bir kısmını kendileri yüklenmeleri sebebiyle çok sağlam güvenceler almaktadırlar.

Sigorta tüm konut kredilerini kapsamamakta, belirlenen standartlara sahip ipotekli konut sigortaları sigorta kapsamına alınmaktadır. Belirlenen standartlara sahip konut kredileri sigorta kapsamına alındığından, yatırımcılar sorunlu kredilere yatırım yapmaktan kurtulmakta, kredi riskinden korunmaktadır.

3.2.2.2. Gayrimenkul Değerleme Kurumları

Bir gayrimenkulün sahip olduğu bütün özelliklerin niteliği, çevresi ve faydası gibi tarafsız bir şekilde incelemeye tabi tutularak, gayrimenkulün değerinin belirlenmesi işlemine gayrimenkul değerlemesi, bu işlemi kurumsal olarak yapan ekonomik birimlere de değerlendirme kurumları adı verilmektedir. Teknik detayın fazlaca önemli olduğu bir alanda değerlemenin güvenilirliği ve şeffaflığını artıracak tarzda, uluslararası değerlendirme standartlarına göre değerlendirme yapan kurumsal yapılar konut finansman sisteminin önemli bir parçasını oluşturmaktadır.

Gayrimenkul değerlemesi konut finansman sistemine iki farklı süreçte ihtiyaç duyulan bir hizmettir. İlk olarak kredinin açılması aşamasında ilgili gayrimenkulün değerinin doğru bir şekilde tespit edilmesi büyük önem taşımaktadır. Sonuçta, kredinin ödenmemesi halinde ilgili gayrimenkul satılarak alacak tahsil edilmektedir. Gayrimenkul değerinin doğru belirlenmesi, ödenmeme riskinde kredi verenin elindeki teminata güvenilebilmesi ve alacağını tahsil edebileceğinden emin olabilmesi için büyük önem taşımaktadır.

İkinci süreç ise, takip aşamasıdır. Ödenmeyen ve takibe geçilen bir kredide ilgili gayrimenkulün satışı için ihaleye çıkılması öncesinde değerleme yapılmakta ve bu değerin doğru belirlenmesi ihale ve satış sürecinde büyük önem taşımaktadır.

Konut alıcılarının, konut finansmanı kuruluşlarının ve yatırımcıların mağduriyetinin önlenmesi için, konut finansman sisteminin, sağlıklı bir temel üzerine inşa edilmesi gerekmektedir. Bu nedenle, konut finansmanından kaynaklanan alacakların takibinde ve konut finansmanı kuruluşları tarafından tüketicilere kaynak kullandırılması aşamasında değerleme yapacak kurumlara ilişkin şartları belirleme ve bu şartlara uyan kişi ve kurumları listeler halinde ilan etme yetkisi Azerbaycan İpotek Fonu'na verilmiştir.

Azerbaycan konut finansman sistemi kurumsal ve kurumsal olmayan sektör olarak ayrı ayrı ele alınmış, her bir sektördeki finansman kaynakları incelenmiştir. Kurumsal sektörde baş oyuncu olan AİF, müvekkil kredi kurumları ve ipotek piyasasındaki diğer tarafların, konut finansmanında üstlendikleri roller araştırılmıştır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Konut fiyatlarının dünyanın hemen her yerinde , kişilerin kısa ve orta vadeli birikimleriyle finanse edilemeyecek boyutta olduğu bir gerçektir. Bundan dolayı hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler ekonominin diğer sektörlerine de dinamizm getiren konut sektörünün üretim ve finansman boyutuyla bir sistem içinde çalışması için gerekli düzenlemeler yapmıştır.

Bu çalışmada konut sektörü finansman boyutuyla ele alınmış ve gerek kurumsal olmayan gerekse de kurumsal olan konut finansman sektörleri incelenmiş, daha sonra bu piyasada kullanılacak finansman teknikleri ve konut finansman sektörüne likidite yani yeni fonlar yaratacak ikincil piyasalar ile bu piyasalarda işlem görebilecek menkul kıymetler analiz edilmiştir. Çalışmanın son bölümünde ise Azerbaycan'ın konut finansman sektörü incelenmiştir.

2000'li yılların başlarına kadar Azerbaycan'da konut sahibi olmak için yalnız kurumsal olmayan finansman kaynaklarının kullanıldığı görülmektedir. Hükümetin konut sorununun çözümüne bir ölçüde yaklaşmış olması nedeniyle 2005 yılında AİF kurulmuş ve kısa zaman süresinde başarılı bir şekilde kurumsal konut finansmanını sağlamıştır.

Azerbaycan konut finansman modeli esas itibariyle konut piyasasının talep tarafını ele almakta, konut almak isteyen tüketicilerin ihtiyaç duyduğu miktarda ve uygun koşullarla fon temin edebilmesini sağlayacak bir sistem oluşturulmaya çalışılmaktadır. Kurumsal konut finansman sisteminin yerleşmesi durumunda bile, vatandaşların büyük bir çoğunluğunun gelir düzeyi düşük olduğu için konut alımları sırasında kurumsal olmayan yöntemlere başvurulmaktadır. Buna rağmen gelir düzeyi yeterli olan vatandaşların yararlanabileceği kurumsal konut finansman sisteminin geliştirilmesi gerekmektedir.

Kurulma amacı vatandaşların yaşam koşullarını iyileştirmek olan AİF, orta ve düşük gelir gruplarının konut sahibi olabilmelerini teşvik etmek için, bu grupta yer

alan kişilerin satın alabilecekleri konutlarla ilgili düzenlenmiş olan kredileri satın almaya öncelik vermelidir. Orta ve düşük gelir grubunda yer alan kişiler, düşük metrekareli ve ucuz konutları tercih edeceklerdir. Bu nedenle, AİF kredi satın alma programlarına bu tür konutları dahil etmelidir. Ayrıca şehir merkezlerinde konut maliyetlerinin yüksek olması nedeniyle AİF, şehir merkezlerinin dışında kalan konutlarla ilgili kredilere de öncelik verebilir. Böylece bir yandan konut edinimi, bir yandan da düzenli yapılaşma teşvik edilmiş olacaktır.

AİF tarafından belirlenmiş olan standartlar esas itibarıyla, müvekkil kredi kurumları tarafından düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin satın alınması aşamasında önemini gösterecektir. AİF'in belirlediği bazı standartların yeniden gözden geçirilmesi ve değiştirilmesi gerekmektedir. 50.000 AZN olarak belirlenen maksimum kredi miktarı konut fiyatlarının aşırı yükselmesi nedeniyle çok yetersiz kalmıştır. Bu nedenle kredi miktarını 75-100 bin AZN düzeyine yükseltilmesi gerekmektedir.

İpotekli konut kredisinin yaygınlaşması ve gelir düzeyi düşük olan kişiler tarafından da kullanılabilmesi için %85 olarak belirlenen LTV oranının belli bir süre için %100'e yükseltilmesi, yani peşin ödemelerin kaldırılması gerekmektedir.

AİF, bütçeden aldığı tahsisatlar ve sermaye piyasalarında ihraç edeceği menkul kıymetlerden elde edeceği fonlar gibi ulusal kaynaklarla beraber uluslararası kurumlardan ve piyasalardan da fon temin etmelidir. AİF elde edeceği kaynakları artırdıkça, kendi standartlarına uygun düzenlenmiş olan daha fazla ipotek kredisi satın alacağından konut sektörüne o ölçüde ek fon aktarmış olacaktır. Devlet bütçeden, sermaye piyasalarından kaynak elde eden AİF'e gerektiğinde AMB'den kredi alma imkanı verilmelidir.

AİF, standartlarına uyan ipotek kredilerini alabileceği gibi bu kredilere garanti de verebilir. AİF tarafından garanti edilen krediler hem ikincil piyasada daha yüksek fiyattan işlem görecektir hem de bu kredilere dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlere talep daha yüksek olacaktır.

Konut finansman sisteminin etkinliğini sağlamak için konut finansman piyasası gelişmiş her ülkede olduğu gibi Azerbaycan'da da faaliyet gösteren konut finansman şirketlerinin faaliyetlerinin düzenlenmesi gerekmektedir. Bunun en önemli nedeni, ipotek kredilerinin vadesinin çok uzun olmasıdır. 15-30 yıl gibi uzun vadelerle verilen konut kredileri aynı şekilde uzun vadeli fonlarla finanse edilmelidir. Aksi takdirde vade uyumsuzluğu ortaya çıkar ve finansman şirketi iflas tehlikesiyle karşı karşıya kalır.

Azerbaycan sermaye piyasası gelişmediği için konut finansman kurumları menkul kıymet ihraç ederek sermaye piyasasından yeterli miktarda borçlanamamaktadırlar. Bu menkul kıymetlere talebi artırabilmek için alım satımlarının vergiden muaf tutulması gerekmektedir.

Kurumsal konut finansman sisteminin etkin bir şekilde işleyişini sağlayabilmek için hukuki ve vergisel düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Bu düzenlemeler sistemin altyapısıyla ilgili olmakla beraber, aynı zamanda kurumsal finansman sistemine olan talebin artmasını ve güvenlik içinde çalışmasını sağlayacaktır.

Azerbaycan kanunlarına göre, konut ipotek kredisini almış olan tarafın geri ödemeleri 60 gün geciktirmesi durumunda krediyi veren taraf ipotekli gayrimenkulü haciz ettirip satma ve kalan borcunu tahsil etme hakkına sahiptir. Bu krediyi tüketiciye vererek konut almalarını sağlayan kurumlar da, vermiş oldukları kredileri kendileri de borçlanarak sağlamaktadır. Dolayısıyla bu kurumlar, kredi geri ödemelerinin yapılamaması halinde kendileri de borçlanmış oldukları tarafa ödeyemeyerek yükümlülüklerini yerine getiremeyeceklerdir ve iflasla karşı karşıya kalacaklardır. Bu nedenle geri ödemeleri yapılamayan kredilerle ilgili haciz işlemleri hemen başlatılmalıdır, ancak mevcut düzenlemelerle haciz işlemleri çok uzun zaman almaktadır. Bu durumun devam etmesi halinde konut finansman kurumları kredi vermekten kaçınacaklardır. Dolayısıyla, haciz işlemlerini hızlandırmak için düzenlemeler biran önce yapılmalıdır.

Konut finansmanı piyasasında bazı vergisel teşviklerin getirilmesi, piyasanın gelişmesine çok önemli katkılar sağlayacaktır. Öncelikle konut ipoteklerinin kullanımını yaygınlaştırmak için gelişmiş ülkelerde olduğu gibi ödenen faizlerin, gelir vergisinin hesaplanmasında bir gider olarak dikkate alınması gerekmektedir. Bunun için Azerbaycan vergi kanununa değişiklikler yapılmalıdır. Ancak konut talebinin yüksek olacağı varsayımıyla, bu uygulamanın belirli gruplara öncelik tanınması şeklinde uygulamaya konulması daha mantıklı olacaktır.

Devlet desteğinin olması, bankaların sisteme dahil edilmesi, konut talebinin büyük olması Azerbaycan konut finansman modelinin güçlü taraflarıdır. Bunlarla beraber, tecrübesizlik, kaynakların kısıtlı olması, prosedürlerin uzun olması ve zaman alması, kaynakların verimsiz kullanımı gibi eksik tarafları da vardır.

KAYNAKLAR

Kitaplar

Alp, A. (1996). *İpotek Kredileri Ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi*. Ankara: SPK Yayınları

Balabanov, S. (1996). *İnnovasiya Na Rinke İpoteçnoço Kreditovaniya*. Moskova: Znanie

Belkina, T. (2006). *Problemi İpoteçnoço Kreditovanie v Rosii*. Moskova: MQU

Fabozzi, F. ve Fabozzi, T. (1992). *Capital Markets: Institutions and Instruments*. New Jersey: Prentice Hall

Fabozzi, F. ve Fabozzi, T. (1989). *Bond Markets: Analysis and Strategies*. New Jersey: Prentice Hall

Fabozzi F. ve Modigliani F. (1992). *Mortgage and Mortgage*. Massachusetts: Harward Business School Press

Gibb, K. (1991). *Housing Finance in The UK*. London: Macmillan Education Ltd

Kasso, L. (1999). *Ponyatiya o zaloge v sovremennom prave*. Moskova: Nauka

Önal, Y. ve Topaloğlu M. (2007). *İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku Mortgage (Tutsat)*. Adana: Karahan Yayınları

Sidorov, V. (2004). *Zarubejnyy Opıt İpoteçnoço Kreditovaniya i Ego İspolzavanie v Rosii*. Voronej: Kniqa

Noviçkoço İ. ve Pereterskoço İ. (1994). *Rimskoe Çastnoe Prava*. Moskova: Peter

Sunay, H. (1994). *İpotege Dayalı Menkul Kıymetler ve Türkiye’de Konut Finansmanı*. Ankara: SPK

Şener , Y.S. (2005). *Türk Hukukunda İpotek ve Uygulaması*. İstanbul

Şişkina, N. (2004). *İpoteçmoqo Kreditovaniya i Perspektivi Razvitiya*. Moskova: Nauka

Tantan, S. (1996). *Menkul Kıymetleştirme: ABD Uygulamaları Ve Bankacılık Sektörüne Etkileri*. Ankara: SPK Yayınları

Ujeqov, A.N. (2001). *Kvartira v Kredit: İpoyeçnaya Sdelka*. SanPetersburg: Piter

Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (1999). *Finansal Hizmetler Ekonomisi*. İstanbul: Beta Basım

Uludağ, İ. (1997). *Türkiye’de Yaşamda ve Yazında Konut Sorununun Gelişimi*. İstanbul

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

Yılmaz, M. (1999). *Türkiye’de İpotege Dayalı Menkul Kıymetler Merkezlerinin Kurulması*. Ankara: SPK Yayınları

Makaleler

Akçay, B. (1999). *Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler*.
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?narticle_id=368. (9 Mart 2008)

Alp, A. ve Yılmaz, U. (1999). *Modern Konut Finansmanına Genel Bir Bakış. Çift Endeksli İpotek Kredisi Türkiye Koşullarında Uygulanabilir Mi?*.
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?narticle_id=304 (10 Mart 2008)

Alp, A. ve Yılmaz, U. (2000). *Konut İpotek Kredilerinin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı*.

http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?narticle_id=317 (11 Mart 2008)

Tantan, S. (1999). *Amerika Birleşik Devletleri ve Türkiye'de Konut Finansmanı Sürecinde Kamunun Rolü*.

http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?narticle_id=267 (11 Mart 2008)

Ateş, G. (2004). *İpoteğe dayalı menkul kıymetler ve teminatlı ipotek yükümlülükleri*.

http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?narticle_id=3530 (9 Mart 2008)

Karagöz, A. (1999). *Mortgage Piyasası ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*.

http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?narticle_id=269 (13 Mart 2008)

European Mortgage Federation, (2006). *A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets*. <http://www.hypo.org/Objects/6/Files/Hypostat%202006%20-%20Web%20Version.pdf> (24 Mart 2008)

Hoogendyk, M. (1991). Origination Specialists. *Mortgage Banking*. 5(1):38

Pişkin, Ç ve Kocabalkan, F.G. (2005). *İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin fiyatlaması*.

http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?narticle_id=3831 (9 Mart 2008)

Umay, M. (2005). Mortgage Sistemi Ülkemizde Uygulanabilir Mi?. *Vergi Sorunları Dergisi*, (197):44-49.

Yavaş, A. (1987). *A'dan Z'ye Mortgage*. *TBB Konferansı Sunumu*

<http://www.tbb.org.tr/turkce/konferans/AZMortgage/Slides%20for%20TBB%20June%202005%20talk%20-%20Istanbul.pdf>. (26.Nisan.2008)

Abdioğlu, H. (2007). *Tersine Mortgage Ve Tersine Mortgage Piyasasında Risk Yönetimi*. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 3(5): 209-225

Tezler

Berbercuma, H. (2006). *Mortgage Konut Finansman Sistemi ve Türkiye'deki Yapı*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Cebe, Y. (2007). *İpotekli Konut Kredi Sistemi ve Türkiye Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Nural, M. (2006). *Mortgage Sistemi, Dünya Üzerindeki Uygulamaları ve Türkiye'deki Uygulanırlığı*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Pala, H.L. (2002). *Türkiye'de Konut Finansmanında Alternatif Öneri Olarak Kooperatif İpotek Bankası*.Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İnternet

<http://www.akkord.az>, 12.06.2008

<http://www.amf.az>, 12.06.2008

<http://www.azstat.org>, 12.06.2008

<http://www.bankofbaku.com>, 12.06.2008

<http://www.fanniemae.com>, 26.02.2008

<http://www.ginniemae.gov>, 26.02.2008

<http://www.gyoder.org.tr>, 25.02.08

<http://www.ipotekastandard.az>

<http://www.socar.gov.az>, 12.06.2008

<http://www.thetruthaboutmortgage.com>, 27.02.2008

<http://www.yeniiqtisadiyyat.com>, 04.06.2008