

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLAR ARASI İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ VE GAYRİMENKUL FİNANSMANI

Yüksek Lisans Tezi

MEHMET DEMİRDÖVEN

İstanbul, 2009

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLAR ARASI İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ VE GAYRİMENKUL FİNANSMANI

Yüksek Lisans Tezi

MEHMET DEMİRDÖVEN

Danışman: Yar. Doç. Dr. ÜMRAN ERSOYLU

İstanbul, 2009

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

İKTİSAT Anabilim Dalı ULUSLARARASI İKTİSAT Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi MEHMET DEMİRDÖVEN'İN TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ VE GAYRİMENKUL FİNANSMANI adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 06.10.2009 tarih ve 2009-16/8 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi

: 13.10.2009

1) Tez Danışmanı : YRD. DOÇ.DR. ÜMRAN ERSOYLU

2) Jüri Üyesi : PROF. DR. MÜFİT AKYÜZ

3) Jüri Üyesi : DOÇ. DR. SERDAR PİRTİNİ





ÖZET

Türkiye’de Gayrimenkul Sektörünün Gelişimi ve Gayrimenkul Finansmanı

Mehmet Demirdöven

Likiditesinin çok düşük olması ve katma değerinin olmamasından ötürü gayrimenkul yatırımları ölü yatırımlar olarak tanımlanmaktadır. Ancak ikincil piyasalar aracılığıyla yapılacak olan gayrimenkul finansmanı ile, bu yatırımlar ölü yatırım olmaktan çıkarak, birer sermaye piyasası aracı olarak işlem görecektir ve ekonomiyi likidite kazandıracaktır.

Bu çalışma, gayrimenkul finansmanının, ABD ve AB ülkelerindeki uygulamalarını ve Türkiye’de son yıllarda büyük bir gelişme gösteren gayrimenkul yatırımlarının ve 2007 yılında yasalaşan ‘mortgage’ sisteminin, ekonomimiz üzerine yansıyacak, olumlu ve olumsuz etkilerini tartışmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Gayrimenkul, Mortgage, Konut Finansmanı

ABSTRACT

The Development of Realestate Industry in Turkey and The Financing of Realestate

Mehmet Demirdöven

Because their liquidity is low and they have no added value, investments on realestate are defined as randown investments. However, with the financing of realestates that will fund via secondary markets, these investments will function as tools of capital market instead of randown investments and bring in liquidity to economy.

This study argues about the applications of realestate financing in USA and EU countries, the positive and negative effects of realestate investments that have made a great progress recently in Turkey and the mortgage system that was legalized in 2007 on our economy.

Keywords: Real-estate, Mortgage, House Financing

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
İÇİNDEKİLER	iii
TABLO LİSTESİ	v
GRAFİK LİSTESİ	vi
ŞEKİL LİSTESİ	vi
KISALTMALAR	vii
GİRİŞ	viii

İÇİNDEKİLER

1. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VE FİNANSMANI

1.1 . Gayrimenkul Sektörüne Genel Bakış ve Tanımlar.....	1
1.2 . Gayrimenkul Finansman Yöntemleri.....	4
1.2.1 Doğrudan Finansman.....	5
1.2.2 Sözleşme Yöntemi.....	5
1.2.3 Mevduat Finansmanı Yöntemi.....	6
1.2.4 İpotek Bankası Sistemi.....	7
1.3 . Gayrimenkul Finansmanında İpotek Kredileri.....	9
1.3.1 İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı Sistemi.....	9
1.3.2 Birincil Piyasalar.....	12
1.3.3 İkincil İpotek Piyasaları.....	13
1.3.4 Menkul Kıymetleştirme.....	15
1.4 . İpotekli Konut Kredilerinin Taşıdığı Riskler.....	17
1.4.1 Kredi Riski.....	17
1.4.2 Faiz Oranı Riski.....	18
1.4.3 Likidite Riski.....	18
1.4.4 Erken Ödeme Riski.....	19

2. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE KONUT FİNANSMANI

2.1 . ABD'de Konut Finansmanı Sistemi.....	22
2.1.1 Mevcut Kurumlar.....	23
2.1.1.1 Federal İpotek Birliği (FNMA).....	23
2.1.1.2 Ginnie Mae (GNMA).....	24
2.1.1.3 Freddie Mac (FHLMC).....	24
2.1.1.4 İpotek Güvencesi Veren Kurumlar (VA&FHA).....	25

2.1.2	Konut Piyasasına Genel Bakış.....	25
2.1.3	ABD Mortgage Krizi.....	28
2.2	AB’de Konut Finansmanı Sistemi.....	31
2.2.1	Almanya’da İpotek Piyasası.....	37
2.2.2	Birleşik Krallık’ta İpotek Piyasası.....	37
2.2.3	Hollanda’da İpotek Piyasası.....	39
2.2.4	Fransa’da İpotek Piyasası.....	39
2.2.5	Danimarka’da İpotek Piyasası.....	39

3. TÜRKİYE’DEKİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ, FİNANSMANI VE EKONOMİ ÜZERİNE ETKİLERİ

3.1	Türkiye’de Gayrimenkul Sektöründeki Gelişmeler.....	41
3.1.1	Gayrimenkul Sektörüne Genel Bakış.....	41
3.1.2	Konut Piyasası.....	43
3.1.2.1	Türkiye’deki Konut Sorunu.....	43
3.1.2.2	Konut Sorununun Tarihçesi.....	45
3.1.2.3	Konut Piyasasındaki Gelişmeler.....	47
3.1.3	Alışveriş Merkezi Piyasasındaki Gelişmeler.....	49
3.1.4	Ofis Piyasasındaki Gelişmeler.....	53
3.1.5	Gayrimenkul Sektörüne Yabancı Sermaye Yatırımları.....	56
3.2	Türkiye’de Gayrimenkul Finansmanı.....	58
3.2.1	Mevcut Finansman Kuruluşları.....	58
3.2.1.1	Ticari Bankalar.....	58
3.2.1.2	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO).....	60
3.2.1.3	Toplu Konut İdaresi (TOKİ).....	63
3.2.1.4	Konut Kooperatifleri.....	64
3.2.2	İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı Sisteminin Türkiye Uygulaması.....	65
3.2.3	Konut Finansmanına İlişkin Yasal Düzenlemeler.....	68
3.2.4	Konut Kredilerinin Gelişim Süreci.....	70
3.3	İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı Sisteminin Ekonomimiz Üzerine Etkileri.....	77
3.3.1	Olumlu Etkileri.....	79
3.3.1.1	Sermaye Piyasalarına Etkileri.....	79
3.3.1.2	İnşaat Sektörüne Etkileri.....	80
3.3.1.3	Sigortacılık Sektörüne Etkileri.....	81
3.3.1.4	Bankacılık sektörüne Etkileri.....	82
3.3.2	Olumsuz Etkileri.....	84

SONUÇ

KAYNAKÇA

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 : Etkin Piyasaların ve Gayrimenkul Piyasalarının Karşılaştırılması.....	2
Tablo 2 : Konut Finansman Sistemlerinin Geliştiği Bazı Ülkelerde Finansman Sisteminin Yapısı.....	21
Tablo 3 : ABD’de Konut Kredisi Veren Kurumların Verdikleri Kredi Miktarları.....	26
Tablo 4 : ABD’de İpotekli Konut Krediler Fonundan Verilen Krediler.....	26
Tablo 5 : ABD’deki Konut Kredilerinin Vadeleri.....	27
Tablo 6 : AB Ülkelerindeki vadelerdeki değişim.....	33
Tablo 7 : AB Ülkelerinde Konut Kredilerinin GSYİH Oranı.....	34
Tablo 8 : AB Ülkelerinde Faiz Oranları.....	35
Tablo 9 : Seçilmiş AB ülkelerinde Konut Fiyatları Artış Oranları.....	35
Tablo 10 : AB’de Yıllar İtibariyle Menkul Kıymet İhracı.....	36
Tablo 11 : Sabit Sermaye Yatırımları İçinde Konut Sektörünün Payı.....	47
Tablo 12 : Dünya Şehirlerindeki Ofis Kirası Artış Oranları.....	54
Tablo 13 : İstanbul’daki Ofis Stoğu (Toplam m2).....	55
Tablo 14 : Yabancılara Gayrimenkul Satışı (Milyon Dolar).....	56
Tablo 15 : Yabancılara Gayrimenkul Satışının İllere Göre Dağılımı.....	57
Tablo 16 : 31.12.2008 itibariye GYO Değer Tablosu.....	61
Tablo 17 : Bireysel Krediler (MİLYON TL).....	71
Tablo 18 : Konut Kredilerinin GSMH’ya Oranı.....	74
Tablo 19 : 01.01. 2009 Tarihinde Konut Kredilerinin Vade Yapısı.....	74

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1 : İnşaat Sektöründeki ve GSYH'daki Büyüme Oranları.....	42
Grafik 2 : Yapı Ruhsatları ve İzin Kağıtlarına Göre Konut Sektörü Üretimi (Milyar TL).....	48
Grafik 3 : Yapı Ruhsatları ve İzin Kağıtlarına Göre Üretilen Konut Miktarı (bin adet).....	49
Grafik 4 : Şehirlerimizde 1000 Kişiye Düşen Kiralanabilir Alan.....	51
Grafik 5 : Türkiye’de Yıllar İtibariyle Alışveriş Merkezlerinin Gelişimi.....	52
Grafik 6 : Dünya’daki Toplam AVM Büyüklükleri (milyon m2).....	53
Grafik 7 : Yılları Arasındaki İstanbul’daki Toplam Ofis Stoku (bin m2).....	55
Grafik 8 : İstanbul’daki Ofis Kiraları fiyatları.....	56
Grafik 9 : Yapı Kullanım İzin Belgelerine Kooperatiflerce Üretilen Binalar.....	64
Grafik 10 : Konut Kooperatiflerinin Toplam Konut Üretimindeki Payı.....	65
Grafik 11 : Konut Kredilerinin Gelişimi.....	70
Grafik 12 : Bireysel Kredilerin Gelişimi.....	72
Grafik 13 : Bireysel Krediler İçinde Konut Kredilerinin Payı.....	72
Grafik 14 : Tüketici Kredilerinin İçinde Konut Kredilerinin Payı.....	73

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1 : Gayrimenkul Finansmanı Yöntemleri.....	4
Şekil 2 : İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı Sisteminin İşleyişi.....	11
Şekil 3 : FED Gösterge Faiz Oranları.....	29
Şekil 4 : 27 AB Ülkesinin Mortgage Kredilerinin Büyüme Oranları.....	32
Şekil 5 : Farklı Tip Müşterilerin Ödünç Sermaye Veren Kurumlarına Tavsiye Ettikleri Kuruluşlar.....	38
Şekil 6 : Türkiye’de Kentsel ve Kırsal Nüfusun Dağılımı.....	43
Şekil 7 : GYO’ların Net Aktif Değerleri.....	62
Şekil 8 : Mortgage Sisteminin Ülkemizde İşleyişi.....	67
Şekil 9 : Tüketici Kredilerinin Faiz Oranları.....	73
Şekil 10 : Tüketici Kredilerinin TGA’ya Dönüşüm Oranları.....	75

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

AVM: Alışveriş Merkezi

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

BSMV: Bankacılık Sigorta Muamele Vergisi

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

FED: Federal Reserve Bank

FHA: Federal Housing Administration (Federal Konut İdaresi)

FHLMC: Federal Home Loan Mortgage Corporation (Federal Konut İdaresi İpotek Birliği)

FNMA: Federal National Mortgage Association (Federal Ulusal İpotek Birliği)

GMTR: Gayrimenkul Türkiye

GNMA: Government National Mortgage Association (Hükümet İpotek Birliği)

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

GYO: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

İDMK: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet

İTMK: İpotek Teminatlı Menkul Kıymet

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TBB: Türkiye Bankacılar Birliği

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TEFE: Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TGA: Takibi Geçmiş Alacaklar

TOKİ: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı

TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu

TUSİAD: Türkiye Sanayiciler ve İş Adamları Derneği

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

VA: Veterans Administration

GİRİŞ

Gayrimenkul sektörü, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerde de, ekonominin gelişmesine öncülük etmektedir. Uluslar arası finans piyasalarında, konut finansmanı için kullanılan ipoteye dayalı menkul kıymetler, ölü yatırım olarak adlandırılan gayrimenkulleri, yeniden ekonomiye kazandırarak, hem uzun vadeli finansman imkanı sunmakta hem de sermaye piyasalarının derinliğini arttırmaktadır. ABD ve AB ülkelerinde, ipoteye dayalı taşınmazın menkul kıymetleştirilmesiyle elde edilen “ipoteye dayalı menkul kıymetler”, sermaye piyasalarında en çok ilgi gören yatırım araçlarından biri olmuştur. ABD’de 1980’li yıllar sonrası hızla büyüyen ikincil piyasalarda, ipoteye dayalı menkul kıymetlerin gelişmesinin rolü büyüktür. Bu gelişimin başlıca nedeni olarak, ekonomik göstergelerdeki istikrardan ziyade, devletin bu piyasalara yaptığı doğrudan destekler gösterilebilir. AB ülkelerindeki ipoteye dayalı menkul kıymetlerin gelişimi, devlet desteğinin yeterli olmamasından ötürü, ABD’deki kadar gelişmiş değildir. Zira, AB ülkelerinde ipotemin menkul kıymetleştirilmesi, bilanço içi yöntemle yapılarak, risk kredi veren kuruma yüklenirken, ABD’de riski, devlet güvencesi altındaki kurumlar üstlenmektedir. Ülkemizde ise bu riski, kurulması beklenen “İpoteye Dayalı Menkul Kıymetler Merkezi”nin üstlenmesi beklenmektedir.

Türkiye, son yıllarda sosyal ve ekonomik olarak, başta konut sektörü olmak üzere gayrimenkul sektöründe ciddi bir yenilenme ve gelişme sürecine girmiştir. 2003 yılında yürürlüğe giren ‘yabancılara gayrimenkul satışı’ ve 2007 yılının şubat ayında yasalaşan “uzun vadeli ipotek sistemi” kanunları ile bu hızlı değişime hukuki zemin hazırlanmaya çalışılmıştır. 2001 krizi sonrası enflasyon ve faiz oranlarındaki gerilemeye uluslararası finans piyasalarındaki likidite bolluğu da eşlik edince, ülkemizdeki gayrimenkul yatırımlarının finansmanı için gerekli ortam hazırlanmış ancak 2007 yılında baş gösteren küresel kriz dolayısıyla gayrimenkul sektöründeki büyüme yavaşlamıştır.

İnşaat sektörü ve onu tetikleyen diğer sektörlerin canlanmasında oldukça önemli bir yere sahip olan gayrimenkul sektörü, ülkemizde ikincil ipotek piyasalarının etkinlik kazanmasıyla finansal sektöründe gelişip derinleşmesine katkı sağlayacaktır. Gelişmiş ülkelerdeki gibi finansal ve reel piyasalar arasında köprüler kuran gayrimenkul sektörü, ülkemizdeki dinamizm de göze alındığında, gelişmesiyle ekonomiye de oldukça büyük katkılara sağlayacaktır.

1950'li yıllar sonrası hızlı kentleşme nedeniyle, büyük şehirlerde ortaya çıkan konut sorunu, ekonomik istikrarsızlıklar ve etkin bir kurumsal konut finansmanı sisteminin oluşturulamamasından dolayı günümüze kadar sürmüştür. 2007 yılında yürürlüğe giren mortgage sistemine gerekli ekonomik altyapı hazırlandığı takdirde, ülkemizdeki konut sorunu önemli ölçüde azalacaktır. Sistem ekonomiye önemli bir likidite kaynağı sağlamakla birlikte, yeni yasal düzenlemelerle bankalar ve yetkilendirilen diğer kuruluşların menkulleştirme yoluyla ikincil piyasaya fon kaynağı sağlamasını mümkün kılacak ve sermaye piyasalarının derinleşip likiditelerinin artmasına neden olacaktır. Ülkemizde uygulanması beklenen model ise, daha çok Amerikan Modeline benzemektedir. Devlet tarafından ve devlet desteğiyle kurulması beklenen "İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezi"nin, birincil piyasadaki gayrimenkul kredisi veren kurumlardan aldığı taşınmaz ipoteklerini menkul kıymetleştirerek, ikincil piyasalara aktarması ve buradan elde edeceği nakit girişleriyle birincil piyasaları fonlaması beklenmektedir. Ancak yine de sistemin tam anlamıyla işlevsellik kazanabilmesi için, Bankacılık sektörü ve Sermaye piyasasının ciddi bir uyum sürecinden geçmesi gerekmektedir. Zira Türkiye, ekonomik yapısı itibariyle, mortgage'nin finansal sisteme entegrasyonu sırasında karşılaşılabilecek risklerden korunmanın yollarını bularak, sistemin yaratabileceği zararları asgari düzeye indirmelidir.

Ülkemizde 2001 krizi sonrası, sadece konut piyasası değil, alışveriş merkezleri ve ofis piyasaları da canlanmış, bu alanlara özellikle yabancı sermaye ile ciddi yatırımlar yapılmıştır. 2007 krizi sonrası, bu yatırımlarda gerileme ve durağanlaşma gözlenirse de, Türkiye, özellikle alışveriş merkezleri bakımından gelişmiş ülkelerin oldukça gerisinde kalmıştır ve yabancı yatırımcılar için büyüme potansiyeli teşkil eden bir Pazar olarak görülmektedir. O yüzden ki, küresel krizin aşılmasıyla birlikte, alışveriş merkezi yapımındaki canlanmanın devam etmesi beklenmektedir.

Bu çalışma ana hatlarıyla üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde gayrimenkul sektörünün ve uzun vadeli ipotek sisteminin işleyişi üzerinde teorik ve kavramsal olarak durulmuş, konut finansmanı sisteminden, birincil ve ikincil piyasalardan, sistemin risklerinden bahsedilmiştir. İkinci bölümde ise konut finansmanı sisteminin AB ve ABD'deki uygulandığı incelenmiş ve 2008 ABD mortgage krizi ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise yıllardır süre gelen konut sorunu, son yıllarda Türkiye'deki gayrimenkul sektöründeki gelişmeler ve piyasadaki mevcut kurumların bu gelişmelere katkıları üzerinde durulmuştur. Son bölümde ise, Gayrimenkul finansmanı ve konut kredilerindeki gelişimin, mortgage sistemi ve sermaye piyasaları üzerine etkileri anlatılarak, sistemin ülke ekonomisi üzerindeki etkileri olumlu ve olumsuz yönleriyle tartışılmıştır.

1.GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VE FİNANSMANI

1.1GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ VE TANIMLAR

Bir arazi ve bu arazi üzerine inşa edilmiş olan her taşınmaz gayrimenkul kapsamına girer. Gayrimenkulleri oturmaya elverişli olan konut tipindeki yapılar ve ofis, alışveriş merkezleri gibi oturmaya elverişli olmayan yapılar şeklinde iki gruba ayırmak mümkündür. Konut olarak kullanılan yapılar gayrimenkul çeşitleri içerisinde en fazla önem verilmesi gereken türdür. Konutlar, barınma gibi sosyal bir ihtiyacı karşılama ve gelecek için bir güvence, uzun vadeli bir yatırım aracı ya da teminat olarak gösterilebilen bir mal özelliğine sahiptir.¹ Piyasadaki katılımcılarının istek ve ihtiyaçlarına, piyasaların gelişmişliğine, bölgenin konumu ve mülkün imar durumu gibi kısıtlara baktığımızda gayrimenkul piyasasını beş başlık altında da inceleyebiliriz;²

- **İkamete ayrılmış**; Ailelerin barındığı müstakil evler ve çok katlı apartmanlar
- **Ticari**; Hizmet endüstrisi, perakende mağazalar ve alışveriş merkezleri, oteller gibi turistik konaklama yerleri
- **Endüstriyel**; Fabrika yerleşkeleri, antrepolara, araştırma ve geliştirme binaları
- **Tarımsal**; Bağlar, çayır ve otlaklar, hayvancılık yapılan alanlar, ormanlık araziler ve maden ocakları, mahsul ekilen tarlalar ile petrol bölgeleri
- **Özel Amaçlı**; Dizaynı ile bina özellikleri özel ve tek olan, okullar, kamu binaları, hava alanları, kongre olanakları, eğlence parkları ve golf sahaları

Yanı sıra; Gayrimenkulleri şehir ve şehir dışı kırsal alanlara inşa edilen gayrimenkuller olmak üzere ikiye ayırabileceğimiz gibi satış fiyatlarına göre de yüksek, orta ve düşük fiyatlı olmak üzere üç farklı grup da inceleyebiliriz.

¹ Hepşen Ali, **Gayrimenkul sektöründe köpük oluşumları, ABD kredi krizinin etkisiyle gerileyen konut fiyatları ve “reiding.com emlakendeksi”**, Çevrimiçi Makale, http://www.alomaliye.com/2009/ali_hepsen_reidin.htm, Erişim: 21 Haziran 2009

² Üreten Aykan, **Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklarında Değer Tespiti**, Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü , Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2007, s.25-26.

Uzun vadeli yatırımlara örnek teşkil eden gayrimenkuller, mal piyasalarının aksine kısa sürede üretilebilen, alımı ve satımı kolayca gerçekleştirilebilen mallardan değildir. Satın alabilmek için yüksek miktarda fona ihtiyaç duyulan gayrimenkullerin pazarlanabilme imkanı ve likiditesi diğer mallara göre oldukça düşüktür. Gayrimenkule olan talebin, yüksek bir satın alma gücü ile desteklenme gerekliliği, likiditesinin düşük olmasının başlıca nedenlerindedir. Fiyatların yüksekliği nedeniyle gayrimenkullerin nakit olarak satın alınabilmesi küçük bir kesimin sahip olduğu bir imkandır. Bu yüzden, kredi talebinde bulunun yatırımcılar için ekonomik konjonktür, faiz oranları ve kredisi vadesi gibi etkenler, gayrimenkul alım satımında oldukça önemlidir.

Tablo 1 Etkin Piyasaların ve Gayrimenkul Piyasalarının Karşılaştırılması

ETKİN PİYASALAR	GAYRİMENKUL PİYASALARI
Fiyat istikrarı vardır	Fiyatlar ani olarak değişebilir ve fiyat değişimleri yüksek miktardadır
Mal ve hizmetler birbirlerini ikame edebilen homojen mallardır.	Hiçbir arazi diğer arazilerle fiziksel açıdan eş değildir.
Çok fazla alıcı ve satıcı olduğundan piyasadaki aktörler fiyatları tek başlarına değiştirebilecek kadar güçlü değildirler.	Piyasadaki alıcı ve satıcı sayısı belli bir fiyat aralığında az olduğu için, bu alıcı ve satıcılar fiyatı kontrol edebilirler.
Piyasada meydana gelen değişikliklere arz ve talep dengesi kısa vadede tepki verir.	Arz ve talep dengesi piyasadaki değişikliklere uzun vadede tepki verir.
Alıcı ve satıcılar, piyasa şartları, ürün kalitesi, geçmiş dönemdeki fiyat hareketleri, piyasa katılımcılarının hareketleri hakkında tam bilgiye sahiptirler.	Gayrimenkul piyasalarındaki alıcı ve satıcılar piyasa hakkında tam bilgiye sahip olmayabilirler.
Alıcı ve satıcılar organize olmuş bir piyasada karşı karşıya gelmektedirler.	Alıcı ve satıcıların karşı karşıya geldiği piyasa, organize olmuş bir piyasa değildir.
Likiditesi ve pazarlanabilirliği yüksek olduğundan kısa sürede talep edilmektedir.	Uzun vadeli yatırım olduğundan, etkin bir piyasa ürününe göre likiditesi oldukça düşük ve daha zor pazarlanabilirliğe sahiptir.

Kaynak: Appraisal Institute, **Gayrimenkul Değerlemesi**, Çev. Erbil Töre, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 4487, 12. Baskı, Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu No:2, s.99.

Gelişmekte olan ekonomilerin lokomotif sektörü olan inşaat sektörü, kendisini besleyen pek çok sektörü canlandıran ve milli gelir üzerine önemli etkiler yaratan bir sektördür. Gayrimenkul sektöründeki gelişmeler, doğal olarak inşaat sektörünün de gelişmesine neden olacak, bu da aynı zamanda çimento, mobilya, dekorasyon malzemeleri, ev tekstili gibi sektörlerin gelişmesine ve bu sektörlerdeki istihdam oranlarının artmasına zemin hazırlayacaktır. O yüzden, Türkiye gibi gelişmekte olan, altyapı gelişimini henüz tamamlayamamış ülkelerde, gayrimenkul sektörünün gelişimi önemli bir yer tutmaktadır.

Ancak, Her ne kadar Gayrimenkul sektörü, gelişmekte olan ülkelerde ekonominin lokomotif sektörü olarak görülse de, ekonomide meydana gelebilecek olan krizlerden en erken etkilenip en geç çıkması nedeniyle oldukça risk altında olan bir sektördür. Gayrimenkul sektöründeki başlıca riskleri şöyle sıralayabiliriz;³

-Yasa ve uyum riskleri; Merkezi düzenlemeler ve belediye kararlarındaki değişkenlikler ve belirsizlikler, gayrimenkul yatırımlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

-Global finansal krizler; 2007 yılın ABD'de başlayan krizin bir kredi darboğazına dönüşmesi sonucu, gayrimenkul sektörünün büyümesinin yavaşlama eğilimine girmesi.

-Enerji krizleri; Enerji fiyatlarındaki artışlar nedeniyle ekonomideki durgunluk, ya da bireylerin tüketim harcamalarındaki azalma eğilimleri ucuz arsa arayışıyla banliyölerde geliştirilen projelere ciddi darbeler vurabilir.

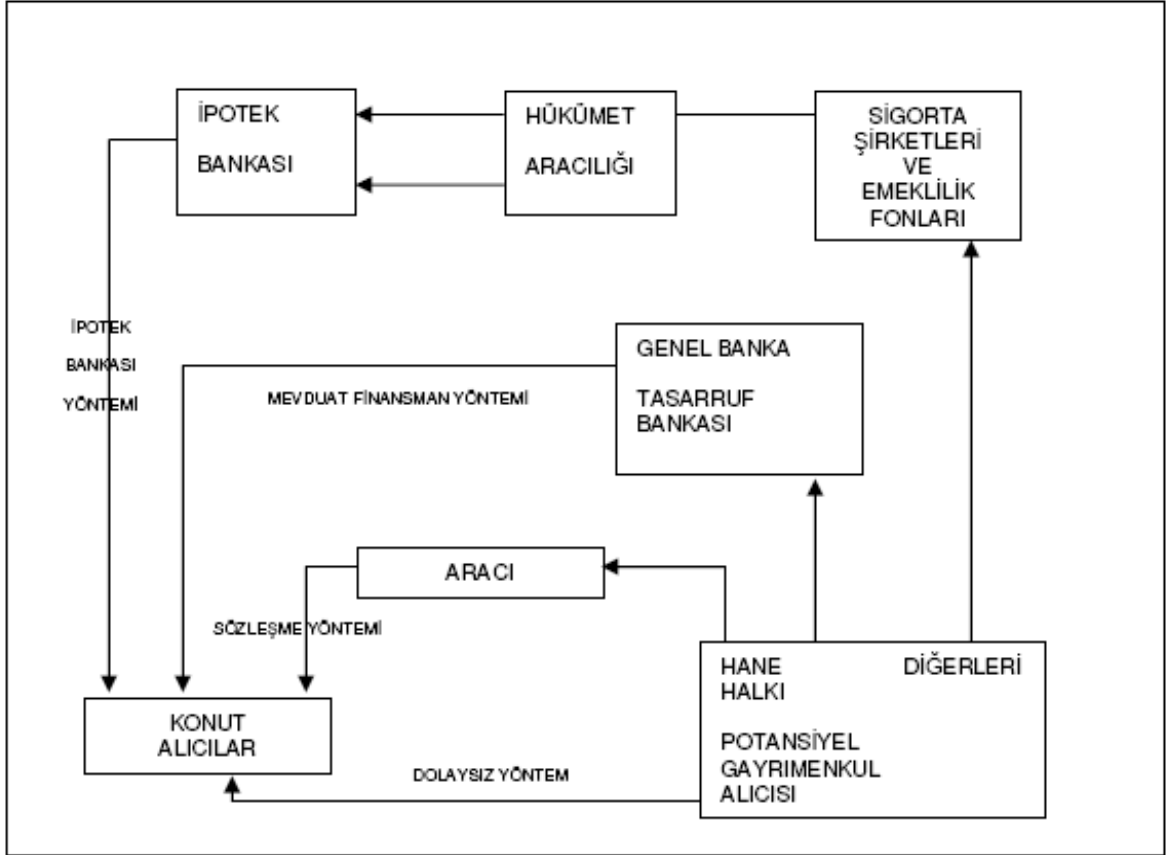
-Yaşlanan Nüfus; Türkiye'deki gayrimenkul sektörünü tehdit etmese de, AB ülkelerindeki konut talebinde azalmalara neden olabilir.

³ Akkum, İ, **Real kritik**. Gmtr Dergisi, 1 (5), 2008, s.23

1.2 GAYRİMENKUL FİNANSMANI YÖNTEMLERİ

Gayrimenkul finansman yöntemleri ülkelerin ve finansal sistemlerinin gelişmişlik düzeylerine ve yasal prosedürlerine göre farklılık göstermektedir. Ancak genel olarak baktığımızda gayrimenkul finansmanının; dolaysız yöntem, sözleşme yöntemi, mevduat finansmanı yöntemi ve ipotek bankası yöntemi olmak üzere dört farklı yöntemi vardır.

Şekil 1 Gayrimenkul Finansmanı Yöntemleri



Kaynak: Önal, Topaloğlu s.114

Şekil 1’de gösterilen gayrimenkul finansmanı sistemleri çok genel olup, bunların da kendi aralarında değişik türleri vardır. Söz konusu sistemlerden ilk ikisi, finansal aracıya ihtiyaç duymazken, son iki sistem finansal aracıyla çalışmaktadır. Bu nedenle son ikisistemin, kurumsal konut finansman sistemlerini ifade etmekte daha başarılı sistemler olduğu düşünülmektedir.⁴

⁴ Önal Y., Topaloğlu, M., **İpotekli Konut Finansman ve Hukuku**, İstanbul: Karahan Yayıncılık, 2007, s.114

1.2.1 Doğrudan Finansman

Gelişmiş bir konut finans sisteminin bulunmadığı ülkelerde, konut almak isteyenler ihtiyaç duydukları fonları kendi birikimleri ya da yakın çevresinden sağlamaktadır. Bu sistem genellikle gelişmekte olan ülkelerde kullanıldığı gibi piyasalar daraldığında ya da kriz zamanında gelişmiş ülkelerde de kullanılmaktadır.⁵ Bu yardımlar çoğu kez ilk peşinatın ödenmesi sırasında yapılmaktadır. Doğal olarak bu tür konut finansman sistemi, finansal aracılık şekilleri bakımından etkin olmayan bir yol olarak kabul edilmektedir. Yanı sıra, az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde mali piyasalar ve konut finansman piyasaları yeterince gelişmediğinden, bu yol etkin bir ipotek finansmanı gibi kullanılabilir. ⁶

Türkiye’de bu yöntem ile konut alımı önceki yıllarda olduğu gibi yüksek seviyede olmasa da geçerliliğini sürdürmektedir. Ülkemizde PİAR Araştırma şirketinin 2007 yılında yaptığı bir araştırmaya göre, son 2 yılda ev alanların yüzde 62’si kendi birikimlerini kullandı. Konut kredisi kullananların oranı ise yüzde 41 ile sınırlı kaldı.

1.2.2 Sözleşme Yöntemi

Sözleşme yöntemi sisteme giren tarafların karşılıklı fedakarlıkta bulunmaları temeline dayanmaktadır. Bu yöntemde, sisteme yeni girenler kendilerinden önce sisteme dahil olanlara finansman sağlamaktadır. Bu yöntemin başarısı, sisteme düzenli olarak dahil edilebilecek kişilerin olmasına bağlıdır. Yani sözleşme sistemi ile konut finansmanı, süreklilik arz edecek şekilde sisteme girecek kişiler olması durumunda sağlıklı olarak işleyebilecek bir sistem özelliğine sahiptir. ⁷

Söz konusu yöntem, konut satın almak isteyen bireyin tasarrufunu finanse edecek kurumun hesabına yatırarak piyasa faiz oranının altında getiri elde etmesiyle işlerlik kazanmaktadır.⁸

⁵ Boleat, M., **National Housing Finance System, A Comparative Study**, London: Croom Helm Ltd., 1985, s.8

⁶ Önal, Topaloğlu, s.114

⁷ Önal, Topaloğlu, s.115

⁸ Berbercuma H, **Mortgage Konut Finansman Sistemi ve Türkiye’deki Yapı**, İstanbul: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, 2006, s.10

Sözleşme yöntemi birçok ülkede mevcuttur. Özellikle Almanya'daki Bausparkassenler ile Fransa'daki tasarruf kurumları bu sistemin gelişmiş ve kurumlaşmış şeklini uygulamaktadır.⁹ Ülkemizde ise benzer bir sistemi Türkiye Emlak Bankası yapmaya çalışmış, 1979-1988 yılları arasında konut edinmek isteyenlere yapıt tasarruf hesabı açtırmış, bu tasarrufu hesapta bekleterek düşük faizli kredi açmıştır. Devlet eliyle uygulanan bir diğer yol ise Toplu Konut İdaresi tarafından düzenlenen konut edindirme yardımı olmuştur.¹⁰

1.2.3 Mevduat Finansmanı Yöntemi

En sık kullanılan konut finansman yöntemidir. Bu sistemde, yasal yollardan mevduat toplama yetkisi olan ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, emeklilik fonları, yapı toplulukları gibi finansman kurumları, piyasa faiziyle birlikte topladıkları mevduatların bir kısmını ya da tamamını, bazen piyasa kredi faiz oranıyla bazen de devletçe sağlanan vergi ve disponibilite indirimli destekli sübvansiyonlarla konut satın alanlara ipotekli konut kredisi şeklinde arz ederler.

Mevduat finansmanı sisteminde konut satın alınmasında kullanılan krediler değişken faiz oranları ile kullanılır. Bunun sebebi mevduat toplayan kurumların genellikle uzun vadeli sabit faiz oranlı fonlara sahip olmaması sebebiyle yine sabit faizli ve uzun vadeli kredileri karşılayamıyor olmasıdır.¹¹

Mevduat toplayan kurumların toplamış oldukları mevduatların bir kısmını ya da hepsini daha sonra konut finansmanına sevk etmesine dayanan bir yöntem olup örnek olarak İngiltere'deki 'Building Societies' ve ABD'deki 'Saving and Loan Associations' gösterilebilir.¹² Türkiye'de ise bu sistemin mevcudiyetini sürdürebilmesi için uzmanlaşmış finans kurumları hiçbir zaman oluşmamıştır. Zira TOKİ tasarruf toplayıp,

⁹ Alp Ali, **İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1996 s.23

¹⁰ Kızıltan A., **Alt Gelir Grupları İçin Konut Projeleri Konusunda Türkiye Emlak ve Kredi Bankasının Faaliyetleri**, Ankara: Dar Gelirliiler Konut Sempozyumu, Ankara, ODTÜ, 26-27 Mayıs 1986, s.120

¹¹ Yalçınar, K., **İpotek Karşılığı Menkul Kıymetleştirilmiş Krediler**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2006, s.14

¹² Alp, s.24

onları ödünç veren bir kurum değildir. Türkiye Emlak Bankası ise kurumsal sermayeli bir banka olmakla birlikte artık tasfiye edilmiştir.

1.2.4 İpotek Bankası Sistemi

Gayrimenkul piyasasının uzmanlaşmış kurumları tarafından kullanılan bir sistem olan ipotek bankası sistemi, krediye konu gayrimenkullerin ipotek edilmesi ve ipoteğe dayalı olarak bankalar tarafından ihraç edilen tahviller vasıtasıyla uzun vadeli finansman imkanları yaratılmasını sağlayan bir sistemdir.¹³ İpotek bankaları, mevduat kabul etmeden konut satın alanlar ile ipotekli krediye ve bunlara dayalı menkul kıymetlere yatırım yapanlar arasında finansal aracılık yapan kurumlardır.¹⁴

Bu sistemin tam olarak işleyişi özel kesim kurumlarının da yer aldığı etkin bir ikinci el menkul kıymet piyasasının olmasına bağlıdır. Konut finansmanı sağlayan ipotek bankaları ve benzer kurumların menkul kıymetleri satabileceği sermaye piyasasının olmaması halinde sistem tam anlamıyla uygulanamayacaktır. Bu sistemin işleyişi özellikle ikinci sermaye piyasalarının gelişmişliğine bağlı iken bunun yanında, özellikle yasal düzenleme ve sağlanan avantajlarda etkinlik için son derece önemli olan değişkenlerdir. Özellikle bazı kurumların portföylerinde bu menkul kıymetleri yasal olarak belirli oranlarda bulundurma zorunluluğu, bazı vergi avantajlarının söz konusu olması, ihraç edilen menkul kıymetlerin sigorta veya devlet güvencesinde olması sistemin işlevselliğini ve hacmini arttıracak olan değişkenlerdir.¹⁵

Bu sistem iki temel model altında uygulanmaktadır. Bunlardan ilki, 1800'lü yılların başında Danimarka'da başlayan ve günümüzde de uygulanmaya devam eden Avrupa Modelidir. Bu modelde ipotek bankaları menkul kıymetler ihraç edip fon toplamakta ve bu fonlar ile gayrimenkul kredisi vermektedirler. Günümüzde birçok Avrupa ülkesinde ipotek bankacılığı modeli, gayrimenkul finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır. Bankalar bu modelde konut kredisi verdikleri gibi, aynı zamanda büyük çaplı inşaat projelerine veya kamu destekli projelere de kredi verebilmektedir. Avrupa'da ipotek kredilerinin koşulları yasalarla çok detaylı şekilde belirlenmiştir. Piyasadaki faiz oranları ise serbest olarak belirlenmektedir. Diğer model ise; 1970'li yılların başında Amerika'da

¹³ Yalçınar, s.17

¹⁴ Uludağ İlhan, **Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 1997, s. 233

¹⁵ Uludağ, s.27

uygulanmaya başlayan ipotek merkezi- Amerika Modelidir. Bu modelde bankalar kullandıkları konut kredilerini servis ücreti keserek tüm hakları ile birlikte ikincil piyasa kuruluşlarına, bir başka ifadeyle ipotek merkezlerine devretmektedirler. İpotek merkezi kuruluşu, bankalardan devraldıkları kredilere dayanarak ipotek tahvili çıkartmakta ve bunları kurumsal yatırımcılara garanti ücreti keserek ihraç etmektedirler.¹⁶ Bu nedenden dolayı da konut kredisi veren kurumların düşük faizli kredi sunma imkanı olmaktadır. İkincil pazardaki kurumlar 'Federal National Mortgage Association'(FNMA) ve 'Government National Mortgage Association' gibi kamu kuruluşlarıyla birlikte bir havuz oluşturarak yatırımcılara hisse satmaktadırlar. İkincil pazardaki kurumlar sadece birince derece ipotek satın almaktadırlar. Krediyi alan kişi ve kuruluş ödeme zorluğu içerisine düşerse, kendilerine öncelik tanınmaktadır. Orta gelirli tüketiciyi hedef alan, 20-30 yıla yayılan kira öder gibi düşük taksitler sunan bu sistemle, Amerikalıların yaklaşık %65'i ev sahibi olmuştur.¹⁷

İpotek bankacılığının temelinde üç fonksiyonu bulunmaktadır. Bunlar kredilendirme, menkul kıymetleştirme ve kredi hizmetleridir;

Kredilendirme fonksiyonu ipotek bankacılığının temel görevidir. Konut kredisi başvurularını toplamak, değerlendirmek ve gerekli olan fonu temin ederek krediyi vermek şeklinde özetlenebilir. İpotek bankaları yaptıkları bu uzun vadeli fonlamaları karşılamak üzere ellerinde bulunan gayrimenkullerin ipotek bedelleri ile nakit para, hazine bonusu ve özel bonoları teminat göstererek bunların miktarı kadar tahvil ihraç eder. Bu ihraçtan elde ettikleri gelirlerle de ipotek kredilerini finanse ederek kullanıcılara sunarlar¹⁸

Menkul kıymetleştirmek ise, konut kredilerinden bir kredi havuzu oluşturarak ipoteğe dayalı menkul kıymetleri pazarlamak olarak tanımlanabilir. Menkul kıymetleştirme, kredi olarak kullanılmış fonların tekrar tedavül ve kullanıma sokulması anlamında bir kaynak yenilemesi işlemidir. İpotek bankası kullandığı kredileri bir başka kuruma doğrudan satabileceği gibi, ipoteğe dayalı menkul kıymet de ihraç edebilir. Yanı sıra oluşturduğu fon havuzuna, başka kurumların kredilerini de satın alarak ekleyebilir.

¹⁶ Önal, Topaloğlu, s.112

¹⁷ Berberoğlu, M., **Mortgage-ipotekli konut finansman sistemi ve bu sistemin Türkiye'de uygulanabilirliği**, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, 2(1), 2009, s.123

¹⁸ Uludağ, s.135

Kredi hizmeti sürecinde ise, fon talep edenlerle fon arz edenler arasındaki nakit akımını sağlar. Verilen kredilerin aylık ödemelerini tahsil eden kurum, bu ödemelerin ipoteye dayalı menkul kıymet sahiplerine dağıtılmasını sağlar. Uygulamada tahsilat ve takibat genellikle kredi veren kurumlarca yapılırken, tahsil edilen fonların menkul kıymet sahiplerine ödenmesi işlemleri, bu kıymetleri ihraç eden kurum ya da bu iş için özel olarak görevlendirilmiş ve bu konuda uzmanlaşmış kurumlar tarafından yapılır.

İpotek bankacılığını, klasik bankacılıktan ayrıldığı temel nokta, kredi veren kurumların kredilerini vade sonuna kadar aktiflerinde taşımak yerine, kredilerden doğan alacaklarına dayanarak sermaye piyasasına menkul kıymet ihraç etmeleridir. Sistemin en önemli özelliği, krediler için gerekli finansmanın ipotek bankası kurumları tarafından karşılanmasıdır.¹⁹

1.3 GAYRİMENKUL FİNANSMANINDA İPOTEK KREDİLERİ

1.3.1 İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı Sistemi (Mortgage)

Uzun vadeli konut finansmanı sistemi olan “mortgage”nin temel amacı; konut sahibi olmak isteyenlere uzun vadeli konut kredisi vermek ve verdiği bu kredilere karşılık ipotek altına aldığı konutun ipotegini menkul kıymetleştirerek finansal kurumlar aracılığıyla bu menkul kıymetleri ikincil piyasa yatırımcılarına ihraç etmektir. Böylelikle kredi veren kuruluşun bilançosunda atıl olarak duran ipotekler nakde dönüşüp piyasalara likidite kazandırarak ekonominin gelişmesine katkıda bulunacaklardır.

Her konut kredisi mortgage olamayacağı gibi, “kredinin vadesi ne kadar uzarsa o kadar mortgage’ye benzer” demek mümkün değildir. Yanı sıra mortgage; “uzun vadeli konut kredisidir” demek de doğru değildir. Mortgage’nin temel amacı, kredi karşılığında ipotek olarak alınan konutu menkul kıymetleştirerek ikincil piyasalar aracılığı ile sermaye piyasalarından fon temin etmektir.²⁰ İpoteğe dayalı menkul kıymet (İDMK) ihracı yolu ile sağlanan bu fonlar, ipotek kredisi veren konut finansman kurumlarının vade uyumsuzluğu problemini de çözmektedir. Bu kuruluşların uzun vadede -20 yıl gibi- mevduat toplamaları imkansızken, mortgage sistemi sayesinde likit bir piyasaya

¹⁹ Yalçiner, s.17-18

²⁰ Özsan Onur, **Mortgage Sistemin Temelleri**, Aktive Finans Dergisi, Temmuz-Ağustos 2005, s.1

sahip olan ipoteye dayalı menkul kıymetler yolu ile vade uyumsuzluklarını ortadan kaldıracaklardır.²¹

İpotek kredilerinin vadesinin uzun olma nedeni konut ihtiyacı olan kesimin aylık kredi ödemelerinin yükünü asgariye indirerek konut edinmelerine kolaylaştırmaktır ve konut kredisi talebini arttırmaktır. Gelişmiş ülkelerde 20-30 yıl arasında olan bu vade, ticari konutlarda daha düşüktür.

Sistemin etkin bir şekilde işleyebilmesi için ekonomik istikrar çok önemlidir. Zira faiz ve enflasyon oranındaki hareketlilikler borç alan ve veren taraflar için ciddi riskler teşkil etmektedir.

Dünyadaki gelişmiş ekonomilere baktığımızda, konut sektörü ülke ekonomisi için büyük bir önem teşkil etmekteyken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanı ciddi sıkıntılar yaşamaktadır. Etkin bir biçimde işleyen uzun vadeli konut finansmanı sisteminin olmaması nedeniyle, konut sahibi olmak yüksek miktarda yapılacak tasarruflara, yakın çevreden alınacak borçlara ya da müteahhitlere borçlanarak sağlanacak fonlara bağlıdır. Bu sistemin; tüketicilerin daha iyi şartlarda konut kredisi kullanabilmeleri, kredi hacminin artması ve finansal piyasalarda yeni araçların işlem görmesine yol açacağından ekonomi için oldukça önemlidir. Finansal piyasaların derinleşmesi; fonların reel kesime aktarılma oranı ve finansal piyasalardaki araç ve kurumların çeşitliliğinin artması bakımında ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlayacaktır.

²¹ Alp Ali, Yılmaz Ufuk, **Çift Endeksli İpotek Kredisi Türkiye Koşullarında Uygulanabilir mi?**, Aktive Finans Dergisi, Haziran Temmuz 2005, s.4

Bu şekilde likiditesi oldukça düşük olan gayrimenkuller menkul hale gelerek menkul kıymet ihracı ve dolaşımı kolaylaşacak, sistem daha etkin bir hal kazanacaktır.²²

Sistemde mortgage kredisi kullanan tarafın ödediği faiz gideri, ipoteğe dayalı menkul kıymeti elinde bulunduran tarafa yani yatırımcılara faiz geliri olarak aktarılmaktadır. Finansal aracı kurumlar ise, sistem sayesinde hem bilançolarındaki kredi ve faiz riskini dağıtmakta hem de aracılık ve komisyon geliri elde etmektedirler.²³

Mortgage piyasasında Kredi derecelendirme kuruluşlarının mortgage ürünlerini fiyatlandırma konusunda oldukça önemli sorumlulukları bulunmaktadır. Fiyatların belirlenmesinde bu kuruluşların verdikleri kredi notları önemli paya sahiptir. Sistemdeki tüm finansal kurumlar için, kredi notları birer referans noktasıdır.

Mortgage sisteminin başarılı bir şekilde uygulanması, konut sorununu ciddi bir biçimde azaltacak, yanı sıra hem reel sektöre hem de finansal sektöre önemli katkılarda bulunacaktır. Tüketiciler açısından baktığımızda, konut kredilerinin uzun vadeli ve düşük faizli olması, konut kredilerine olan talebi önemli ölçüde arttıracak ve konut finansmanını kolaylaştıracaktır. Konut kredilerinin artması bankacılık sektörünün gelişmesine neden olup ekonomik büyümeyi destekleyecektir. Artan konut talebi, konut arzını da tetikleyecek, canlanan gayrimenkul piyasalarıyla inşaat sektörü de büyüme trendine girecek ve inşaat sektörünün tamamlayıcıları olan diğer sektörlerin de gelişmesine imkan sağlayacaktır. Yanı sıra, ikincil piyasalara sunulacak olan finansal araçlar, çeşitlenerek finansal piyasaların derinleşmesini sağlayacaktır.

1.3.2 Birincil Piyasalar

Birincil konut piyasası, fon arz eden kurumlar ile konut sahibi olmak amacıyla fon talep edenlerin karşı karşıya geldiği, konut kredileri ile ilgili faizlerin ve diğer ücretlerin belirlendiği, yasalarla düzenlenmiş örgütlü piyasalardır.²⁴ Gayrimenkul almak isteyenlere doğrudan kredi sağlarlar. Birincil piyasalardaki kurumlar, gerekli riskleri üstlenerek fon açığı olanlara fon aktarırlar. Birincil piyasaların gelişmişliği, ikincil

²² Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, **ABD Mortgage Krizi**, Ankara: Sayı:3 Ağustos 2008, s. 4-6

²³ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, s.6

²⁴ Berberoğlu, s.125

piyasaların derinliğine ve işlevselliğine bağlıdır. Birbirleriyle neredeyse tamamen iç içe geçmiş olan birincil ve ikincil piyasalar, konut kredisi verme sürecinde birbirlerini tamamlarlar. İkincil piyasaların etkinliğinin yüksek olması, birincil piyasalardaki risk ve borçlanma maliyetlerini düşüreceğinden, fon talep edenlere daha düşük maliyetle fon kullanılacaktır. Azalan riskler, fon arz eden kurumların getiri oranını azaltacağından, fon talep edenler daha düşük borçlanma maliyetine katlanacaktır.

Birincil piyasalarda ipotek kredisini düzenleyip fon olarak sunan kurumlar her ülkenin finansal sektörüne ve bu sektörde yer alan finansal kurumlara göre farklılık göstermektedir. Birincil piyasadaki fon arz eden yani kredi veren kurumlar, ticari bankalar, bankerler, leasing şirketleri, kooperatifler, sigorta ve bireysel emeklilik şirketleri ve tasarruf sandıkları olarak sıralanabilir.

Sigorta şirketleri üstlendiği risk açısından sistemden önemli bir rol oynamanın yanı sıra ikincil piyasalardan ipoteğe dayalı menkul kıymetler alarak birincil piyasaları fonlayarak, likidite sağlarlar. İpotek sisteminde, borçluların ve alacaklıların karşılaşılabileceği çok sayıda risk olduğundan, sigorta şirketleri sistemde önemli bir yer tutmaktadır. Borçlunun işten atılması, hastalık, ölüm gibi sebeplerden ötürü kredi taksitlerini ödeyememesi, ipotekli konutun çeşitli sorunlar nedeniyle paraya çevrilememesi gibi riskleri üstlenerek piyasalara güven verir.²⁵

1.3.3 İkincil İpotek Piyasaları

İkincil ipotek piyasası, ipotek kredisinin birincil piyasada açıldıktan sonra, yani mevcut ipoteklerin alınıp satıldığı piyasalardır. İpotek bankası gibi uzmanlaşmış kurumlar, konut talebinde bulunanlara kredi verdikten sonra bu kredileri başka kurumlara satarlar ve tekrar yeni kredi sağlayabilmek için likit kaynak elde etmiş olurlar. Böylelikle, konut talep edenlerden olan alacaklar likit hale dönüşmüş olur. İkincil piyasada bu kredileri alan kurumlar, bunların menkul kıymet gibi borçlanma enstrümanlarıyla başkalarına satarlar. Bu anlamda ikincil piyasaların varlığı ve işlevselliği, sistemin kendini beslemesi için son derece önemlidir.²⁶ Finansman kurumları açısından, ipotek kredilerinin ikincil piyasada satılması yoluyla fon sağlamak,

²⁵ Oksay, S, Ceylantepe, T., **Mortgage ve Mortgage Sigortaları**, İstanbul: Türkiye Sigorta Ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayınları, Ceyma Matbaacılık, 2006, s.14

²⁶ Alp, s.105

mevduat toplayarak fon sağlamakdan daha avantajlıdır. Finansman kurumu, yapısı gereği uzun vadeli olan konut kredilerini mevduatlarla finanse ettiği takdirde portföylerinde faiz riski oluşmasına neden olacak, ani mevduat çıkışlarında likidite sıkıntısıyla karşı karşıya kalacaklardır.

Fon akışında tek fon kaynağı yatırımcı iken son kullanıcı ev satın alan kişilerdir. Ev sahibinin varlığı olan konut, kredinin teminatı iken, ipoteğin kendisi ikincil piyasada ipotek dayanaklı menkul kıymetin teminatıdır, ipotek teminatlı menkul kıymet ise yatırımcı için bir varlıktır. İpotek dayanaklı menkul kıymetler de dayanak olarak kullanılarak yeni menkul kıymetler ihraç edilebilir. İkincil piyasada bu şekilde yaratılabilecek varlık sayısı için bir sınırlama yoktur.

İkincil piyasalarda uygulanan prosedürde; kaynak firma kredi alan müşterilerle alınan kredi ile ilgili olarak görüşür ve kredinin maliyetini; faiz, iskonto ve ücret toplamı olarak açıklar. Kaynak firma tüm işlemleri bitirip krediyi kapattığında, ipotekli borç senedi ve ipotek senedi pazarlanabilir bir kağıt haline gelir ve terminoloji değişir. O andan itibaren ipotekli borç senedi satılabilir bir eşyadır ve bu sıfatla devredilir. Kredinin kaynak firması satıcı, ipotek kredileri için ikincil piyasalarda sözleşme yapan büyük yatırım kurumları ise alıcıdır.²⁷

İkincil piyasalardaki ilişkilere baktığımızda; ilk olarak işleyiş kendi sermayeleri ve dışardan topladıkları mevduatlarla kurumların kredi vermesiyle başlar. Daha sonra bu kurumlar ellerindeki benzer nitelikteki bu kredileri bir havuz haline getirerek ya da iştirak sağlayarak satarlar. Sistemin işlevselliği satılan bu kredilerin faiz oranının diğer yatırımlara göre daha cazip olmasına bağlıdır. İkincil piyasada ipotek satın alan kuruluşlar; ticari bankalar, kredi birlikleri, ipotek şirketleri, sigorta şirketleri, tasarruf birlikleri ve buna benzer kurumlardır. ABD'de özellikle tasarruf ve kredi birlikleri ikincil piyasada ipotek satan, alan veya büyük katılımında bulunan ipotek aktif kurumlardır.²⁸

İkincil ipotek piyasası ABD'de esas olarak Fannie Mae ve Freddie Mac isimli iki kuruluştan oluşmaktadır. Bu kuruluşlar, her yıl birincil piyasada oluşturulan konut kredisi portföylerinin, takriben %60'nı satın alırlar. Bu yöntemle, hem birincil piyasadaki kreditorlere fon girişi sağlarlar, hem de konut kredisi portföy risklerini bu kurumlardan devralırlar. Birincil piyasa ile sermaye piyasaları arasında sirkülasyonu sağlayan bu iki

²⁷Wiedemer Joan P., **Real Estate Financing**, New Jersey:Prentice Hall, 1995, s. 58

²⁸ Uludağ, s.36

şirket, borçlanma senetlerini sermaye piyasalarına satarak ya da ipoteğe dayalı borç senedi ihraç edip aynı piyasaya satarak fon elde ederler.

İkincil ipotek piyasasının, ekonomideki en etkin rolü sermaye fazlasına sahip sektör ve bölgelerdeki fazlalığı sermaye açığı olan sektör ve bölgelere aktarmaktır.

1.3.4 Menkul Kıymetleştirme

Kredi kurumlarının aktiflerinde bulunan ve likit olmayan alacakların, alım satımı yapılabilecek menkul değerler haline getirilerek, aktif bir ikincil piyasa yaratılması sürecine menkul kıymetleştirme adı verilmektedir.²⁹ Menkul kıymetleştirme ilk olarak 1970'li yıllarda ABD'de ortaya çıkmıştır. Federal kuruluşlar olan GNMA ve FHLMC ilk menkul kıymet ihracını gerçekleştirmiştir. İlk olarak ipoteğe dayalı varlıklar menkul kıymetleştirilirken 1980 sonrası otomobil kredileri, kredi kartı alacakları, ticari krediler, kira ödemeleri gibi ipoteğe dayalı olmayan alacaklarda menkul kıymetleştirilmiştir. Ülkemizde ise Sermaye Piyasası Kanunda değişiklik yapan 29.04.1992 tarih ve 3794 sayılı kanunla yürürlüğe girmiştir.³⁰

Finansal kurum, kredi vererek teminat altına aldığı ipoteği menkul kıymetleştirerek, ikincil piyasalara satar ve buradan elde ettiği fonları tekrardan yatırımcılara kredi olarak sunar. Menkul kıymetleştirme işleminin etkin bir biçimde gerçekleşmesi, birincil ve ikincil piyasalar arasındaki entegrasyonu sağlayacağından, kredi kullananlar için de maliyetlerin düşmesine neden olacak, böylelikle ipoteğe dayalı finansman sisteminin gelişmesinde önemli bir rol oynayacaktır.

Yapısı gereği uzun vadeli olan gayrimenkul kredileri, bankalardaki aktif ve pasif yapısını bozduğundan sektöre aktarılacak yeni kredilere engel olmaktadır. Toplanan mevduatların kısa, verilen gayrimenkul kredilerinin ise uzun vadeli olması bankaların likidite sorununa düşmesine neden olabilir. Bankalar bu kredileri bilançolarından çıkartarak, ikincil piyasalara menkul kıymet olarak sunması, kredi kuruluşlarının

²⁹ Uludağ s.56

³⁰ Nurcan Öcal, **Türkiye'de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1997, s.19

sermayelerinin yetersiz olduğu durumlarda kredi risklerinden kurtulup, sermaye yeterlilik oranlarını arttırmak için tercih ettikleri bir yöntemdir.³¹

Sisteme kaynak sağlayan kurumlar açısından baktığımızda ise; gayrimenkul gibi likiditesi düşük finansal kıymetleri menkul kıymetleştirerek sermaye piyasası araçlarına dönüştürmek, kurumun likidite bakımından daha güçlü olmasını ve kendisini finanse etmesini sağlayacaktır. Bu likidite bolluğu, finansal kurumun tekrar kredi oluşturup birincil piyasalara yeniden fon sağlamalarına imkan tanıyacaktır. Yanı sıra İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin diğer sermaye piyasası araçlarına göre daha düşük maliyetli olması ve riski kurumun bilançosundan çıkartması, sermayelerini daha etkin bir biçimde kullanmalarına olanak vermesi ve finansal rasyolarını güçlendirmesi finansal kurumlar için diğer avantajlarındanır.³²

Menkul kıymetleştirmede, ipotek kredisini veren kurumlar, verdikleri kredileri bütün hakları ile birlikte, iflas riskinden uzak bir şekilde yapılandırılan özel amaçlı kurumlara satarlar ya da devrederler. Özel amaçlı kurum ise, bir araya getirdiği ipotek kredilerine dayalı olarak menkul kıymet ihraç eder. Tahvil sahibine yapılan ödemeler, ipotek kredilerinin faiz ve anapara geri ödemelerinden sağlanan fonlarla yapılır. Bu işleyişin takibi, ipotek kredileri açan kaynak firma tarafından gerçekleştirilir.

Menkul Kıymetleştirmenin piyasa ve piyasadaki aktörler açısından güçlü ve zayıf yönlerini şu şekilde sıralayabiliriz;³³

- Yatırımcılara yüksek getirili finansal araçlar sunar
- Kredi veren kurumlar açısından finansman giderlerinin azalmasına bu da nakit akışının daha düzenli bir hale girerek borçlanma maliyetlerinin azalmasına neden olur
- Sermaye gereksiniminin azalarak, firmaların sermaye yapıları güçlenir
- Kredi veren kurumların kendi kendilerini finanse etmelerine imkan tatınır
- Aktif-pasif arasındaki dengesizlikler giderilir
- Kredi ve likidite riskleri dağıtılarak, şirketler için önemli likidite kaynağı sağlanır.

³¹ Uludağ s.36

³² Berbercuma s.40

³³ Alptekin Erdem, **Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü**, İzmir: İzmir Ticaret Odası Yayınları, Arge Bülteni Ekonomi, Nisan-2009, S.12

Zayıf yönlerini ise;³⁴

- Portföy kalitesini düşürmek
- Sağlıklı finansal raporlamayı önlemek
- Kredi piyasasının denetim ve gözetim etkinliğini azaltmak
- Ekonomideki kredi stoklarının aşırı yükselmesine neden olmak
- Merkez Bankası'nın para ve kredi kontrolünü zorlaştırmak olarak sıralayabiliriz.

1.4 İPOTEK KREDİLERİNİN TAŞIDIĞI RİSKLER

İpotekli konut finansmanı sistemindeki başlıca riskler; kredi riski, faiz oranı riski, likidite riski ve erken ödeme riski olmak üzere 4 farklı şekilde sıralanabilir.

1.4.1 Kredi Riski

Konut kredisi alan borçlunun ödeme güçlüğü yaşamasından ötürü kredi borcunu kısmen ya da tamamıyla ödeyememesi riskidir. Borcun aylık taksitlerinin, taşınmazın vergilerinin, sigorta bedelinin ödenememesi, bakım onarım giderlerinin yapılamaması ya da borçlunun ölmesi gibi durumlarda sözleşmedeki yükümlülükler yerine getirilmemiş sayılır. Bu riskten korunmak için sigorta kuruluşları sistemde etkin bir rol üstlenmektedir.

Kredinin geri ödeme sürecinde meydana gelebilecek aksaklıklar halinde ise, kredi kurumu yargı yoluna gitmeden, borçlu için alternatifler sunarak yeni bir ödeme planı düzenlenmesini tercih edebilir. O yüzden ki kredi riski göz önüne alınacağı zaman, ülkedeki mevcut haciz prosedürü ve ilgili hukuki mevzuatı göz önüne alınmalıdır. Ancak buna rağmen borcun ödenmemesi durumunda, kredi kurumlarınca ipotek konulmuş olan taşınmaz satılarak mevcut kredi borcunun tahsil edilmesi yoluna gidilir.³⁵

³⁴ Alptekin, s.13

³⁵ Alp, s.57

1.4.2 Faiz Oranı Riski

Piyasa faiz oranlarının değişmesi durumunda borçlananın ve borç veren kurumun karşılaşacağı risktir. İpotek kredisinin bir borçlanma aracı olması nedeniyle faiz oranında meydana gelecek artışlardan ötürü fiyatı düşecektir. Ters bir durumda, yani faiz oranındaki düşüşlerde ise ipotek kredisinin fiyatı artacaktır. Ancak konut kredisi uzun vadeli bir yatırım olduğundan yatırımcı yatırım süresince faiz oranı riskiyle karşı karşıya kalacaktır.

Sabit faizli ipotek kredisinde, piyasa faiz oranlarının artması durumunda borç veren kurum daha düşük faizle borç verdiği için, faiz oranları düştüğünde ise borç alan yatırımcı piyasa faiz oranlarına göre daha yüksek bir oranla borçlandığı için zarar edecektir.³⁶ Faiz oranı riskini minimize etmek için en çok başvurulan yol sigorta yaptırmaktır. Faiz oranı sigortasının yapılması halinde meydana gelecek zarar sigorta şirketi tarafından karşılanacaktır. Faiz oranlarındaki değişimin sınırı sigorta sözleşmesinde belirtilmelidir. Faiz oranlarının belirlenen sınırların dışına çıkması durumunda meydana gelecek zarar sigorta şirketi tarafından karşılanacaktır.

1.4.3 Likidite Riski

Pazarlanabilme riski olarak da adlandırılan likidite riski, ipotek kredisinin nakde dönüştürülmek istendiği anda, alıcı bulamaması nedeniyle uzun bir süre beklemesi ya da değerinin çok altında bir fiyata satılması olarak tanımlanabilir. ABD gibi ikincil piyasası gelişmiş ve derinleşmiş ülkelerde ihraç edilen menkul kıymetlerin likiditeleri oldukça yüksek olduğundan likidite riskleri de o oranda düşüktür. İkincil piyasası gelişmemiş ülkelerde ise likidite riski oranı artmakta, eldeki menkul kıymeti nakde çevirme süresi uzamaktadır.

³⁶ Yalçiner s.96

1.4.4 Erken Ödeme Riski

İpotek kredisi borçlusunun, ödeme planına uymayarak vade tarihinden önce ödemesi gereken tutarlardan daha fazla ödeyerek ya da borcun tamamını ödeyerek krediyi kapatması olarak tanımlanabilir. Bu da borç veren kurumun planladığı nakit akışının bozulmasına yol açar ve uzun vadede likidite sorunu yaratabilir.³⁷

Erken ödeme riskinin başlıca nedeni piyasa faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve belirsizliklerdir. Örneğin; piyasa faiz oranlarının düştüğü dönemlerde, kredi borçlusu daha düşük faizle alacağı kredi ile ipotek borcunu kapayarak daha düşük bir maliyet üstlenip başka bir finansal kuruma borçlanmış olacaktır. Piyasa faiz oranlarının istikrarlı bir şekilde seyrettiği ekonomilerde ise erken ödeme riskinin oluşma ihtimali çok azdır.

³⁷ Alp Ali, Yılmaz Ufuk, **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi**, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2000, s.55

2. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE KONUT FİNANSMANI

Dünyada uygulanmakta olan konut finansmanı sistemlerine bakıldığında temel olarak iki model bulunmaktadır. Bunlardan birincisi; konut finansmanının ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle finanse edildiği Amerikan modeli, diğeri ise AB’de başarılı bir şekilde uygulanan ipotek bankacılığı modelidir. Temel olarak iki model olmasına rağmen, hiçbir ülkenin konut finansmanı sistemi, diğeri bir ülkeyle tam tamına benzeşmemektedir. Her ülkenin uygulamakta olduğu model, kendi ihtiyaçlarına göre şekillenmektedir.³⁸

Genel hatlarıyla Avrupa modeli, kendi içinde Alman ve Danimarka modelleri olmak üzere iki grupta incelenmektedir.

Alman modelinde; mortgage bankasının bir tek ipotek havuzu bulunmaktadır. Yeni kredi verildiği zaman yeni tahvil ihraç edilerek krediler fonlanmakta, ihraç edilen krediler ise mortgage bankasının bilançosunda kalmaya devam etmektedir. Diğeri bir deyişle, gayrimenkul kredisi riski mortgage bankasının üzerinde kalmaktadır.

Danimarka modelinde ise; mortgage bankalarının tahvil ihraççısı değil aracıları olmasıdır. İpotek bankaları tüketici kredilerini bir araya getirerek tüketiciler adına tahvil ihracına aracılık etmektedirler. Benzer kredilerden oluşan kredi havuzları oluşturup, bunlara uygun her bir havuz için farklı seri halinde tahviller ihraç etmektedirler. Bu sistemde mortgage bankaları aracılık rolü üstlenmeleri nedeni ile risk taşımamaktadırlar. Riskler tahvil yatırımcılarına tüketiciler tarafından satılmaktadır. Alman modelinde ise risk mortgage bankaları tarafından üstlenilmektedir.³⁹

Amerikan modelinde ise, kredi riskleri yatırımcıdadır. ABD’de kuruluşlar kullandıkları kredileri tüm haklarıyla ikincil piyasaya sunmaktadır. Avrupa modelindeki gibi ipoteklerin banka bilançosunda kalması, esnekliği ve riski arttırabilmekte ve olumsuzluk yaratabilmektedir. Amerika’da teminatlar banka bilançosu dışına çıkarılarak, gelen nakit akımları garanti ve servis ücreti kesilerek aynen yatırımcılara

³⁸ Meen, G, **Why Do Mortgage Markets Matter?** Economic Outlook, 24, no.4, 2000, s.24

³⁹ Berberoğlu Murat, **Mortgage- İpotekli Konut Finansmanı Sistemi ve Bu Sistemin Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Uluslar arası İktisadi ve İdari İnceleme Dergisi,Sayı:2 2009, s.123

aktarılır. Amerika'da Fannie Mae, Freddie Mac gibi kamu kuruluşları piyasayı desteklerken Avrupa'da bu kurumlar yoktur, finansal kurumun mali gücü esastır.

Tablo 2 Konut Finansman Sistemlerinin Geliştiği Bazı Ülkelerde Finansman Sisteminin Yapısı(%)

ÜLKE	İpotek Bankaları	Ticari Bankalar	Çeşitli Kredi kurumları	Devlet Banka Fonları
ABD	54	27	18	1
Almanya	12	37	30	21
Avusturya	0	32	27	42
Avustralya	0	88	12	0
Danimarka	84	11	5	0
Finlandiya	2	80	6	12
Fransa	18	10	72	0
İngiltere	0	37	63	0
İrlanda	0	67	32	1
İspanya	3	40	58	0
İsveç	85	10	5	0
G. Kore	0	41	7	52
Hollanda	22	48	30	0
Yeni Zellanda	0	90	10	0

Kaynak: Renaud, bertrand, Financial Liberalization And The Privatization of Housing Finance Institutions, The World Bank, 1997

Tablo'da görüldüğü üzere ipotek bankalarının ağırlıklı olduğu ülkeler Danimarka, İsveç ve ABD'dir. Avustralya, Avusturya, İngiltere, İrlanda, G. Kore ve Yeni Zelanda gibi ülkelerde ipotek bankası olmadığından konut finansmanı ticari bankalar ve çeşitli kredi

kurumları tarafından karşılanmaktadır. Avusturya, G. Kore ve Almanya'da devlet desteği göze çarpmaktadır.

ABD başta olmak üzere, dünyanın bir çok gelişmiş ülkesinde, özellikle 1970'lerden itibaren, konut alımı için verilen ipotek kredilerinin, devletin öncülüğünde kurulmuş olan yetkili bir kurumun kontrolündeki kredi havuzlarında toplanması ve bu kredilere dayanan menkul kıymet ihracı ile yapılan menkul kıymetleştirme yoluyla konut finansmanına olanak tanınması, konut finansmanı alanında kaydedilmiş en önemli gelişmelerden biridir. Ayrıca, geliştirilen yeni kredi çeşitleri sayesinde yüksek enflasyondan kaynaklanan bazı problemler giderilerek, borç sağlanan kesimin yanı sıra borç veren kesim de genişletilmiş ve bazı atıl kurumsal yatırımcıların piyasaya girişi sağlanmıştır.⁴⁰

2.1 ABD'DE KONUT FİNANSMANI SİSTEMİ

ABD'de ikinci el ipotek piyasasının kurulması, büyük depresyonun mali piyasalar üzerindeki etkisini gidermek ve konut piyasasını canlandırmak amacıyla 1930'lu yıllara kadar uzanır. İkincil konut piyasalarının oluşumu özel sektörden ziyade devlet desteği ile gerçekleşmiştir. ABD'de uzman konut finansmanı kuruluşları için gerekli likiditenin sağlanması amacıyla 1932 yılında 'Federal Konut Kredi Bankası kurulmuş ve hazineden borçlanma imkanı sağlanmıştır. Bu kurum sayesinde de, ipoteğe dayalı krediler sigortalanmış ve yatırımcının kredi riskinden kurtulması sağlanarak, konut piyasalarına yatırım için gerekli güveni sağlamıştır. Bu kredilerin sigorta kapsamına alınması ikincil ipotek piyasasının standardizasyonunu sağlamış ve piyasanın gelişmesine katkıda bulunmuştur.⁴¹

⁴⁰ Hendershott, P., Weicher, J.C., **Forecasting housing markets: Lessons learned**, Real Estate Economics, 2002, s.30

⁴¹ Alp, s.173

2.1.1 ABD'deki Mevcut Kurumlar

Sistemdeki kurumlar özel ve kamu destekli olarak ayrılmaktadırlar. Özel kesim tarafından kredi sağlayıcı kurumlar, Ticari Bankalar, Tasarruf ve Kredi Birlikleri, Karşılıklı Tasarruf Bankalarıdır. Kamunun oluşturduğu kurumlar ise; Eyalet Kredi Acenteleri ve Bölgesel Kredi kurumları, Federal Kredi Acenteleri ve Federal Ulusal İpotek Birliğidir.

2.1.1.1 Federal İpotek Birliği (FNMA)

Daha çok Fannie Mae adıyla bilinen Federal İpotek Birliği, mortgage piyasasının en büyük fon sağlayıcılarından. Büyük depresyonun zararlarını azaltmak amacıyla 1938 yılında kurulan Fannie Mae, ikincil ipotek pazarının en aktif katılımcılarından. Piyasalardaki etkinliği arttırmak amacıyla 1968 yılında özelleşmiş ve devlet desteğinin sürdürülmesi amacıyla Ginnie Mae olmak üzere ayrı bir kuruma bölünmüştür. Başlıca görevi, ikinci el piyasalara ipoteklerini satmak ya da takas etmek isteyen birincil piyasadaki aracı kurumlara, bu ipotekleri almak isteyen yatırımcılara aracılık ederek birincil piyasalara fon akışını kanalize etmektir. 3000'e yakın ipotek şirketinden, özel şirketlerden, ticari bankalardan konut ipoteklerini satın alıp, bu ipotekleri ikincil piyasalarda satarak likidite sağlarlar. Fannie Mae, konut sahibi olmak isteyenlere doğrudan kredi vermemektedir. Bunun yerine kredi kuruluşlarının sahip oldukları ipotekleri ve ipoteğe dayalı menkul kıymetleri alarak bu kurumlara fon aktarmaktadır.

Fannie Mae kredi kuruluşlarına olan nakit akışı iki şekilde sağlanır. Birincisi; satın alınan ipoteklerin portföy içinde tutulup, teminat gösterilerek borçlanma senedi olarak ihraç edilmesidir. İkinci yöntem ise, ipoteklerin menkul kıymetleştirilerek ikincil piyasalarda yatırımcılara arz edilmesidir. Bu yöntemde ipotekler Fannie Mae'nin portföyünden çıkmış olmasına rağmen kredi riski halen Fannie Mae'nin üzerinde kalmaktadır. Menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemeleri, kredi ödemelerinden gelen nakit akımlarına bağlı olduğundan, kredilerin geri ödenmeme ihtimali menkul kıymet yatırımcıları açısından büyük bir belirsizlik ve risk unsurudur. Fannie Mae'nin kredi

riskini üzerine alması, bu belirsizliği ortadan kaldırarak yatırımcıların nakit akımlarının garanti altında olmasını sağlamaktadır.⁴²

2.1.1.2 Ginnie Mae (GNMA)

Ginnie Mae 1968 yılında Fannie Mae'den ayrılarak hükümet destekli olarak konut piyasası yatırımcılarına güvence vermesi amacıyla kurulmuştur. Başlıca görevi bankalara ve diğer finansal kurumlar tarafından ihraç edilen İDMK'leri desteklemek veyatırımcılarına anapara ve faiz ödemelerini düzenli olarak almalarını garanti etmektir. Ginnie Mae borç verenlere ikinci el piyasada en uygun fiyat ve faiz oranlarını verir. İDMK ihraç etmez, kredi alıp vermez. Sistemdeki başlıca rolü İDMK yatırımlarına hükümet garantisi vererek menkul kıymet yatırımcılarının sistemin içindeki risklerden korunmasını sağlamaktadır.

2.1.1.3 Freddie Mac (FHLMC)

Freddie Mac 1970 yılında konut ipotekleri için etkin bir ikincil piyasanın geliştirilmesi ve FHA ve VA garantisi taşımayan menkul kıymetleri destekleme amacıyla kurulmuştur. Konut kredilerinin maliyetlerini düşürmek, düşük gelirli ailelerin konut taleplerini arttırmak ve destek olmak başlıca görevleri arasındadır.

Bu kurumun kredi satın alma hususunda benimsediği kurallar Fannie Mae'nin benimsediği kurallara oldukça benzemektedir. Freddie Mac'in iki farklı kredi satın alma programı bulunmaktadır: Bunlardan ilki faiz ile anapara borcunun zamanında ödenmesini öngören Gold programı ile bağlantılı sağlanan teminatlardır. İkincisi ise faizin zamanında, anapara borcunun ise nihai olarak ödenmesini öngören, standart Freddie Mac sertifikalarını destekleyen teminatlar. Freddie Mac teminatı ABD Hükümetinin doğrudan desteğine sahip değildir. Ancak, Freddie Mac, ABD Hükümetinden güçlü zımni bir taahhüt içermektedir ve Freddie Mac sertifikaları aynen

⁴² Teker Bahadır, **Sermaye Piyasası Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1996, s.24

Fannie Mae sertifikaları gibi AAA kredi notuna haiz yatırımlara eşdeğer nitelikte olarak değerlendirilmektedir.⁴³

2.1.1.4 İpotek Garantisi Veren Kurumlar

Federal Konut İdaresi (FHA) ve Eski Muharipler İdaresi(VA), konut finansmanı sisteminde ipotek kredilerinin geri ödenmesi aşamasında oluşacak sorunlara karşı sistemin daha güvenli işleyebilmesi için devlet desteği ile kurulmuş kurumlardır. FHA, alt gelir grubundaki konut talebinde bulunan ailelere destek vermektedir. FHA kamu destekli bir sigorta kurumu niteliğindedir. Kredi kuruluşlarından aldığı sigorta primleri ile kredilerin ödenememesi durumunda, bu ödemeleri aldığı sigorta primleri ile sağlar. Özel sigorta kuruluşlarından farkı daha düşük maliyetli sigorta yapabilesidir. VA ise İkinci Dünya Savaşından dönen gazilerin konut alımını kolaylaştırmak için kurulmuştur. Konut edinilmesinde gazilere ayrıcalık sağlayan VA, FHA'dan farklı olarak sigortalayacağı konut kredilerinin miktarına üst sınır getirmemiş, krediyi kullandıktan herhangi bir peşinat veya sigorta primi tahsil etmemiştir. İpotek kredilerinin FHA ve VA tarafından sigortalanıp hükümet garantisi altına alınması, kredilerde standardizasyona gidilmesini sağlamış ve sağlıklı bir ikinci el ipotek piyasası oluşumuna katkıda bulunmuştur.⁴⁴

2.1.2 ABD KONUT PİYASASINA BAKIŞ

ABD'de sermaye piyasaları tarafından desteklenen konut yatırımları, sosyal ve ekonomik olarak ABD açısından büyük öneme sahiptir. Konut sahipliği oranı %65 civarında olan ABD'de, 1980'li yılların ortalarında, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sermaye piyasalarına arz edilerek birincil konut piyasasına fon sağlanmasıyla, İDMK hacmi genişlemiş ve ipotek kredilerinin kurumsal dayanağı güçlenmiştir.

⁴³ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, **Mortgage Krizi Raporu**, s.27

⁴⁴ Hepşen Ali, **Bir finanslama yöntemi olarak menkul kıymetleştirme: İpoteğe dayalı menkul kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası 2005-13, s. 6

Tablo 3 ABD’de Konut Kredisi Veren Kurumların Verdikleri Kredi Miktarı

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Mortgage	6.820	7.497	8.323	9.395	10.665	12.096	13.500	14.557
Finans Kurumları	2.619	2.791	3.090	3.388	3.927	4.397	4.781	5.501
Federal ve İlgili Kuruluşlar	341	373	434	424	440	452	463	620
İpotekli Konut Kredileri Fonu	3.161	3.616	4.033	4.457	4.966	5.792	6.507	7.200
Bireysel ve Diğerleri	699	716	767	972	1.211	1.372	1.488	1.474

Kaynak: BDDK, ABD’deki Mortgage Krizi Raporu

2007 yılı itibariyle ABD’de mortgage kredilerinin toplam hacmi 14.556 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakam AB’deki kredi hacminin iki katından fazladır. 2001-2005 döneminde ortalama olarak %12 artış gösteren mortgage piyasasının büyüme hızı, 2007 yılında kredi geri ödemelerinde meydana gelen aksaklıklar nedeniyle %7.8 e kadar gerilemiştir.

2007 yılındaki kredilerin dağılımına baktığımızda, konut kredilerin toplam mortgage kredileri içindeki payı 11.136 milyar dolar ile %76’dır. Ticari kredilerin payı %16, apartman kredilerinin payı %6 ve çiftlik kredilerinin payı ise %2 oranındadır. Kredi veren kurumlara baktığımızda ise, mortgage kredilerinin %49’u Federal ve İlgili Kuruluşlar tarafından, %34’ü finans kurumları tarafından %4 ü finans kurumları tarafından ve %13 ü bireysel ve diğer yollardan karşılanmıştır.

Tablo 4 ABD’de İpotekli Konut Krediler Fonundan Verilen Krediler

	2004	2005	2006	2007	2008(q3)
GNMA	441	405	410	443	576
FHLMC	1.189	1.309	1.450	1.717	1.812
FNMA	1.743	1.826	1.973	2.298	2.500
Özel İpotek	1.445	2.141	2.774	2.944	2.686
TOPLAM	4.830	5.683	6.612	7.407	7.581

Kaynak: http://www.federalreserve.gov/pubs/supplement/2008/12/table1_54.htm, Erişim: 21.05.2009

2008 yılının 3. Çeyreği itibariyle, ABD verilen toplam 14.724 milyar dolarlık mortgage kredisinin yaklaşık yarısı ipotekli konut kredileri fonu tarafından verilmiştir. GNMA, FHLMC ve FNMA tarafından verilen kredilerin toplamı 4.888 milyar dolardır. Toplam mortgage kredilerinin %33'ü bu kurumlar tarafından sağlanmıştır. Diğer özel ipotek kuruluşlarının verdiği kredi payı ise %18'dir

Tablo 5 ABD'deki Konut Kredilerinin Vadeleri

Birincil İpoteklerin vadesi	Kredi Adedi(bin)	Toplam Krediler İçindeki Oranı
8 yıldan daha kısa süreli	6.043	13.11
8-12 yıl arası	5212	11.31
13-17 yıl arası	5965	12.95
18-22 yıl arası	4410	9.57
23-27 yıl arası	9053	19.65
28-32 yıl arası	14784	32.08
33 yıl ve daha uzun vadeli	79	0.17
Değişken Vadeli	533	1.16

Kaynak: <http://www.census.gov/prod/2008pubs/h150-07.pdf> 164, Erişim: 11.07.2009

ABD'de ipotek kredilerinin vadesi ortalama olarak 29 yıldır. Vade süresinin bu denli uzun olması, ikincil piyasalarının gelişmişliğine ve derinliğine bağlıdır. Gayrimenkul yatırımlarının uzun vadeli olmasından ötürü, kredi vadelerinin ortalama olarak 29 yıl olması dolayısıyla, yatırımcılar para ve sermaye piyasalarından ucuz maliyetli fon sağlayabilmektedir. 28-32 yıl kredi vadesi kullananların payı %32, 23 yıl ve üzeri kredi kullananların payı ise %50 oranındadır.

2.1.3 ABD Mortgage Krizi

2007 yılının ortalarında ABD’de mortgage krizi olarak başlayan, 2008 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan ekonomik sarsıntının, küresel bir likidite ve kredi krizine dönüşmesindeki en büyük nedenlerden biri olarak, finansal alanda yeterli denetimin olmaması olarak görülmektedir. ABD’de başlayan krizin temel nedeni, sorunlu kredilerin varlığı, bu kredileri düzenleyen yapının dağınıklığı ve finansal raporlama sistemindeki hatalar olmuştur. Menkul kıymetler ile kredi türev ürünlerinin risklerinin yanlış ölçülmesi ve denetleyici yapının eksiklikleri, finansal kurumları derinden sarsmış ve bir ülkede ortaya çıkan sorun tüm ülkelerin sorunu olmuştur.⁴⁵

Özellikle 1997 sonrası, ABD’de konut sektörünün hızlıca büyüyerek, reel konut fiyatlarını %100 artırımının başlıca nedenlerini; FED’in faiz oranlarını düşük tutması, uluslar arası finans piyasalarındaki sermaye bolluğu nedeniyle faizlerin düşük kalması, ABD’de uygulanan konut desteklemem politikaları ve bu sektörde görülen kolaylaştırıcı vergi uygulamaları, finansal kurumların daha fazla kar amacıyla aşırı borç vermesi ve kredi standartlarını düşük tutması, ve beklentilerin konut fiyatlarının artmaya devam edeceği yönünde olması, olarak sıralayabiliriz.⁴⁶

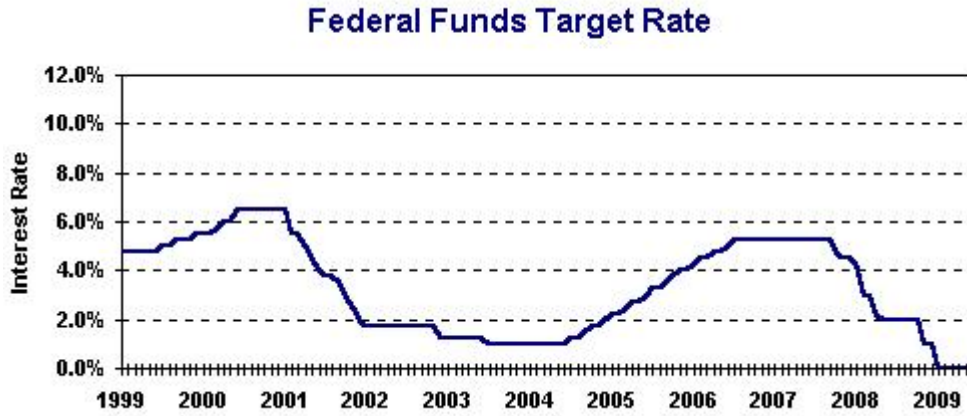
2001 sonrası FED’in faiz oranlarında yaptığı indirimlerin %1 oranına kadar düşmesi sonucu, başta konut kredilerine artan talebin, subprime denilen (yüksek risk gurubundaki) kredi ödeme güvenilirliği düşük olan kesim tarafından gerçekleştirilmesi kredilerin riskliliğini arttırmıştır. Verilen bu krediler, toplumun imkanları üzerindeki konutlara yatırımlar yapmasına neden olmuştur. Sonucunda konut kredilerinde bir talep patlaması yaşanmış bu da emlak talebini ve dolayısıyla emlak fiyatlarının hızla yükselmesine neden olmuştur. Daha çok değişken vadeli konut kredilerini tercih eden subprime grubu, FED’in 2004 yılı ortalarından itibaren faiz oranlarını aşama aşama arttırması sonucu, kredilerinin geri ödemelerini yapamaz duruma gelmiştir. Faiz oranlarındaki bu yükseliş, konut talebini de daraltmış, bu da konut fiyatlarının düşmesine neden olmuştur. Düşen konut fiyatları, kredi kuruluşlarının ipotek altına aldığı konutları daha düşük fiyatlardan satışa çıkarmak zorunda kalması, kreditorlerin

⁴⁵ Alptekin s.1

⁴⁶ Nauriel Roubini, **Prospects for the U.S. and Global Economy in 2008 and Implications for Financial Markets**, New York University: Stern School of Business, 2008, s.8, <http://www.rgemonitor.com> Erişim: 07.09.2009

zararını büyütülmüştür. Emlak fiyatlarındaki artışın krizi derinleştiren diğer etkisi ise “home equity loan” adı verilen ikincil ipotekler üzerinden olmuştur. Emlak fiyatlarındaki hızlı yükseliş çok sayıda orta ve dar gelirli evlerine artan emlak değeri üzerinden ikinci kez ipotek yaptırıp yeniden kredi almasına sebep olmuştur. Ancak artan faiz oranları, bu kredilerdeki geri dönüşleri de sekteye uğratmış ve ikinci ipotekten de doğan krediler büyük oranda karşılıksız kalmıştır. Kredi ödemelerinin geri dönüşünde yaşanan sıkıntılar, ipotek altındaki evlerin değerlerinin düşmesi ve risklerin artmasından ötürü kredi maliyetlerinin yükselmesi, Fannie Mai ve Freddie Mac gibi kurumları ciddi bir darboğaza düşürmüştür.⁴⁷

Şekil 3 FED Gösterge Faiz Oranları



Kaynak: <http://www.moneycafe.com/library/fedfundsrate.htm> , Erişim: 11.07.2009

FED, 2002 yılında düşük enflasyon oranlarının da etkisiyle istihdama yönelik FED faizlerini % 1'e kadar düşürmüştür. 2002-2004 yılları arasında düşük faiz politikaları devam etmiştir. 2004 yılından itibaren düşük faiz oranlarının etkisiyle talep canlanması yaşanmış, petrol ve hammadde fiyatlarındaki hızlı artışla birlikte enflasyon baskısı başlamıştır. Petrol fiyatları 2002 yılında 20 \$ iken 2008'in ilk yarısı itibarıyla 130 \$'a yükselmiştir. Düşük faizler nedeniyle konut ve kredi piyasası ciddi bir anlamda canlanma göstermiştir. FED 2006 yılında, enflasyonu kontrol altına alabilmek için faiz oranlarını kademeli bir biçimde arttırarak, enflasyon oranını % 2,5' e kadar düşürmüştü ancak 2007 yılında yüksek faize rağmen enflasyon baskı altında tutulamamış ve enflasyon oranı % 4,1'e, faiz oranları ise % 5.25' yükselmiştir. Ancak FED, krizin etkisini azaltabilmek, işsizlik ve enflasyon oranlarının aynı anda artmasının önüne

⁴⁷ TÜSİAD ABD Temsilciliği, **ABD'de Yaşanan Finansal Kriz Üzerine Notlar**, 18 Eylül 2008, s.2-3

geçebilmek, ekonomide meydana gelebilecek ani talep daralmalarını engellemek amacıyla 2007 yılında % 5.25 oranında olan faiz oranlarını, kademli olarak indirerek 2008 kasım ayında % 1 seviyesine geriletmiştir.⁴⁸

Mortgage kredilerinden alınan ipoteklerin, menkul kıymetleştirilerek ihraç edildiği ikincil piyasalarda, mortgage kredilerinin ödenmemesi nedeniyle ikincil piyasaların fonlanmasında ciddi sıkıntılar yaşanmıştır. Özellikle yüksek risk grubunda olan 'subprime mortgage' kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi, sermaye piyasalarını derinleştirmek yerine işleyişini temelden bozmuştur. 1996 yılında 492 milyar dolarlık ipotek menkul kıymetleştirilirken, bu miktar 2007 yılında 2.051 milyar dolara yükselmiştir. İkincil piyasalarda bu denli yüksek miktarda bir piyasa yaratılmış, ancak birincil piyasalarda kredilerin geri ödenmemesi nedeniyle ikincil piyasa yatırımcılarına tahvil geri ödemeleri yapılamamıştır. Bu likidite sorunu sadece ikincil piyasadaki yatırımcıları değil, ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç eden finansal kuruluşların risklerini yok edememesinden dolayı, zarar etmelerine neden olmuştur.⁴⁹

Sonuç olarak ABD mortgage piyasalarında 2006 yılında faiz oranlarının yükselmesiyle başlayan dalgalanmalar, 2007 yılından itibaren kredi ve likidite krizine dönüşerek küresel finansal sistemi etkisi altına almıştır. Sistemdeki pek çok ticari banka zarar ederek iflasa kadar sürüklenmiştir. Bu süreçte, düşük faizlerin cazibesine kapılan kredi borçluları, kredi derecelendirilmesindeki yanlışlıklar ve ipoteye dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar krizin başlangıcında büyük pay sahibidir. Sadece finansal piyasaları değil, reel sektörü de derinden sarsan kriz, başta inşaat sektörü olmak üzere pek çok sektörün küçülmesine neden olmuştur.

⁴⁸ BDDK, **ABD'de Mortgage Krizi Raporu**, s. 34-35

⁴⁹ BDDK, **Mortgage Krizi Raporu** s. 53

2.2 AB'de KONUT FİNANSMANI SİSTEMİ

Avrupa Birliği ülkelerinde, ABD'de olduğu gibi, ipotek kredisi vermekte ve menkul kıymetleştirmede ipotek bankaları, yapı toplulukları, yapı tasarruf sandıkları, ticari bankalar ve tasarruf bankaları gibi uzmanlaşmış finans kurumları bulunmaktadır. Özellikle geçmişi çok uzun yıllar öncesine dayanan "İpotek Bankacılığı" sistemi tüm AB ülkelerinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Ancak, Avrupa'daki ikinci el ipotek piyasalarının gelişimi Amerikan örneklerine kıyasla daha yavaş gerçekleşmiştir. Bunun en önemli nedeni; AB yasalarının garanti şeklindeki kamu desteğini yasaklaması sonucunda ilgili ülkelerde kamusal ya da kamu destekli merkezi bir ikinci el kuruluşunun bulunmamasıdır. Böyle bir kuruluşun piyasalarda olmayışı, yatırımcılara yapılacak anapara ve faiz ödemelerindeki garantinin sadece kredi değerliliği yüksek bir banka veya uzman sigorta kuruluşunca verilmesine ve bunun sonucunda da maliyetlerin artmasına neden olmaktadır.⁵⁰

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 birçok Avrupa bankası tarafından desteklenen Avrupa İpotek Finansman İdaresi 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 ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirmede uzmanlaşmış konut finansman kurumları bulunmaktadır.⁵¹

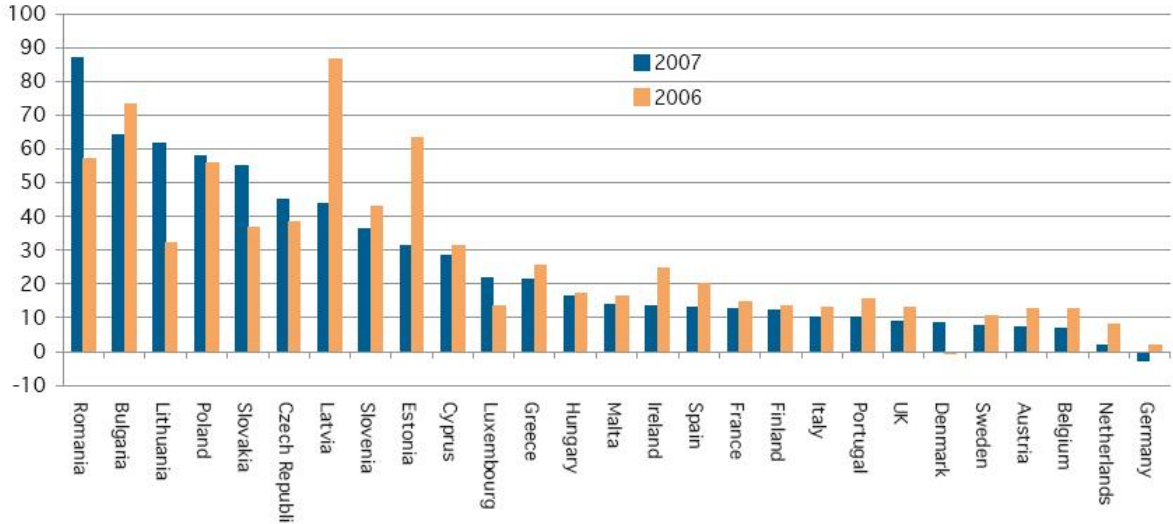
AB ipotek piyasaları, son yıllarda hızla büyümektedir. AB ülkelerine baktığımızda, mortgage kredilerinin toplam hacmi, AB toplam GSYİH'sının yaklaşık %50'sine denk gelmektedir. İpotek kredilerindeki bu artış, hem makro-ekonomik faktörlere hem de AB'nin finansal ve reel sektörlerindeki liberalleşme ve yeni üye devletlerle daha da entegre olması gibi yapısal gelişmeler bağlıdır. 2007 yılı sonu itibarıyla AB üyesi 27 ülkede mortgage kredi hacmi 6.1 trilyon euro'ya ulaşmıştır. Sırasıyla 2005 yılında 5.1 trilyon euro, 2006 yılında ise 5.7 trilyon euro hacme ulaşan AB mortgage piyasası geçen yıl gerçekleşen %11.2'lik büyümeyle kıyaslandığında 2007 yılında %7 olarak büyümüş ve büyüme hızı yavaşlamıştır. 2007 yılında büyüme oranlarında meydana

⁵⁰ Hepşen Ali, **AB'de Mortgage Uygulamaları**, çevrimiçi makale, erişim: 25.06.2009, s.1

⁵¹ Önal, Topaloğlu, s.241-242

gelen azalmanın başlıca nedeni ABD mortgage piyasasında yaşanan sarsıntılar olarak gösterilebilir.

Şekil 4 - 27 AB Ülkesinin Mortgage Kredilerinin Büyüme Oranları



Kaynak: EMF, A Review of Europa's Mortgage And Housing Markets 2007

Şekil 4' de AB ülkelerindeki mortgage kredilerinin büyüme oranları verilmiştir. AB'nin son 2 yeni üyesi Romanya ve Bulgaristan'daki büyüme oranları oldukça yüksektir. 2007 yılı itibariyle %87'lik bir büyüme sağlayan Romanya, en yüksek büyüme oranını yakalamıştır. Yanı sıra AB'ye yeni üye olan doğu bloğu ülkelerindeki büyüme oranları da dikkat çekicidir. Letonya'daki mortgage kredilerinin büyüme oranı 2006 yılında %86.5 iken 2007 yılında yarı yarıya azalarak %43.9 a gerilemiştir. Lıtvanya'da ise tam tersi gerçekleşmiş, 2006 yılındaki %32.1'lik büyüme oranı 2007 yılında %61 seviyesine ulaşmıştır. 2006 ve 2007 yıllarındaki yüksek büyüme oranı ile Yunanistan, AB 15 ülkeleri içindeki en yüksek büyüme hızını yakalamıştır. Bunun başlıca nedeni 1 Ocak 2006'da yürürlüğe giren, konut değerlendirme sisteminde yapılan yöntem değişikliği olmuştur. Almanya ise %2.4 küçülme oranı ile mortgage kredi hacmini daraltmıştır.

Tablo 6 AB ülkelerindeki vadelerdeki değişim

	1995	2005
Avusturya	25 yıl	25-30 yıl
Danimarka	%60 30 yıl %25 20 yıl %10 10-15 yıl	%83 30 yıl %13 20 yıl %4 10-15 yıl
Finlandiya	15 yıl	20 yıl
Almanya	20-30 yıl	20-30 yıl
Yunanistan	15 yıl	25 yıl
İrlanda	-	Ortalama 26 yıl
Hollanda	-	30 yıl
Portekiz	25 yıl	30 yıl
İspanya	10-15 yıl	20-25 yıldan 50 yıla
Birleşik Krallık	20-25 yıl	25 yıldan 50 yıla

Kaynak: EMF, A Review of Europa's Mortgage And Housing Markets 2007

Son yıllarda devam eden büyüme oranları mortgage kredi piyasasından borçlanmak isteyenlere daha fazla imkan tanıyan birçok faktörün bir araya gelmesiyle oluşmuştur. 1995 yılından itibaren gayrimenkul kredilendirme oranlarında (Loan to Value) artışlar olmuş, vadeler uzamış ve tüketici ihtiyaçlarını karşılayacak çok çeşitli ürünler piyasaya sunulmuştur. Bazı ülkelerde kredilendirme oranı %100'e kadar çıkmakta ve vadeler genellikle 35 yıl olmaktadır. 1995 yılında Danimarka'da 30 yıllık tahvillerin oranı %60 iken, 2005 yılında 30 yıllık tahvil kullanma oranı %83'e ulaşmıştır. İspanya ve Birleşik Krallıkta ise kredi vadeleri 20-25 yıl arası değişmekte iken uygun olduğu takdirde 50 yıla kadar uzamaktadır.⁵²

Pazar büyüklüklerine bakıldığında ise, 2007 yılı itibariyle 1.7 trilyon euro ile Birleşik Krallık birinci sırada yer almaktadır. Onu takiben Almanya ise 1.15 trilyon euro ile ikinci sıradadır. Son 10 yıla baktığımızda, 1998 yılına göre Almaya sadece %1.2 oranında piyasa hacmini genişletebilmiştir. Birleşik Krallıkta ise bu oran %200 civarındadır.

2007 yılı itibariyle en küçük Pazar hacmine sahip ülke ise 2.021 milyar Euro ile Maltadır. Slovenya 2.67 milyar euro, Bulgaristan 2.86 milyar euro ile diğer küçük Pazar hacimli ülkelerdir.

⁵² European Mortgage Federation, **A Review Of Europe's Mortgage And Housing Markets**, 2007, s.14

Tablo 7 AB Ülkelerinde Konut Kredilerinin GSYİH'e Oranı

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Almanya	53.1	53.2	53.5	52.4	51.9	51.3	47.7
Hollanda	73	88.3	93.2	94.9	94.4	102.7	100
İtalya	9.9	11	13	14.8	17.1	18.7	19.8
Fransa	21.7	22.6	24.2	26	29.3	32.2	34.9
İspanya	32.5	35.9	40	45.8	52.5	58.6	61.6
Bulgaristan	0.5	0.7	1.2	2.6	4.6	7	9.9
UK	58.9	63.9	69.3	74.1	78.4	83.1	86.3
Danimarka	74.7	77	82.6	86	94	88.6	92.8
İrlanda	32.8	36.3	42.7	52.2	61.4	70.1	75.3
Kıbrıs	6.3	7.8	9.9	11.7	15.7	37.1	44.8
Yunanistan	11.8	14.8	17.2	20.2	25.1	29.3	30.2
Estonya	5.6	7.6	11.2	16	23.7	32.7	36.3
Letonya	1.4	2.2	4.1	6.9	11	12.6	17.5
İsveç	46.9	48	49.6	51.8	55.3	56.7	57

Kaynak: EMF, A Review of Europa's Mortgage And Housing Markets 2007

Mortgage sisteminin bir ülkede ne derece etkin ve başarılı olduğunu o ülkedeki konut kredilerini, ülkenin GSYH'na oranlayarak söyleyebiliriz. Tabloya baktığımızda Almanya dışındaki diğer ülkelerin GSYH/konut kredisi oranları sürekli olarak artış halindedir. Özellikle 2004 yılında AB'ye üye olan Estonya, Letonya ve Kıbrıs gibi ülkelerdeki konut kredilerinde ciddi artışlar meydana gelmiştir. UK, Hollanda, Danimarka'da borçlanma dinamizminin oldukça yüksek olduğunu söyleyebiliriz.

2001 yılından itibaren sürekli olarak artış eğiliminde olan GSYH/Konut kredileri oranının başlıca nedeni olarak düşmekte olan faiz oranlarını ve AB'ne yeni üye ülkelerin konut kredileri piyasasının AB'ye uyum çerçevesinde hükümet ve AB desteğiyle genişleme politikaları olduğunu söyleyebiliriz.

Tablo 8 AB Ülkelerinde Faiz Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Almanya	5.87	5.52	5.14	4.63	4.19	4.64	5.03
Bulgaristan	15.14	13.14	12.62	10.58	6.88	8.5	10.40
UK	5.48	4.58	4.18	5.04	5.23	5.10	5.75
Hollanda	5.5	5.2	4.9	4.8	4.11	4.37	4.96
Letonya	11.1	8.6	8.3	5	4.1	4.73	5.92
Danimarka	6.40	5.66	5.45	4.97	4.44	5.22	5.94
İspanya	4.5	3.8	3.18	3.3	3.5	4.03	5.06
İrlanda	4.7	4.69	3.5	3.47	3.68	4.57	5.07

KAYNAK: EMF, A Review of Europa's Mortgage And Housing Markets 2007

Faiz oranlarına baktığımızda ülkemizdeki aksine düşük ve istikrarlı bir tablo göze çarpmaktadır. Yanı sıra 2000 sonrası düşme eğilimine giren faiz oranları 2005 yılında rekor denecek düzeyde düşmüş Avrupa Merkez Bankası'nın gecelik repo faizlerine yaptığı müdahalelerle tekrar artış eğilimine girmiştir.

Tablo 9 Seçilmiş AB ülkelerinde Konut Fiyatları Artış Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bulgaristan				%47	%36	%15	%23
Letonya		%14	%17.5	%4.9	%48.6		
Hollanda	%11.2	%8.5	%5	%4.3	%4.3	%4.7	%4.2
İrlanda	%8	%3.6	%14.1	%11.2	%10.6	%13.6	-%7.3
Almanya	%0	-%1.6	-%0.8	-%0.8	-%1.7	-%0.9	%1.7
Estonya		%16.9	%19.7	%42.7	%42.1	%21	%7.2
Birleşik Krallık	%8.4	%17	%15.7	%11.8	%5.5	%6.3	%10.9

Kaynak: EMF, A Review of Europa's Mortgage And Housing Markets 2007

Konut fiyatları artış oranları, ülkelerden ülkelere farklılık göstermekte ancak son yıllarda düşme eğilimi göstermektedir. Letonya, Estonya ve Bulgaristan gibi AB'ye yeni

üye olan ülkelerde, konut fiyatları ciddi miktarda artışlar göstermiş, ancak zamanla düşme eğilimine girmiştir. 2004 yılında AB'ne üye olan Estonya ve Letonya'da 2005 yılında konut fiyat artış oranları sırasıyla %42.1 ve %48.6 oranında gerçekleşmiştir. Letonya'daki konut fiyatlarındaki artışın başlıca nedeni olarak, AB'ne uyum çerçevesinde 2006 yılında %86.5 oranında artan mortgage kredileri ve yıllar itibariyle %11'lerden %4'lere düşen faiz oranlarını gösterebiliriz. 2005 yılında AB'ye üye olması kesinleşen Bulgaristan'da ise 2004 yılında %47 olarak gerçekleşen konut fiyatları artış oranı, düşme eğilimine girmiştir. Ayrıca yeni üye ülkelerde, mortgage'nin yasallaşması sonucunda ülkemizde de olduğu gibi artacak konut talebi nedeniyle fiyatların şişirildiğini söyleyebiliriz.

AB İpotek Piyasasında Menkul Kıymetleştirme

2007 yılı itibariyle 'covered bond' olarak adlandırılan "ipoteğe dayalı menkul kıymet" ihracı 526 milyar Euro, ve piyasadaki toplam ödenmemiş ipoteğe dayalı menkul kıymet tutarı ise, 2.110 milyar Euro'dur.

Tablo 10 AB'de Yıllar İtibariyle Menkul Kıymet İhracı

	2003	2004	2005	2006	2007
Ödenmemiş Menkul Kıymetler	1.520	1.586	1.715	1.921	2.110
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	399	373	469	497	526
Kamu	316	293	374	379	407
Özel	80	79	91	118	118

Kaynak: ECBC, European Covered Bond Factbook 2007

Ödenmemiş 'covered bond'lar 2003 yılında 1.520 milyar Euro iken 2007 yılında 2.110 milyar Euro'ya ulaşmıştır. Yani 2007 yılı itibariyle AB'deki sermaye piyasalarında 2.110 milyar Euro tutarında 'covered bond' bulunmaktadır. Bu tahvillerin 526 milyar euro'luk kısmı 2007 yılında ihraç edilmiştir. Bunun 407 milyar Euro'su kamu kesimi, 118 milyar euro'luk kısmı ise özel sektör tarafından ihraç edilmiştir.

2.2.1 Almanya'da Konut Finansmanı Sistemi

İkinci dünya savaşı sonrası konutlarının %80 yıkılan Almanya, 1949 yılından itibaren konut üretimini canlandırmak için devlet destekli projelerde bulunmuştur. Konut finansmanı sistemi ipotek bankacılığı ile mukavele sisteminin karışımından oluşmaktadır. İpotek bankaları, tasarruf bankaları, ticari bankalar, kredi kooperatifleri ipotekli konut kredisi veren kurumlar arasında bulunmaktadır. 20-25 yıl vade ile gayrimenkul değerinin %50-60'ı kadar kredi veren ipotek bankaları, bu kredilere fon sağlayabilmek için ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç etmektedirler.⁵³

2007 yılı itibarıyla konut sahiplik oranı %43.2 ile %70 olan AB ortalamasının oldukça altındadır. 2007 yılında mortgage piyasasında bir canlılık gözükmemiş aksine kredi hacminde %2.4 oranında azalma meydana gelmiştir. Bu azalmanın başlıca nedeni işsizlik oranındaki artışlar ve hane halkı gelirindeki durağanlık olarak gösterilebilir. Mortgage konut kredilerinin GSYİH'e oranı % 47.7 olup menkul kıymetleşen kredilerin toplam kredi hacmine oranı ise %17.9'dur.⁵⁴

2.2.2 Birleşik Krallık'ta Konut Finansmanı Sistemi

2007 yılı itibarıyla 1.7 milyar euro'luk konut kredisi hacmine sahip olan Birleşik Krallık, ABD'den sonra dünyadaki en gelişmiş kredi hacmine sahiptir. Konut kredilerinin GSYH'ya oranı %86.6'dır. Birleşik Krallıkta konut kredilerinin büyük kısmı ticari bankalara ve yapı kuruluşları (building societies) tarafından sağlanmaktadır. 1985 yılında Sterlin üzerinden Eurobond ihraç etmeye hak kazanan 'Building Societies' 1987 yılında sahip olduğu ipotek kredilerinin %20'sini 1988'de ise %40'ını menkul kıymete çevirmişlerdir.⁵⁵

'Building Societies' ile ticari bankaları ayıran en önemli özellik, mortgage kredisi alan tarafların kuruma üye olarak oylama ve bilgi alma konusunda kesin haklara sahip olması ve aynı zamanda toplantılara katılma ve konuşma yetkilerinin olmasıdır. Her üye

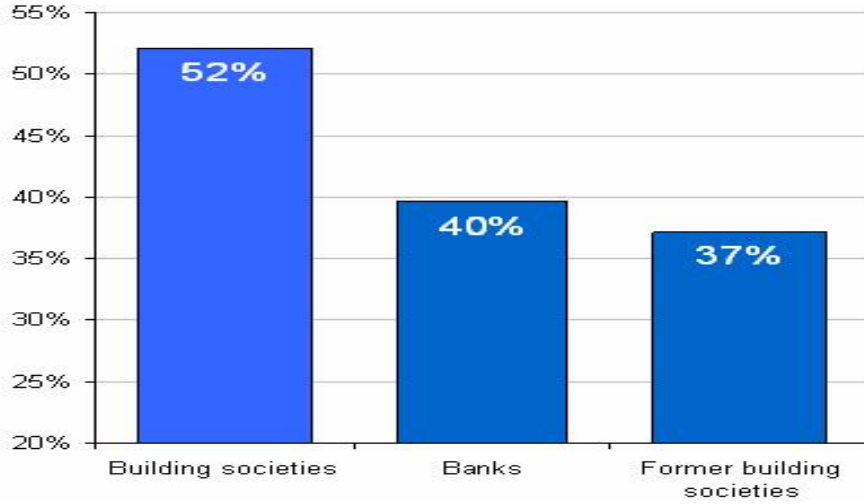
⁵³ Önal, Topaloğlu, s. 228-229

⁵⁴ Mortgage European Federation, 2007, s.11

⁵⁵ Paisley Joanna, **A Model of Building Society Interest Rate Setting, England Report**, Londra: Bank of England, Working Paper Series no:22, Şubat 1994, s..32-33.

ne kadar kredi kullanmışsa ya da hesabında ne kadar büyükse o oranda oy kullanma hakkına sahiptir.⁵⁶

Şekil 5 Farklı tip müşterilerin ödünç sermaye veren kurumlarına tavsiye ettikleri kuruluşlar



Kaynak: <http://www.bsa.org.uk>, Erişim: 23.06.2009

Birleşik Krallıkta yapılan bir araştırmada, 4033 mortgage borçlusunun %53'ünün Konut kredileri için 'Building societies' başvuracağı saptanmıştır. Ancak bu oran 'Building societies' için oldukça düşüktür. Bunun başlıca nedeni son zamanlarda borçlularına finansal destek sağlamak yerine kar etme amacı gütmeleri, müşterilerine verdikleri karşılıksız hizmetlerde azalmalar meydana getirmiş, bu da borçluları diğer ticari bankalara yönlendirmiştir.

2009 yılı itibariyle Birleşik Krallık'ta 53 adet 'Building Society' bulunmakta ve toplam 385 milyon paundluk bir varlığa sahip olmaktadır. Bu 358 milyon paundluk varlığın 285 milyon paundu mortgage kredisi olarak kullandırmaktadır.

⁵⁶ http://www.bsa.org.uk/difference_bank_bs.htm

2.2.3 Hollanda'da Konut Finansman Sistemi

. Hollanda sosyal konut açısından Avrupa'daki en büyük stoklardan birine sahiptir. İkinci Dünya Savaşı sonrası devlet desteği ile başlatılan sosyal konut politikası 1990'lara kadar devam etmiştir ⁵⁷ 2008 yılı itibariyle 558 milyar euro'luk kredi hacmine sahip olan Hollanda'da kredilerin GSYH'ye oranı %100'dür. Bu oran Avrupa'daki en yüksek orandır. Hollanda'da konut finansmanı ipotek bankaları, inşaat kurumları ve tasarruf kurumları tarafından sağlanmaktadır.

2.2.4 Fransa'da Konut Finansman Sistemi

Fransa'da ipotek finansmanı sağlamak amacıyla menkul kıymetleştirmeler 1980'li yıllardan sonra yapılmaya başlanmıştır. Bunun yanında ülkede yasal anlamda köklü düzenlemeler gerçekleştirilmiş, ancak menkul kıymetleştirme işlemlerinin tam anlamıyla işlerlik kazanması 1993 yılında gerçekleşmiştir. Faiz oranlarının devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranlarından düşük olması bu uygulamanın etkinleşmesine engel olmuştur. Son yıllarda Fransız hükümeti konut kredileri için düşük faizler sağlayarak konut edinimini teşvik etmektedir.⁵⁸ 2007 yılı itibariyle Fransa'da ihraç edilen gayrimenkul ipotekli menkul kıymet tutarı 60.623 milyon euro'dur.⁵⁹

2.2.5 Danimarka'da Konut Finansman Sistemi

Avrupa'da mortgage sisteminin kurucularından olan Danimarka'da, ipotek finansmanı kurumu olan "Real Kredit Instuer" ipoteğin oluşturulması karşılığında kredi veren ve bu amaçla sermaye piyasasına ipotek tahvilleri ihraç eden kurumlardır. ⁶⁰ Devlet ise, konut sahibi olmak isteyen hane halklarına kredi ve para yardımı yaparak destek olmaktadır. Bir diğer devlet desteği ise ipotek borçlarının faizlerinin %50'sinin borçlunun vergisinden inilmesidir.

2007 yılında Danimarka'da ihraç eden ipotek tahvili miktarı 141 milyar Euro'dur. Bu miktarın, 139 milyar Euro'luk büyük bir kısmı devlet kurumları tarafından gerçekleştirilmiştir. Danimarka'da konut kredilerinin GSYH'ya oranının %90'ların

⁵⁷ Sarıoğlu Pelin, **Hollanda'da Konut Politikaları ve İpotekli Kredi Sistemi**, http://jfa.arch.metu.edu.tr/archive/0258-5316/2007/cilt24/sayi_2/1-16.pdf, 11.05.2009, s.1

⁵⁸ Alptürk E., **Mortgage Sistemi**, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2007, s.1

⁵⁹ European Covered Bond Council, **European Covered Bond Factbook**, 2008, s.325

⁶⁰ Uludağ s.148

üzerinden olması, konut kredilerinin vadelerinin 30 yıl civarından olması etkin bir konut finansmanı sisteminin olduğunun önemli bir göstergesidir.⁶¹

⁶¹ European Covered Bond Council, s.323

3. TÜRKİYE'DEKİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ, FİNANSMANI VE EKONOMİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Bu bölümde Türkiye'deki Gayrimenkul sektörünün gelişimini, finansmanı ve son yıllarda yaşanan gelişmelerin ekonomi üzerine olan etkilerini ele alacağız.

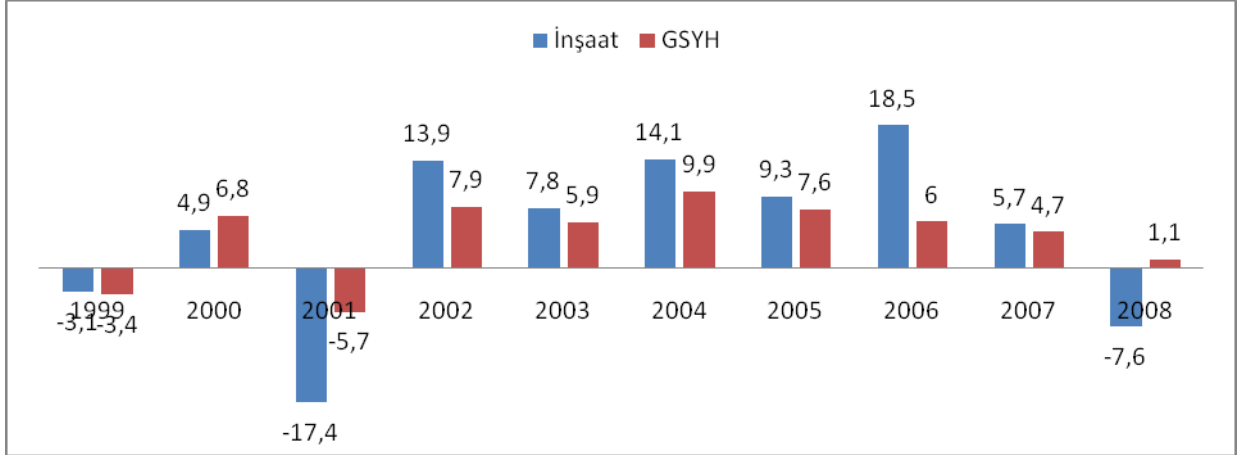
3.1 TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNDEKİ GELİŞMELER

3.1.1 Gayrimenkul Sektörüne Genel Bakış

2001 krizi sonrası "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programıyla birlikte, ekonomik istikrarı sağlayan Türkiye, başta inşaat sektörü olmak üzere pek çok sektörde yüksek büyüme oranları yakalamıştır. 2001 krizi sonrası %18 oranında bir daralma yaşayan inşaat sektörü, uygulanan politikalar ve küresel piyasalardaki likidite bolluğunun etkisiyle, gayrimenkul sektörünü olumlu olarak etkilenmiş, 2005 yılından sonra iyice belirginleşmiştir. 2005 ile 2007 yılları arasında en yüksek büyüme oranlarına sahip sektör inşaat sektörü olmuştur. Tek haneye kadar düşen enflasyon oranları, düşük seviyelerde izleyen faiz oranları ve dünya ekonomisindeki genel yükseliş trendi, ekonominin ve sonucunda inşaat sektörünün canlanmasında önemli rol oynamıştır. Bu dönemde başta konut sektörü olmak üzere, gayrimenkul sektöründe ciddi bir canlanma yaşanmış, alışveriş ve ticaret merkezleri, ofis ve otel binaları inşaatlarında büyük bir artış gerçekleşmiştir. Düşük faiz oranları sektördeki canlanmayı tetikleyen en önemli faktör olarak görülürken, enflasyon oranlarındaki düşüş de, uzun vadeli gayrimenkul kredilerinde yatırımcılara güvence imkanı sunmuştur. Ayrıca 2007 yılında kanunlaşan "mortgage yasası" ile gayrimenkul finansmanı hukuksal ve finansal bir zemine oturtulmuştur. 2006 yılının mayıs-haziran aylarında dünyadaki finansal piyasalarda meydana gelen sarsıntılar faiz oranlarını ciddi ölçüde arttırmalarına rağmen bu sarsıntıdan en az etkilenen ülkelerden biri de Türkiye olmuş, inşaat sektörü büyümesini sürdürmüştür. Ancak faiz oranlarının artmasından ötürü, konut kredilerine erişebilirliği azaltmıştır. Konut kredi faiz oranlarının artması, konut talebini de etkilemiş, 2007 yılında inşaat sektöründeki büyüme oranı %5'e kadar gerilemiştir. 2008 yılında ise ABD kaynaklı küresel kriz nedeniyle de, 2002 yılından itibaren yükseliş trendinde olan gayrimenkul sektörü durgunlaşmaya başlamıştır ve %7.6 oranında daralmıştır. Yanı sıra finansal piyasaları da derinden etkileyen küresel kriz, son yıllarda yaşanan likidite

bolluğuna da son vermiş ve yabancı yatırımcının fonları ülkemizin reel ve finansal sektöründe çekmeye başlamasına neden olmuş, özellikle yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen AVM projelerinde azalmalar gerçekleşmiştir.

Grafik 1 İnşaat Sektöründeki ve GSYH'daki Büyüme Oranları



Kaynak: TÜİK, İstatistiki Göstergeler Raporu 1924-2007

1999, 2001 ve 2008 krizleri sonrası sırasıyla %3.1, %17.4 ve %7.6 oranında küçülen inşaat sektörü, ekonomik krizlerden en çok etkilenen sektör olarak göze çarpmaktadır. 2001 krizi sonrası yakalan yüksek büyüme oranları, 2008 e kadar olan 5 senelik dönemde inşaat sektörünün ne denli büyüdüğün göstergesidir. Sırasıyla; %13.9, %7.8, %14.1, %9.3, %18.5, %5.7 oranında büyüyen inşaat sektörü, gayrimenkul sektörünün son dönemdeki gelişmesinde oldukça etkili olmuştur. 2006 yılındaki %18.5'lik büyüme oranı ile adeta bir patlama yaşatmıştır

2002 yılında, konut finansmanında aktif bir rol üstlenmeye başlayan TOKİ, yaptırdığı sosyal içerikli konutlarla gayrimenkul sektörünün canlanmasından önemli bir rol oynamıştır. Gayrimenkul sektöründeki bu canlanmalar, sektörü yeni bir sürece sokmuştur. Bu yeni süreçte; gayrimenkul sektörü kendisini gelişmiş ekonomilerdeki normlara uyarlamaya çalışırken, etkin bir finansman sistemi kurulmakta, inşaatların kalite ve standartları yükseltilmekte, kayıt dışı ve kaçak yapılaşma kontrol altına alınmaya ve yabancıların katılımı genişleyerek uluslararası alanda talep arttırılmaya çalışılmaktadır.

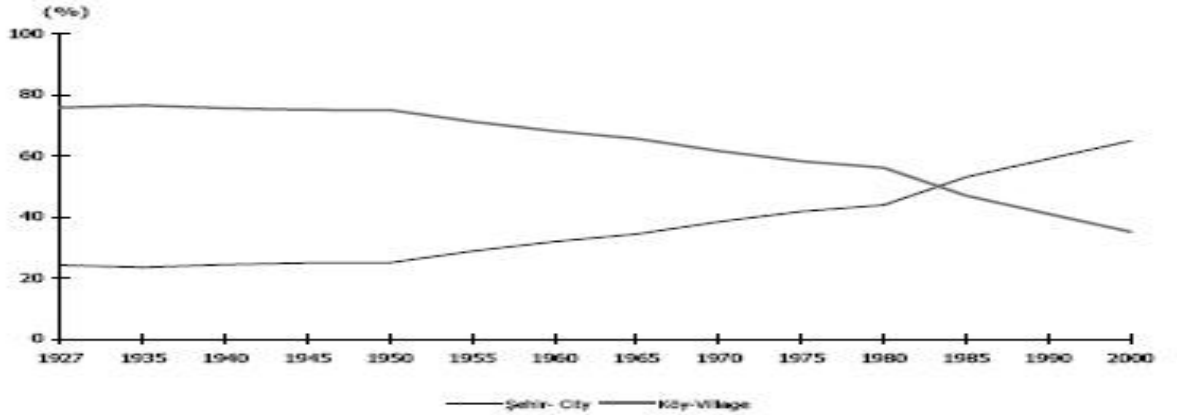
3.1.2 Konut Piyasası

3.1.2.1 Türkiye'deki Konut Sorun

Özellikle 1950'li yıllar sonrası köyden kente göçün hızlandığı, kentleşmenin önemli ölçüde arttığı Türkiye'de, konut sorunu önemli bir yer tutmuştur. Kontrolsüz göç kentlerdeki konut arzının konut talebini karşılayamamasına neden olmuş, siyasilerin popülist politikaları nedeniyle resmileşen gecekondu sadece ekonomik olarak değil sosyal olarak da etkisini hissettirmiştir. Konut sorunu çarpık kentleşme, kaçak yapılaşma, şehirlerdeki adaletsiz gelir dağılımı gibi sorunları da beraberinde getirmiştir.

Türkiye'de konut talebindeki artışın en önemli nedenlerinden bir tanesi hızlı nüfus artışıdır. 2008 yılı verilerine göre Türkiye'nin nüfusu 71.8 milyondur. 1927 yılında yaklaşık olarak 13 milyon olan nüfusumuz, 1935 yılına kadar yılda ortalama 314 bin kişi artarken, bu artış hızı 2000'li yıllarda ortalama olarak 1 milyon kişi olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı verileri itibarıyla Türkiye, dünyada en kalabalık 19.ülkeyken, nüfus artış hızı ise yıllık %1.31 olarak %1.11'lik dünya ortalamasının üzerindedir. Hızlı nüfus artışı ve köyden kente göçün devam etmesinden ötürü, Türkiye ekonomisi konut talebini karşılamakta yetersiz kalmaktadır.

Şekil 6 Türkiye'de Kentsel ve Kırsal Nüfusun Dağılımı



Kaynak: Tuik, İstatistiki Göstergeler Raporu, 1924-2007

Türkiye'de konut sorunu ekonomik olarak ele alındığında sürekli ve yüksek enflasyon ortamı, düşük ve orta gelirli hane halklarının tasarruf yetersizliği, faiz oranlarındaki sürekli değişimler, siyasi belirsizlikler ve gerçekleşen ekonomik krizler nedeniyle tam bir istikrar ortamına kavuşamaması, gelişmiş ülkelerdeki gibi etkin bir konut finansman

sisteminin kurulamamasının başlıca nedenlerindedir. Özellikle kronik enflasyon ve yüksek faiz oranları konut kredisi verecek kurumların, uzun vadede meydana gelebilecek risklerden ötürü bu kurumların, konut finansmanı sistemine girmesine engel olmuştur. Zira yükümlülüklerinde kısa vadeli mevduatlar bulunduran ticari bankaların, bu kısa vadeli kaynakları uzun vadeli yatırımlar olarak plase etmesi vade uyumsuzluğu sorununa neden olacaktır.

Türkiye’de konut üretim aşamasında da ciddi sıkıntılar gözlenmektedir. Bu sorunları dört başlıkta toplayabiliriz;⁶²

Nitelikli arsa üretilememesi: Konut maliyetleri içinde önemli bir yere sahip olan arsa maliyetleri, artan konut talebi nedeniyle yıllar itibariyle artış göstermektedir. Konut sorununun azaltılması açısından arsa fiyatlarındaki spekülasyonları önleyerek uçuk fiyat artışlarının önüne geçmek, konut üretiminde maliyetler azalacağından fiyat şişkinlikleri önlenmiş olacaktır.

Dar geliriye yeterli finansmanın sağlanmaması: Konut finansmanı, ülkemizdeki düşük gelirli vatandaşlardan ziyade yüksek gelirli azınlığa hitap etmektedir. Son yıllarda TOKİ, düşük gelirli vatandaşlarımız için sosyal konutlar üretse de, konut sorunu tam anlamıyla çözülememektedir. Bu yüzden, dar gelirli vatandaşlara uygun vade ve faiz oranında krediler teşvik edilmelidir.

Teknolojik yetersizlikler: Konut inşaatlarının teknolojik yetersizlikler nedeniyle uzun bir süre sonra tamamlanması, bu süre zarfında gayrimenkullerde ve inşaat malzemelerinde yaşanan fiyat artışları nedeniyle alıcılar ve satıcılar açısından zorluklar yaratabilmektedir. Bu yüzden, konut yapımını en kısa sürede tamamlayacak uygun teknolojinin seçimi oldukça önemlidir.

Alt yapı yatırımlarındaki eksiklikler: Ülkemizde altyapı yatırımlarının eksik olması nedeniyle, konut üretim aşamasında ciddi sıkıntılar meydana gelmektedir. Gerekli altyapı kapasitesinin eksik kalması, yol, su, elektrik, telefon gibi teknik altyapının sağlanmaması konut üretimine engel olmaktadır.

⁶² Ersöz Yunus Halis, **Türkiye’de Konut Politikaları**, İstanbul: Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bilim Dalı, 1994 s.101-108

Gelişmiş ülkelerdeki gibi uzmanlaşmış finans kuruluşlarının önemli roller üstlendikleri, konut kredisi piyasasında etkin bir rol oynadıkları gelişmiş bir konut finansmanı sisteminin Türkiye’de bulunmayışı, konut sektörünün gelişmemesinde etkilidir. Konut finansmanı, hane halklarının kendi tasarrufları ve doğrudan finansman olarak adlandırılan şekilde, yakınlarına ya da müteahhitlere borçlanma yoluyla sağlanmıştır.⁶³ Piar Gallaup şirketinin 1991 yılında yaptığı araştırmaya göre Türkiye’de konut finansmanının sadece %2.7’si finansal kurumlardan alınan krediler ile yapılmaktadır.

3.1.2.2 Konut Sorununun Tarihçesi

Türkiye’de konut sorununu çözümlenmeye yönelik çeşitli düzenlemeleri ve politikaları; 1923-50 dönemi, 1950-63 kentleşme dönemi, 1963-80 planlı dönem ve 1980 sonrası liberal dönem olmak üzere dört bölümde inceleyebiliriz;

1923-1950 döneminde başkentin Ankara’ya taşınması nedeniyle memur lojmanları yapımına önem verilmiştir. TCMB tarafından çıkartılan yasalar ile memur konutlarının yapımı desteklenmiş, arazi ve kredi tahsisi sağlanmış ve konut kiralılarının sınırlandırılmasına karar verilmiştir. Halkın konut talebini karşılamak amacıyla ise 1926 yılında Emlak ve Eytam Bankası kurulmuş, bu bankanın faaliyetlerinin yetersiz kalması nedeniyle 1946 yılında yeniden yapılandırılarak Emlak Kredi Bankası adı altında anonim ortaklığı olarak kurulmuştur.

1950-1963 dönemi ise kentleşmenin hızlandığı, gecekonduların sorunun başladığı yıllardır. Bu dönemde köyden şehre toplu göçler nedeniyle konut arzı konut talebini karşılamakta yetersiz kalmış, bunun neticesinde de dar gelirli yeni kentliler önceleri genellikle kamuya veya bir başka şahsa ait araziler üzerinde kendi olanakları ile konutlarını inşa etmek zorunda kalmışlardır. Bu yasal mevzuat dışındaki yapılaşmalar, daha sonraları konut ihtiyacı bulunan kişilerin konutlarını kendi arsaları üzerinde plansız ve projersiz bir biçimde üretmeleri sürecine dönüşmüştür.⁶⁴ 1940-1950 yılları arasında %20.1 olan kentsel nüfus artışı 1950-1960 arasında %80.2 olarak gerçekleşmiştir.⁶⁵ Bu dönemde Emlak Bankası toplu konut yapımına öncelik vermiştir. Devlet ise çıkardığı yasalarla konut üretimini arttırmak amacıyla yapılan konutları 10 yıl süre ile bina vergisinden muaf tutulmuş, bireysel krediler ile konut edinimi

⁶³ Alp s.174

⁶⁴ Uludağ s.181

⁶⁵ Alp s.175

özendirilmiştir. Ayrıca devlet, belediyelere konut yapma görevlerini zorunlu görevleri arasına alma yetkisi vermiş, belediye meclisleri, belediye konutları yapmak, bu konutları ihtiyaç sahiplerine kiraya vermek veya satma işleri hakkını elde etmiştir.⁶⁶

1963-1980 döneminde Devlet Planlama Teşkilatı'nın kuruluşu ve hazırlanan kalkınma planları ile konut sorunu çözülmeye çalışılmış, dördüncü 5 yıllık kalkınma planı ile orta ve düşük gelirli ailelerin konut gereksinimleri hesaplanmıştır. Ancak hızlı nüfus artışı nedeniyle bu çalışmalar olumlu sonuç vermemiştir.

1980 sonrası dönemde ise konut gereksinimi ve doğuracağı finansmanı karşılamak amacıyla 8 Temmuz 1981 tarihli 'Toplu Konut Kanunu' çıkarılmış ve devletin konut alanındaki toplu konut politikası ağırlık kazanmıştır.⁶⁷ 1984 yılında çıkartılan yasalar ile de 'Toplu Konut Fonu' kurulmuştur. Beşinci beş yıllık planında, toplu konut Fonundan arsa ve altyapı için ayrılacak pay ile yeni yerleşme alanlarının açılması, bu alanlara kredili arsa tahsisi yapılması için hazırlıklara girişilmiştir.

1990'lı yılların başından itibaren ise, Pamukbank, İş bankası, İmar Bankası, Dışbank, Yapı Kredi Bankası, Akbank, Halk Bankası tüketici kredisi adı altında bireysel kredi kapsamında konut kredisi vermeye başlamışlardır. Fakat 1994'ün ilk yarısında ortaya çıkan kriz sebebiyle bu dönemde bankalar konut kredisi vermeyi durdurmuşlardır.⁶⁸

Türkiye, cumhuriyetin kuruluşundan bu yana konuta yönelik kurumsal bir sistem kurmaya ve sorunların çözümüne yönelik olarak Toplu Konut İdaresi, Türkiye Emlak Bankası, Kooperatifler, Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gibi gerekli yapılanmaları kurmuş, ancak yine de konut sorununu çözmeye yönelik kalıcı adımlar atamamıştır. Konut sorunu, kamu desteği ile çözülmeye çalışılmış ancak piyasa mekanizmasına bağlı çözümler bir türlü üretilmemiştir.

⁶⁶ Alp s.176

⁶⁷ Tapan M., **Toplu Konut ve Türkiye'deki Gelişimi, Tarihten Günümüze Anadolu'da Konut ve Yerleşme**, İstanbul: Tarih Vakfı Yayını, 1996, s.376

⁶⁸ Uludağ, s. 181

3.1.2.3 Konut Piyasasındaki Gelişmeler

Ekonomik göstergelerdeki iyileşmeler sonucu konut kredi talebinde meydana gelen artışlar, TOKİ'nin dar gelirli vatandaşlara yönelik gerçekleştirdiği projeler ve uzun vadeli konut kredisi sistemi olan mortgage'nin uygulanmaya konmasının piyasalar üzerindeki yarattığı olumlu hava ve konut kredilerinde vadelerin uzaması sonucu konut piyasası ciddi oranda büyümüş ancak 2008 yılında etkisini iyice hissettirmeye başlayan ekonomik kriz nedeniyle büyüme hızı yavaşlamaya başlamıştır ve konut sorunu tam anlamıyla bir çözüme ulaşmamıştır. Ülkemizde hala nitelikli ve yaşanabilir konutlar açısından ciddi bir sorun bulunmaktadır. Hızlı nüfus artışı, köyden kente göç, konut arzındaki yetersizlikler gibi nedenlerde ötürü konut açığı her yıl 600.000 bin adet artmaktadır. Bu açığın yalnızca %20'si yeterli alım gücüne sahip hane halkları tarafından karşılanabilmektedir. 2005 yılındaki toplam 2.133.045 adet konut ihtiyacının %50'si nüfus artışından, %28'i kentsel dönüşümden ve geri kalan kısmı da yenilme ve deprem riskinden kaynaklanmaktadır. 2.5 milyon adet konut talebinin ise; %47'si yeni ihtiyaç ve %48'i yenileme ihtiyacından kaynaklanırken, bu talebin %68'i b grubu standart ve nitelikli konutlara ve %28'i C grubu sosyal konutlara gerçekleşmektedir.⁶⁹

Son yıllarda Türkiye'de sabit sermaye yatırımları içinde konut sektörünün payı artış göstermektedir. Sabit sermaye yatırımları içinde konut sektörü önemli bir yere sahipken, bu sektöre yapılan yatırımlar konut ve gayrimenkul sektörünün gelişmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Özel sektörün yapmış olduğu konut yatırımlarının, sabit sermaye yatırımları içindeki payı 2004 yılında % 13.3 iken, 2008 yılı itibarıyla konut sektörünün payının, DPT tarafından %16.8'e çıkması programlanmıştır. Kamunun sabit sermaye yatırımları içindeki konut sektörünün payı 2003 yılında yalnızca %1 iken, 2008 yılında %1.7 olması programlanmaktadır.

Tablo 11 Sabit Sermaye Yatırımları İçinde Konut Sektörünün Payı

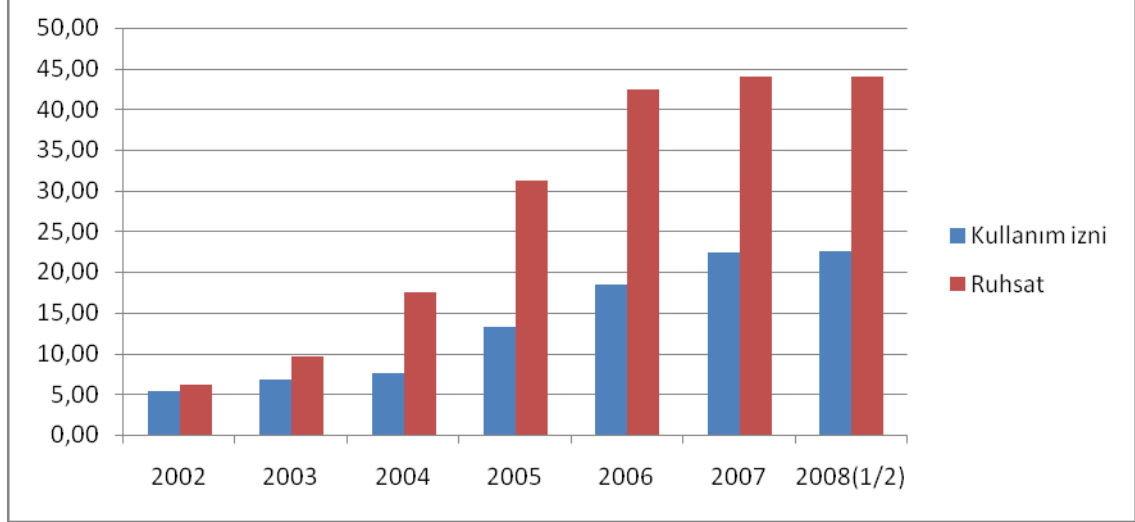
	2004	2005	2006	2007	2008
Kamu	%1	%1.7	%1.5	%1.6	%1.7
Özel	%13.3	%15.1	%15.6	%16.9	%16.8

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, 2004-2008, www.dpt.gov.tr , Erişim: 01.072009

⁶⁹Gürleses Fuat, **Gayrimenkul Sektörü ve İstanbul İçin Öngörüler 2015**, GYODER 6. Zirve Sunumu <http://www.gyoder.org.tr/sunum/z6s/Dr.Can.Fuat.Gurlesel.pdf>, s.3-8

Türkiye’de konut sektörünün üretim hacmi, konut sayısı ve yüzölçümü gibi verileri belirlemede kesin bir kaynak bulunmamaktadır. Konut piyasasının büyüklüğünü belirlemek için inşaat ruhsatnamelerine göre yapı ruhsatları(yapı ruhsatı) ya da belediyelerce verilen yapı kullanım izni kağıtları(izin kağıdı) kullanılmaktadır. Yapı ruhsatları ve izin kağıtları arasında ciddi farklılıklar bulunmaktadır. 2007 yılı itibariyle, yapı ruhsatlarına göre konut sektörünün yapmış olduğu üretim miktarı 44 milyar tl iken, izin kağıtlarına göre bu oran 22 milyar tl’dir.

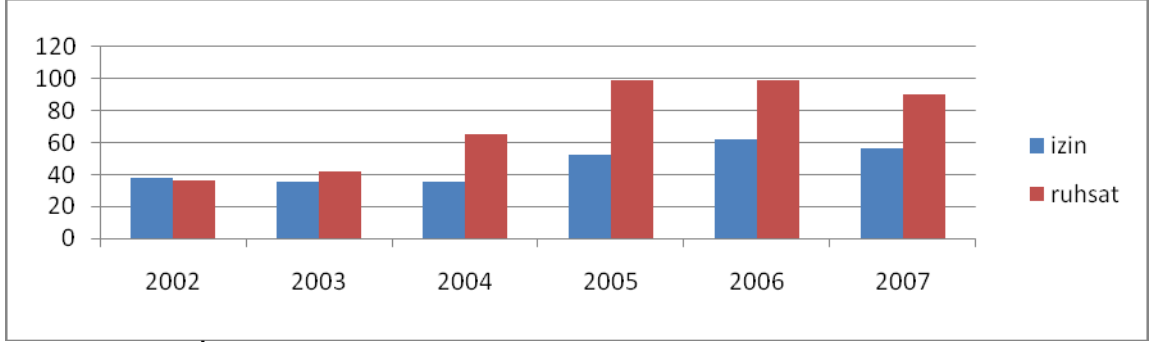
Grafik 2 Yapı Ruhsatları ve İzin Kağıtlarına Göre Konut Sektörü Üretimi (Milyar TL)



Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, 2002-2008, www.dpt.gov.tr, Erişim. 04.07.2009

Kullanım izinleri ve yapı ruhsatlarına göre konut üretim değerleri benzer bir eğilim göstermektedir. 2002 sonrası yükseliş eğilimine geçen konut üretim değerleri 2007 yılında başlayan küresel krizin de etkisiyle 2006 sonrası yükseliş trendini kaybetmiştir. Yapı ruhsatlarına göre, 2007 ve 2008 yıllarının ilk 6 aylarındaki konut üretim değerlerini karşılaştırdığımızda, 2007 yılındaki 22.7 milyar TL’lik değer, 2008 yılında 21.9 milyar TL’ye gerilemiştir. Tabloda konut üretimi değerlerinde 2005 ve 2006 yıllarında ciddi miktarlarda artışlar olduğu gözlenmektedir. Yapı ruhsatlarına göre 2005 yılında %82 oranında büyüyen konut üretim değeri 2006 yılında ise, mayıs ve haziran aylarında yaşanan finansal dalgalanmalar nedeniyle artan faiz oranlarına rağmen 2005 yılına göre %32 oranında büyümüştür.

Grafik 3 Yapı Ruhsatları ve İzin Kağıtlarına Göre Üretilen Konut Miktarı (bin adet)



Kaynak: Tuik, İstatistiki Göstergeler Raporu 1924-2007

Yapı ruhsatlarına göre 2007 yılında üretilen konut miktarı 90.837 adettir. 2002 yılında üretilen 36.973 konuta göre yıllık konut miktarı artışında %243 oranında büyüme gerçekleşmiş ancak bir önceki yıla göre ise %10'luk bir küçülme söz konusudur. 2008 yılının ilk yarısıyla kıyasladığımız zaman ise, 2007 yılının ilk yarısında üretilen konut miktarı 47.053 iken bu sayı 2008 yılında %17 oranında daralarak 39.851 adede gerilemiştir.

3.1.3 Alışveriş Merkezi Piyasasındaki Gelişmeler

Bir mimari yapı bütünü içinde birden çok departmanlı mağaza ile küçüklü büyüklü perakendeci ünitelerin, kafeterya, restoran, eğlence merkezi, sinema sergi salonu, banka, eczane ve benzeri işletmelerin de içinde yer aldığı, satış alanı 5.000 m²'den başlayıp 300.000 m²'ye kadar değişebilen kompleksler, alışveriş merkezi olarak tanımlanabilir.⁷⁰

Dünyada 1957 yılında ABD tarafında yapılan AVM'ler, Türkiye'de ilk kez 1988 yılında hizmete açılmıştır. Son yıllardaki gayrimenkul sektöründeki gelişmeler içinde özellikle GYO'lar ve ticari bankalar tarafından finanse edilen alışveriş merkezi projeleri dikkat çekicidir. İstanbul, İzmir ve Ankara gibi büyük şehirlerimizin yanı sıra, Anadolu'nun çeşitli kentlerinde açılan alışveriş merkezleri sadece gayrimenkul sektörünün değil organize perakendecilik sektörünün gelişmesinde de önemli bir rol oynamaktadırlar.

⁷⁰ Alkibay Sanem, Doğan Tuncer, Şeref Hoşgör, **Alışveriş Merkezleri Ve Yönetimi**, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2007, s.2

Perakende sektörü; istihdam, kayıtlı ekonomi ve vergi gelirleri, tarım ürünlerinin pazarlanması ile genel ekonominin gelişmesi açısından oldukça önemlidir.⁷¹

Alışveriş merkezleri ile ilgili temel belirleyici sektör perakende sektörüdür. Perakende harcamalar özel tüketim harcamalarındaki kalemlerden oluşmaktadır ve “gıda ve içecek harcamaları” ile “gıda dışı perakende harcamalar” olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Türkiye’de perakende pazarının gelişmesinde rol oynayan unsurları; perakende harcamalarda büyüme, kişisel gelirden artış, satın alma gücü yüksek hane halkı sayısındaki artışı olarak sıralayabiliriz. Özellikle 2001 krizi sonrası kişi başına düşen milli gelirdeki artışlar, alışveriş merkezlerinin büyümesinde etkili olmuştur.⁷²

Türk perakende sektörüne baktığımızda, 2007 yılı sonunda toplam 150 milyar dolarlık cirosu ile Türkiye’deki dördüncü büyük sektördür. 2010 yılında 200 milyar dolarlık ciroya ulaşması beklenmektedir. Organize perakende sektörü ise 2007 yılı sonunda 57 milyar dolarlık ciroya ulaşmıştır. Perakende sektöründe 2007 yılı sonu itibarıyla toplam 2 milyon 700 bin kişi istihdam edilmektedir. 2007 yılı sonunda organize perakende sektöründe istihdam edilenlerin sayısı 360 bine ulaşmıştır. Organize perakende sektörü, 2008 yılı Kasım ayı itibarıyla ise 380 bin kişiyi istihdam imkanı sağlamaktadır. Sektördeki istihdam artışının temel nedeni Türkiye'nin her yanına dağılan alışveriş merkezleridir. 2007 yılı sonu itibarıyla 179 olan AVM sayısı, Kasım 2008 itibarıyla 225'ye ulaşmıştır. Türkiye’de 2010 yılında 350 civarında AVM olacağı öngörüldükçe, her yeni AVM'nin ortalama 1000 ila 4000 arasında yeni istihdam yarattığı hesaplanmaktadır.⁷³

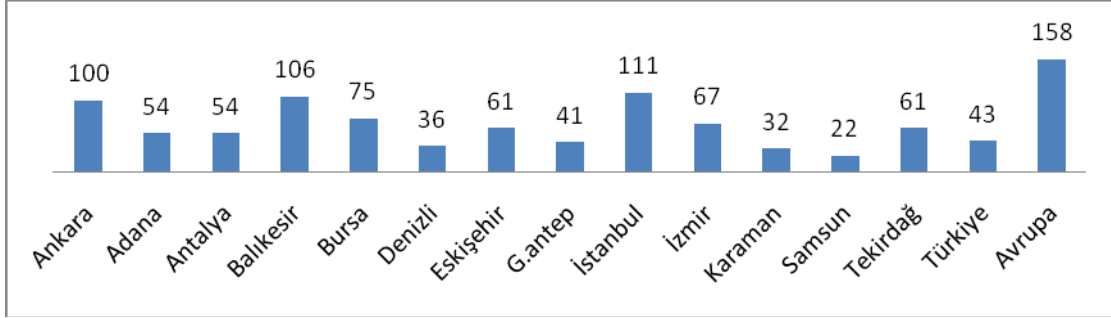
Perakende pazarına baktığımızda özellikle son yıllarda AVM stokundaki artışlara rağmen ‘1000 kişiye düşen kiralanabilir alan’ın 52 m²’de kalması, 1000 kişiye düşen kiralanabilir alanı 160 m² olan Avrupa ortalamasının oldukça gerisindedir. Bu rakam sadece AVM olan şehirlerde 75m², üç büyük şehrimizde ise ortalama olarak 120-130m² arasında değişmektedir.

⁷¹ Price Waterhouse Coopers&D, “**Türk Perakende Sektörünün Değişimi ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri Raporu**”

⁷² “Türkiye’de Perakende Pazarı ve Alışveriş Merkezleri için Öngörüler 2015 Raporu

⁷³ <http://www.ampd.org/arastirmalar/default.aspx?SectionId=97>, Erişim: 14.07.2009

Grafik 4 Şehirlerimizde 1000 Kişiye Düşen Kiralanabilir Alan



Kaynak: Turkey Real Estate Year Book 2008

Türkiye’de yapılan dikkate değer projeler, Cevahir AVM(2005), Kanyon AVM (2006), Metrocity(2003), ve Astoria AVM olarak gösterilebilir. Daha çok üç büyük şehirde yapılan AVM’lerin pazarın doygunluğa ulaşması ve arz yetersizliği sonucu arazi fiyatlarının hızla yükselmesi nedeniyle, gayrimenkul yatırımcıları, yatırım yapmak için Anadolu’daki şehirlere bakmaktadırlar. Yanı sıra üç büyük şehirde getiri oranları %7-8 oranına düşmüş olmasına rağmen, Anadolu şehirlerindeki getiri oranları ortalama olarak %10-11 dolaylarındadır. Anadolu’daki organize perakende kiralarının düşük olması nedeniyle de, piyasaya yeni perakendeciler katılmaktadır.⁷⁴

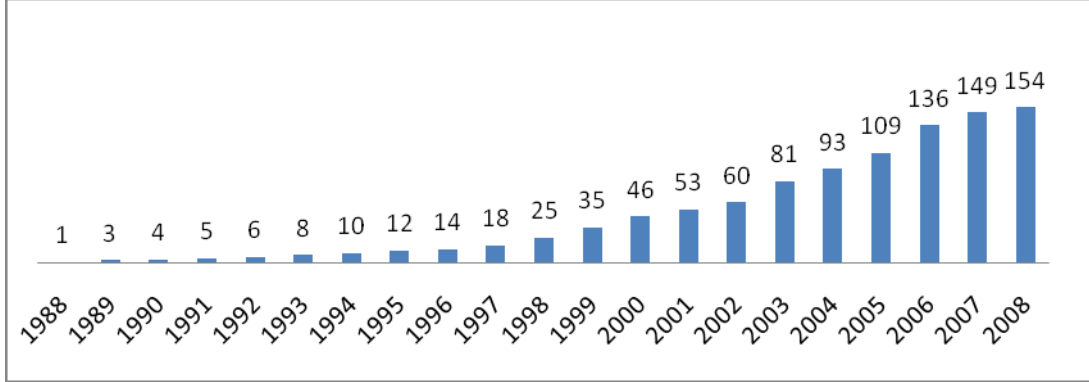
2008 yılı itibariyle mevcut AVM’lerin %48 i İstanbul’da bulunmaktadır. İstanbul’daki AVM sayısı 54’e ulaşmışken, 36 adet inşaat halinde ve 31 adet planlama aşamasında olan AVM projeleri bulunmaktadır.⁷⁵ 2007 yılında toplam kiralanabilir alan 3,8 milyon m² iken, 2008 yılında 4.7 milyon m²’ye ulaşmıştır. Bu alanların 1,8 milyon m²’si İstanbul’da bulunurken geriye kalan 2,9 milyon m²’lik alan Anadolu’dadır.⁷⁶

⁷⁴ Colliers, **Realestate Market Review**, Türkiye 2007 ilk yarı raporu, s.44-45

⁷⁵ Coliers, **Realestate Market Review**, Türkiye 2007 ikinci yarı raporu, s.51

⁷⁶ <http://www.ampd.org/arastirmalar/default.aspx?SectionId=97>

Grafik 5 Türkiye’de Yıllar İtibariyle Alışveriş Merkezlerinin Gelişimi



Kaynak: Turkey Real Estate Year Book 2008

Yıllar itibariyle Türkiye’deki AVM sayılarına baktığımızda 1997 yılında yükseliş trendine girmiş ve 2002 yılı sonrası hızla artmaya başlamıştır. 2002 yılında 60 olan AVM sayısı 2003 yılında açılan 21 adet AVM ile ivme kazanırken 2006 yılında açılan 26 adet AVM ile yıl içindeki en yüksek seviyesini yakalamış ve 2008 yılı itibariyle toplam AVM sayısı 154’e ulaşmıştır.

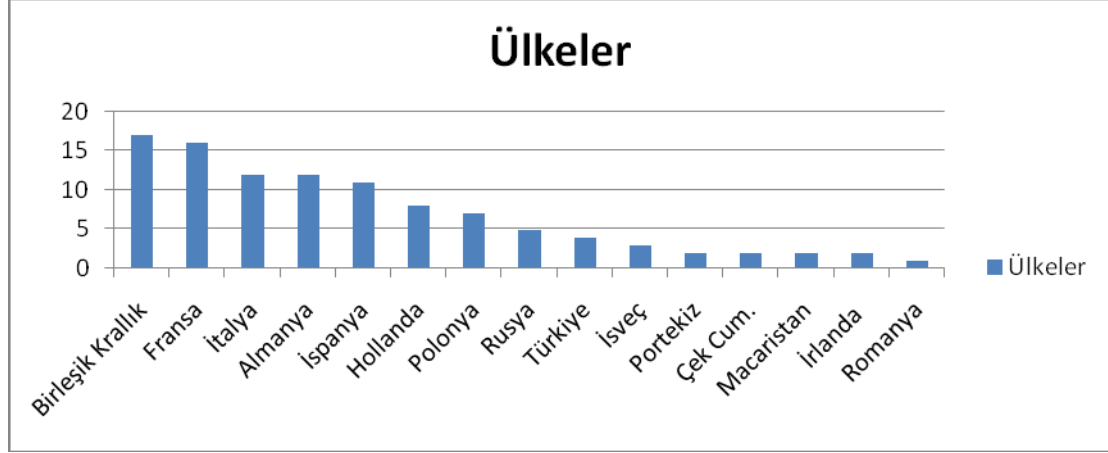
2008 yılında etkisini hissettirmeye başlayan küresel kriz sonucunda hane halklarının gelirlerindeki azalmalar ve ekonomik belirsizlikler nedeniyle birçok alışveriş merkezinin müşteri sayısında ve ciro gelirlerinde azalmalar gerçekleşmiştir. Özellikle büyük şehirlerimizde, alışveriş merkezlerinin doyuma ulaşma işareti vermesiyle birlikte 2009 yılındaki bazı alışveriş merkezi projeleri ertelenmiştir. Ancak Türkiye’nin alışveriş merkezi piyasası henüz doyuma ulaşmadığı için, kriz sonrası ciddi bir canlanma beklenmektedir.⁷⁷

ABD perakende pazarına baktığımızda 2005 yılı itibariyle toplam AVM sayısı 48.695, toplam kiralanabilir alan 563 milyon m², aylık ziyaretçi sayısı 191 milyon ve AVM’lerde çalışan sayısı ise 12.7 milyondur. İngiltere de ise, 2004 yılı itibariyle tahmini AVM sayısı 1500 ve AVM’lerde toplam çalışan sayısı ise 300-350 bin arası tahmin edilmektedir. ABD’nin toplam AVM cirosu 2 trilyon dolarken, İngiltere’deki AVM’lerin cirosu 0.423 trilyon dolardır.⁷⁸

⁷⁷ Türkiye Perakende Raporu, www.ampd.org.tr, Erişim: 03.06.2009, 2009, s.1

⁷⁸ Soyuer Firuz, **Alışveriş Merkezleri Nereden Nereye?**, DTZ Pamir-Soyuer Sunumu, Haziran 2008, s.3-5

Grafik 6 Dünya'daki Toplam AVM Büyüklükleri (milyon m2)



Kaynak: Jones Lang LaSalle, Turkey's Rissing Starts Raporu

2008 yılı itibariye, Birleşik Krallık 16 milyon m2 civarındaki AVM büyüklüğüyle Avrupa'daki birinci, dünyada ise ABD'den sonra ikinci en büyük AVM stoğuna sahiptir. Türkiye ise, 4.5 milyon m2 AVM stoğu ile, Avrupa ülkeleri içinde 10. Sırada yer almaktadır ve gelişmekte olan ülkelerin oldukça gerisinde kalmaktadır.

3.1.4 Ofis Piyasasındaki Gelişmeler

Son yıllarda ekonomide meydana gelen büyümeyle birlikte, yatırım ortamının iyileşmesi ile gayrimenkul sektörü hızlı bir büyüme trendi yakalamıştır. Her ne kadar küresel kriz sonrası, gayrimenkul sektörünün büyüme hızı yavaşlansa dahi özellikle 2004 sonrası sayıları artan yabancı firmalar, özelleştirmeler ve el değiştirmeler gayrimenkul piyasalarında yüksek kalitede ofis ihtiyacını doğurmuş ve ofis talebini arttırmıştır. Bu talep artışları da, ofis arzının yeterli olmaması nedeniyle İstanbul'daki ofis kiralarının büyük miktarlarda artmasına neden olmuştur. Ayrıca nitelikli ofis ihtiyacı olan pek çok firma, otopark kapasitesi ve altyapı olanakları yeterli olmayan B sınıfı ofislere yönelmişlerdir. Cushman&Wakefield adlı araştırma şirketinin "Dünya Çapında Ofis Alanları 2008" raporuna göre, 138 bölge içinde Bombay'dan sonra en yüksek kira artışı sıralamasında İstanbul ikinci sırada yer almaktadır. İstanbul'daki bu kira artışları yerel para birimine göre ortalama olarak %60 oranında gerçekleşmiş ve Türkiye 2008 yılı itibariyle ofis kira artışları sıralamasında 39. sırada, şehirler bazında ise İstanbul ikinci sırada bulunmaktadır.⁷⁹ Ülkemizdeki modern ofislerin %80'i İstanbul'da yer

⁷⁹ Gökkaya s.15

almaktayken, geriye kalan %20'lik kısım, Ankara, İzmir, Kocaeli ve Bursa'da bulunmaktadır.⁸⁰

Tablo 12 Dünya Şehirlerinde Ofis Kirası Artış Oranları

ÜLKE	ŞEHİR	Kira Artış Oranları (2007)
Hindistan	Bombay	94.44
Türkiye	İstanbul	60
Kolombiya	Bogoto	54.20
Uruguay	Montevideo	38.46
Hindistan	Yeni Delhi	30
Brezilya	Sao Paulo	30
ABD	San Francisco	29.15
Singapur	Singapur	26.15
Polonya	Katowice	25.93
Güney Afrika	Cape Town	23.52

Kaynak: Emerging Trends in Real Estate Europa

Uluslararası standartlar ve 'Sanayi ve Ofis Emlakçıları Derneği' standartlarına göre İstanbul'da yer alan ofisler, konforuna ve kalitelerine göre; A sınıfı A+ sınıfı ve B sınıfı olmak üzere 3 gruba ayrılmaktadır. A sınıfı ofisler; mümkün olan en yüksek teknik standart ve konfora sahip olan, ofis olarak kullanılması için inşa edilmiş binalardır. Profesyonel güvenlik, kapalı park alanı, jeneratör A sınıfı ofislerde olması gereken unsurlardır. A+ sınıfı ise, A sınıfı olarak tanımlanan binalardan daha yüksek bir kalite olan binalar olarak tanımlanabilir. A+'daki kiracıların vermekle yükümlü olduğu metre kare başına aidatlar 2-8 dolar arasındadır. B sınıfı ofisler ise, ortalama seviyede teknik altyapı ve yönetime sahiptirler. Eski teknolojiyle yapılan ve zaman içinde yıpranan A sınıfı binalar B sınıfı ofis grubuna girer.⁸¹

⁸⁰ Jones Lang LaSalle, **World Winning Cities, Global Foresigt Series, Türkiye's Rising Stars**, s.8

⁸¹ Propin, **İstanbul Ofis Piyasası Raporu**, 2009 İlk Çeyrek, s.15

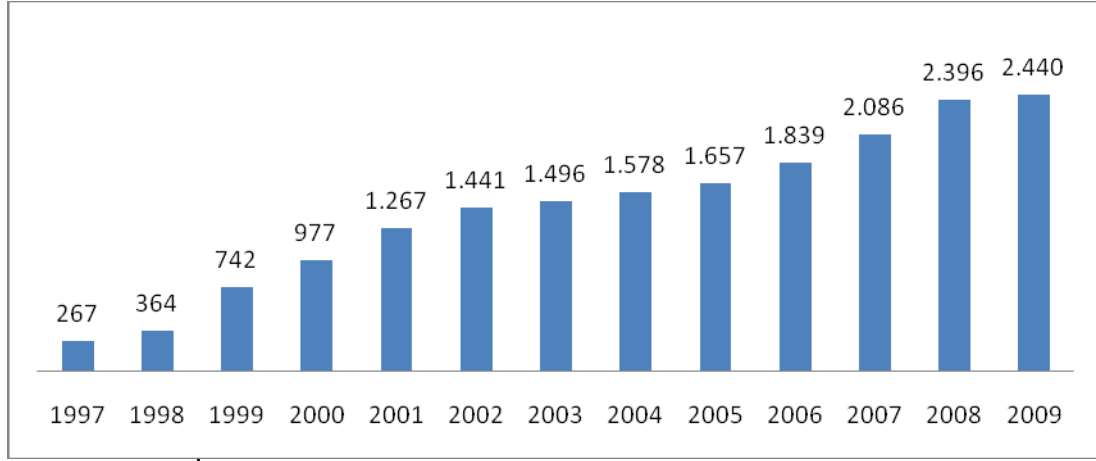
Tablo 13 İstanbul'daki Ofis Stoğu (toplam m2)

A sınıfı Ofis (m2)	B sınıfı (m2)	A+ Sınıfı (m2)	Toplam
1.639.502	552.584	248.827	2.440.913

Kaynak: Pega, İstanbul Pazar Raporu, Mayıs 2009

Tablo'da görüldüğü üzere İstanbul'daki Ofis stoku toplam olarak 2.440.913 m2'dir. Bunun %66'sı A sınıfı ofisler oluşturmaktayken, %22 si B sınıfı ve %12'si de A+ sınıfı Ofislerden meydana gelmektedir.⁸²

Grafik 7 - Yılları Arasındaki İstanbul'daki Toplam Ofis Stoku (bin m2)



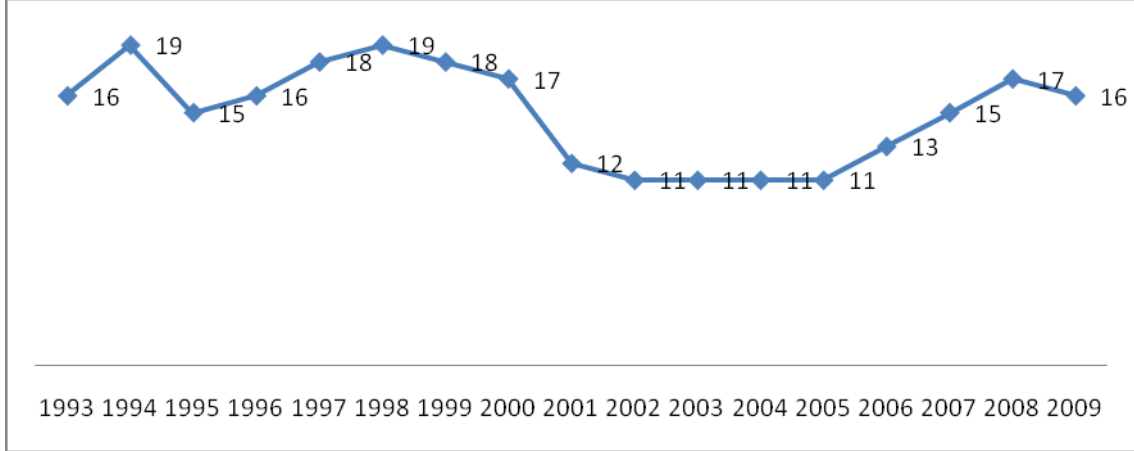
Kaynak: Pega, İstanbul Pazar Raporu, Mayıs 2009

Tablo'da Türkiye'deki metre kare başına düşen kira bedellerinin 93 yılında 2009 yılının ilk çeyreğine kadar olan değişimi gösterilmiştir. 2005 yılındaki gayrimenkul sektöründeki canlanmaya ve arz yetersizliğine bağlı olarak canlanmaya başlayan ofis piyasasında, 2005 yılında metrekare başına 11 dolar olan ofis kiralari, 2006 yılında %20 artarak 13 dolar seviyesine ulaşmıştır. 2008 yılında 17 dolar ile tepe noktasına ulaşan ofis kiralari, 2009 yılında etkisini göstermeye başlayan küresel krizin etkisiyle 16 dolar seviyesine gerilemiştir. Yine 2001 krizi sonrası konut fiyatlarında durağanlık gözlenirken, 1994 krizi sonrası ofis fiyatları metre kare başına 4 dolar gerilemiştir.⁸³

⁸² Pega, İstanbul Pazar Raporu, Mayıs 2009, s.3

⁸³ Pega, s.5

Grafik 8 İstanbul'daki ofis kiralari fiyatları



Kaynak: Pega, İstanbul Pazar Raporu, Mayıs 2009

3.1.5 Gayrimenkul Sektörüne Yabancı Sermaye Yatırımları

Yabancılara gayrimenkul satışı, yurtdışındaki sermaye sahipleri tarafından satın alınan arazi, bina gibi taşınmazları içerir. 2003 yılında yürürlüğe giren 4875 sayılı, yabancılara gayrimenkul edinme hakkını tanıyan kanunla, özellikle turistik bölgelerde gayrimenkul yatırımlarında ciddi artışlar meydana gelmiştir. Tabloya baktığımızda, 2003 yılında ülkeye giren 1.702 milyon dolarlık yabancı sermayenin, %58'i yani 998 milyon dolarlık tutarı gayrimenkul yatırımı olarak gerçekleşmiştir. Özellikle 2002 yılı sonrası, yabancı sermayenin ülkeye girmesiyle ilgili yasal serbestleştirmelerin etkisiyle, yüksek miktarda yabancı sermaye reel ve finansal piyasalarımıza girmiştir.

Tablo 14 Yabancılar Gayrimenkul Satışı(Milyon Dolar)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
G.menkul Yatırımları	998	1.343	1.841	2.922	2.926	2.937
Doğrudan Sermaye	1.702	2.785	10.031	20.185	22.056	17.693

Kaynak: TCMB Ödemeler Bilançosu, www.tcmb.gov.tr

Türkiye'de 2003 sonrası yabancı sermayeni gayrimenkul yatırımlarına olan ilgisi de artmıştır. Temmuz 2003 sonrası yabancıların gayrimenkul alımlarının kolaylaşmasından bu yana 70 ülkeden 74.445 yabancı gayrimenkul sahibi olmuştur.⁸⁴ 2008 yılında gayrimenkul sektörüne 2.937 milyon dolarlık yabancı yatırım

⁸⁴ Gökkaya,s.13

gerçekleşmiştir. Son 6 yılda ise yabancılara gerçekleşen gayrimenkul yatırımı 12.967 milyon dolardır. 2003 sonrası 2006 yılına kadar ortalama %40 oranında büyüyen gayrimenkule olan yabancı yatırım, küresel krizin etkisiyle artış göstermemiş ve 2900 milyon dolar dolaylarında kalmıştır.

Tablo 15 Yabancılara Gayrimenkul Satışının İllere Göre Dağılımı

	Toplam Taşınmaz Sayısı	Toplam Taşınmaz Alanı	Kişi Sayısı
Antalya	20.452	4.097.613	27.612
Muğla	9.724	4.519.365	13.669
İstanbul	8.278	2.705.310	9.090
Aydın	6.254	3.169.805	8.722
Bursa	4.887	1.603.464	5.246
İzmir	4.148	2.562.015	4.256
Diğer İller	13.373	27.291.682	9.623
Toplam	67.116	45.949.252	78.218

Kaynak: www.tapu.gov.tr, Erişim: 14.07.2009

Temmuz 2003 de Meclis tarafından Tapu Kanunda yapılan değişiklikle yabancılara sağlanan gayrimenkul satın alma hakkı, özellikle kıyı bölgelerinde inşaat ve gayrimenkul sektörlerinin canlanmasına yol açarken, cari işlemler dengesinin de finansmanına katkıda bulunmuştur. Yasanın yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 78.218 yabancı uyruklu 45 milyon m2 tutarında 67116 adet gayrimenkul satılmıştır. Satışı yapılan gayrimenkullerin %80'i Antalya, Muğla, İstanbul, Aydın, Bursa, İzmir illerinde bulunmaktadır.

3.2 TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL FİNANSMANI

Gayrimenkul finansmanında “ipotek” kavramı oldukça önemlidir. İpotek; taşınmazın kredi karşılığında, krediyi veren kuruma rehin bırakılmasıdır. Uygulamada, ipotekli kredilerin sadece konutlar için değil, alışveriş merkezleri, oteller, çiftlikler apartmanlar ve ticari merkezler için verilmektedir. İpotek kredilerinin konut finansmanı açısından önemi ise, kredi verenler açısından sağladığı ek fon imkanı ve likidite avantajı sağlayan ikincil piyasalardır. İpotek altına alınan konut, finansman kurumlarınca menkul kıymetleştirilerek likit bir hale getirilir.⁸⁵

Ülkemizde yayınlanmakta olan mevcut veriler kapsamında gayrimenkul sektörünün finansman imkânlarını kapsamlı bir biçimde incelemek mümkün değildir. Bankacılık sistemi, bireysel ve inşaat şirketlerine kullandığı konut kredilerine ait veriler bulanabildiğinden, alışveriş merkezi ve ofis binaları gibi gayrimenkul piyasasında gün geçtikçe daha aktif bir rol üstlenen sektörlerin finansman kaynaklarına ulaşamamaktadır.

Bu bölümde 2007 yılında yürürlüğe giren “mortgage sisteminin” ülkemizdeki uyumu, birincil ve ikincil piyasalara etkileri, yasanın konut finansmanı ile ilgili nasıl bir değişik yaptığı ve son yıllarda konut kredilerinde meydana gelen artışın nedenleri ve sonuçları incelenecektir.

3.2.1 Mevcut Gayrimenkul Finansmanı Kuruluşları

3.2.1.1 Ticari Bankalar

Ticari bankalar, gayrimenkul kredisi imkanı sunan kuruluşlar içinde ilk sırada yer almaktadır. Türkiye’de halkın konut ihtiyacını gidermek amacıyla Atatürk’ün talimatları doğrultusunda kurulan ilk banka Emlak Bankası adıyla bildiğimiz “Emlak ve Eytam Bankası”dır. TOKİ’den sonra sektöre en çok katkı sağlayan banka olmasına rağmen 2001 yılında bankacılık yetkisi kaldırılmış ve aktif ve pasifleriyle Merkez Bankasına devredilmiştir. Ticari bankacılık faaliyetleri sonucu topladığı mevduatlar, satılan inşatlardan elde edilen gelirler, bütçe ödenekleri ve tahvil ihracı ile sağladığı

⁸⁵ Halıcı, Ü. A , **Mortgage Nedir ?Hazine Taşınmazlarının Mortgage Yöntemleriyle Değerlendirilmesi Konut Fiyatlarındaki Anormal Artışları Engelleyebilir mi ?**, Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl: 43, Sayı: 504, 2006, s.2

fonlar başlıca fon kaynaklarıdır. Kredilerini bireysel ya da kooperatif kredileri olarak kullandırmıştır.⁸⁶

Emlak bankası, Vakıflar Bankası ve Türkiye Öğretmenler Bankası dışındaki bankaların 1979 yılına kadar konut kredisi vermesi devlet tarafından yasaklanmıştır. Bu yasağın başlıca nedeni 1929 bunalımı sonrası bankacılık sistemindeki düzenlemelerdir. Ancak 1989 yılında yapılan yeni düzenlemeler kadar konut ipoteği karşılığı kredi verme yetkisi tanınan bankalar uzun vadeli konut kredisi vermeyi karlı görmediklerinden bu alana ilgi göstermemişlerdir. 1989 yılında devletin konut kredisine koyduğu sınırların gevşetilmesi, ticari kredilere olan talebin azalması, bankaların riskleri dağıtması ve konut ihtiyacının artması gibi nedenlerden ötürü özel bankalar bu alana yönelmiştir. 1989 yılında Pamukbank, 1990'da Dışbank ve İmar Bankası ve 1991'den sonra İş bankası, Yapı Kredi Bankası, Akbank ve Halk Bankası bireysel kredi kapsamında konut kredisi vermeye başlamıştır. Bu dönemde Türk bankacılık sektöründe diğer bankalarında konut kredilerinde uzmanlaştıkları görülmektedir. 1989'da Pamukbank, 1990'da Dışbank ve İmar Bankası ve 1991'den sonrada İş Bankası, Yapı Kredi Bankası, Akbank ve Halk Bankası bireysel kredi kapsamında konut kredisi vermeye başlamışlardır. Çünkü bu dönemde bankaların çok karlı olan ticari kredileri satamamaları, riski dağıtmak için alternatif alanlara yönelmelerine neden olmuştur. Yine konut kredisi faizinin mevduat faizinden yüksek olması ve anapara faiz tahsilatını aynı anda yapabilmesi ve ödemelerde başlangıçta faiz payının daha yüksek olması, böylece bankaya yeni kaynak oluşturulması bankalar için yüksek faiz ve kısa vadeli konut kredisi açmayı cazip hale getirmiştir.⁸⁷ 90'lı yıllarda ve 2000'li yılların başında yaşanan ekonomik krizler sonucunda, ülke ekonomisinde yaşanan istikrarsızlıklar ve krizler, ve buna bağlı olarak döviz kurlarından hızlı yükselişler nedeniyle kredi borçlularının ödeme gücüne düşmesi, uzun vadeli kredi verme konusunda bankaların tedbirli davranmalarına neden olmuştur.

Ticari Bankalar tarafından verilen konut kredilerinin son yıllardaki gelişimi "konut kredileri" başlığı altında incelenmiştir.

⁸⁶ Uludağ, s.181-186

⁸⁷ Akçay Belgin, **Türkiye için Yeni Bir Konut Finansman Modeli Yaklaşımı**, Ankara: ODTÜ Mimarlık Fakültesi Yayını No:93.02, 1993, s.45

3.2.1.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO)

Gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarından. Sermayelerinin en az %49'luk kısmını halka arz etmek zorunda olan GYO'ları bu işleviyle sermaye piyasalarına fon sağlarlar.⁸⁸ GYO'ların ekonomideki en önemli işlevleri, sermayenin tabana yayılmasına öncülük etmeleri, gayrimenkul yatırımlarına likidite kazandırmaları, yüksek maliyetli, ticaret merkezleri, uydu kent gibi büyük fonlar gerektiren projelerin yapılabilirliğini sağlaması ve yabancı sermayenin gayrimenkul piyasasına yatırımlarını teşvik etmek olarak sıralanabilir. Yanı sıra inşaat sektörünün gelişmesine de katkı sağlayan GYO'lar altyapı yatırımlarının hızlanmasına, inşaat sektöründeki maliyetlerin düşmesine ya da atıl arazilerin değerlendirilmesinde de etkin bir rol oynar.⁸⁹

GYO'lar sermayelerinin büyük bir bölümü halka arz ederek sermaye piyasası aracılığıyla topladığı fonlarla gayrimenkule dayalı bir portföy oluştururlar. Daha ucuz ve daha uzun vadeli fon sağlamak amacıyla para piyasaları yerine sermaye piyasalarına yönelen GYO'lar, gayrimenkul sektörüne yatırım yapmak isteyen yatırımcılardan topladıkları fonlarla büyük çaplı gayrimenkul projeleri gerçekleştirmektedirler. Böylelikle gayrimenkul yatırımlarını likit bir hale getiren GYO'lar, reel ve finans sektörleri arasında bir köprü görevi üstlenmektedirler.⁹⁰ GYO'ların portföylerinde bulundukları varlıklara baktığımızda, bunların %58'i gayrimenkullerden %21'i para ve sermaye piyasası araçlarından, %15'i gayrimenkul projelerinden ve %6'sı iştiraklerden oluşmaktadır.⁹¹

SPK Kanunu'na dayanılarak yapılan düzenlemeler sonucu Türkiye'deki ilk GYO 1995 yılında kurulmuştur. Ülkemizde 2009 yılı itibariyle İMKB'de işlem gören 14 adet halka açık ve 13 adet de kuruluş izni almış, portföy oluşturma ve halka arz hazırlıkları yapmakta olan GYO'lar bulunmaktadır. Ülkemizdeki GYO'ların aktif değerlerine

⁸⁸ Spk Mevzuatı, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html, Erişim: 01.07.2009

⁸⁹ Tuncel K, **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: SPK Yayınları no:105, 1997, s.91

⁹⁰ Şarkaya Cansu, **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir İnceleme ve Türkiye'ye İlişkin Sektör Analizi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Sosyal Bilimler Dergisi, , Sayı:2007/1, s.175

⁹¹ Gmtr dergisi, **Türkiye'deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Genel Bakış**, Aralık-2007, s.9

baktığımızda, AKMERKEZ GYO, İŞ GYO ve SİMPAŞ GYO %73 aktif dağılımıyla GYO içinde oldukça büyük bir konuma sahiptirler.

Tablo 16 “31.12.2008” itibariye GYO Değer Tablosu

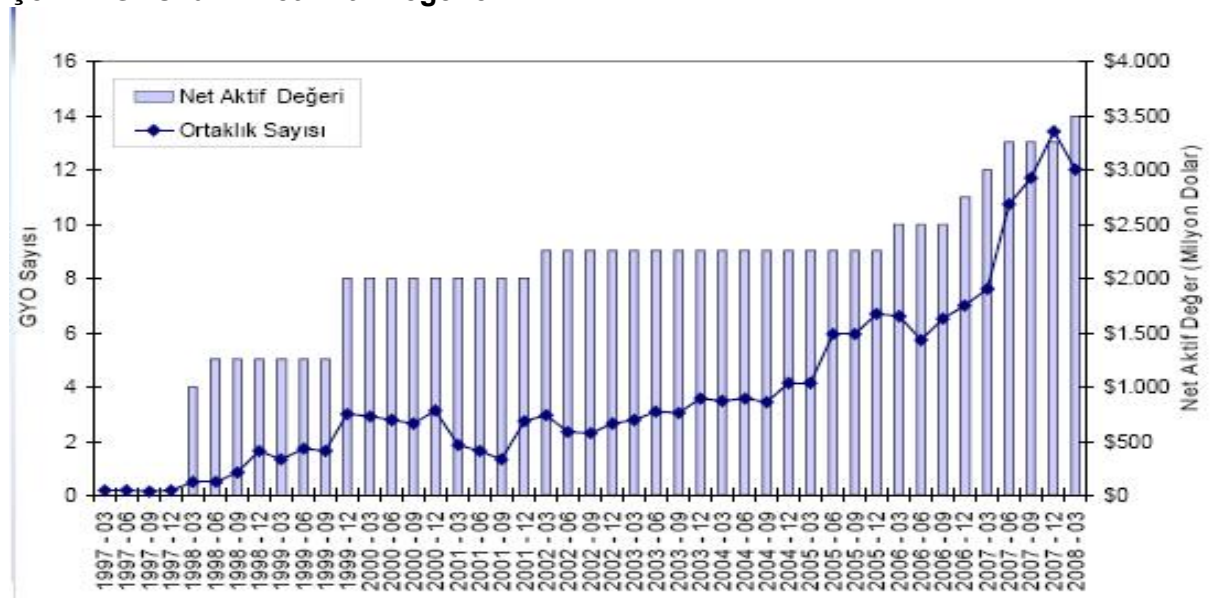
GYO	PAY BAŞI NET AKTİF DEĞERİ	NET AKTİF DEĞERİ YTL	NET AKTİF DEĞER USD	NET AKTİF DEĞER DAĞILIMI	PIYASA DEĞERİ USD *
AKMERKEZ	69.39	936.883.316	619.508.904	21.9	442.248.642.
ALARKO	44.65	244.124.762	162.087.391	5.7	90.774.034
ATAKULE	2.11	177.249.762	117.205.139	4.1	88.292.261
EGS	0.39	19.536.175	12.852.063	0.5	75.313.440
DOĞUŞ	1.76	165.445.789	109.400.112	3.9	20.470.829
İŞ	2.65	1.191.210.021	787.681.030	27.8	386.190.064
NUROL	5.29	52.914.813	34.989.627	1.2	17.557.673
ÖZDERİCİ	1.39	10.870.000	7.187.727	0.3	10.378.710
PERA	1.06	101.814.540	67.324.301	2.4	49.129.990
SAĞLAM	1.21	67.826.153	44.849.668	1.6	33.509.173
SİMPAŞ	7.71	1.056.589.400	698.663.889	24.7	498.245.993
VAKIF	4.75	91.699.782	60.616.136	2.1	24.298.559
Y&Y	0.73	24.125.841	15.953.079	0.6	20.104.833
YAPI KREDİ	3.40	136.088.615	89.987.843	3.2	64.561.846

Kaynak: <http://www.gyoder.org.tr/BrowseContent.aspx?MainCatID=7&SubCatID=17>, Erişim 15.07.2009

Dünyada GYO sayısı açısından sıralama yapıldığında, ABD 170 şirket ile ilk sırada yer alırken, Avustralya 58, Fransa 42, Japonya 41 şirket ile ABD'yi takip ediyor. Devlet tarafından sağlanan vergi avantajları, son yıllarda GYO'ların sayısının artmasında oldukça önemli rol oynadı ve 31.12.2008 tarihi itibariyle GYO'ların net aktif değeri 2.8 milyar dolara, 9.5.2008 tarihi ile piyasa değerleri ise 1.8 milyar dolar civarına ulaştı. Dünyadaki ülkelere baktığımızda ise 2007 yılı itibariyle, GYO'lar ABD'de 382 milyar dolarlık Pazar büyüklüğüne ulaşmıştır. Avustralya 112 milyar dolar, Fransa 74 milyar dolar, İngiltere 57 milyar dolar ve Japonya 49 milyar dolarlık piyasa hacmi ile ABD'yi takip etmektedir Türkiye ile karşılaştırıldığında oldukça yüksek görünen ülkemizdeki bu rakamlar, GYO'ların henüz gelişmediğine işaret etmektedir. Ancak 1996 yılından itibaren GYO'ların piyasa ve net aktif değerlerindeki gelişime baktığımızda, ülkemizdeki

gayrimenkul yatırımlarının eksikliği baz alındığında oldukça yüksek bir potansiyele sahip olduklarını söyleyebiliriz.

Şekil 7 GYO'ların Net Aktif Değerleri



Kaynak: Gökaya, s.15

Son yıllarda artmakta olan yabancı sermaye yatırımları GYO sektörünü de etkilemiştir. Yabancı yatırımcılar tarafından, GYO'ların portföylerindeki gayrimenkullere yoğun bir talep bulunmaktadır. Hollandalı Corio firması, Akmerkez GYO'nun halka arzında %46.9'nu satın almıştır. Yabancı yatırımcıları ve fonların GYO hisse senetlerinde aldığı pozisyonlar sonucunda yabancı payı %30'lar seviyesine yükselmiştir. 2006 yılında ise yabancı yatırımcılar ilk kez GYO'ların ana hissedarları olma yolunda girişimlerde bulunmuş, ABD'li fon yöneticisi Rudolph Younes, İhlas GYO'nun %13.35'ini satın alarak, şirketin ismini Y&Y olarak değiştirmiştir. Bir diğer ABD'li firma 'GE Capital Corporation' Garanti GYO'nun %25'ini satın alarak Doğuş Holdingle birlikte şirketin ana hissedarı olmuştur.⁹²

⁹² Gökaya Işık, **GYODER Gayrimenkul Zirvesi 8 Sunumu**, s.16-18

3.2.1.3 Toplu Konut İdaresi (TOKİ)

Kamu bankaları, sosyal yardımlaşma kurumları ve merkezi yönetim kurumlarınca karşılanmaya çalışılan konut finansmanının yetersiz kalması ve gerekli etkinliği gösterememesinden ötürü, 1984 yılında, konut edinme tasarrufları yeterli olmayan bireylere finansal destek sağlanması amacıyla devlet destekli, kâr amacı gütmeyen kooperatifler eliyle konut üretiminin artırılması için “Toplu Konut Fonu” oluşturulmuştur. Fon kaynağı olarak da, ithalat, akaryakıt, tekelleştirilmiş ürünleri ve yurtdışı seyahatlerinden alınan vergiler üzerinden yapılan kesintiler kullanılmıştır.⁹³

1990 yılında Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı şeklinde olmak üzere ikiye ayrılmış, 1993 yılında ise Toplu Konut Fonu'nun Genel Bütçe kapsamına alınmasıyla fon kaynakları azalmış ve konut üretimindeki etkinliği yitirmiştir. Konut üretimine azalan desteği nedeniyle dar ve orta gelirli vatandaşlarımızın konut ihtiyaçlarının karşılanması da yetersiz kalmıştır. 2001 tarihinde tamamen yürürlükten kaldırılan Toplu Konut Fonu, TOKİ'nin kaynaklarını büyük ölçüde azaltmış ve bütçeden aktarılan ödeneklere bağımlı hale getirmiştir. Günümüzde, TOKİ'nin gelirleri, gayrimenkul satış ve kira gelirlerinden, kredi geri ödemelerinden, faiz gelirlerinden ve bütçe ödeneklerinden oluşmaktadır. Kurulduğu tarihten itibaren dar gelirli vatandaşlarımızın konut ihtiyacını karşılamadaki en önemli kurumlarda olan TOKİ, 2002 yılına kadar 950 bin konuta kredi desteğiyle finansman sağlamış, yanı sıra kendi arsaları üzerinde 43.145 konutun da inşaatını tamamlamıştır.⁹⁴ Son yıllarda bütçeden gerekli ödeneklerin sağlanması ile konut üretimine ve finansmanına hız veren TOKİ, Türkiye'nin çeşitli illerinde uzun vadeli, düşük miktarda eşit geri ödemeli ve konutların erken teslimi gibi sağladığı imkanlar sonucu, konut ve inşaat sektörünün canlanmasında önemli bir rol oynamıştır. 2003 yılında uygulamaya konulan ‘Planlı Kentleşme ve Konut Üretimi’ programıyla 363.413 adet konut üretmiştir

⁹³ DPT, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005) 2004 Yılı Programı**, Ankara: DPT yayını,2003, s. 12

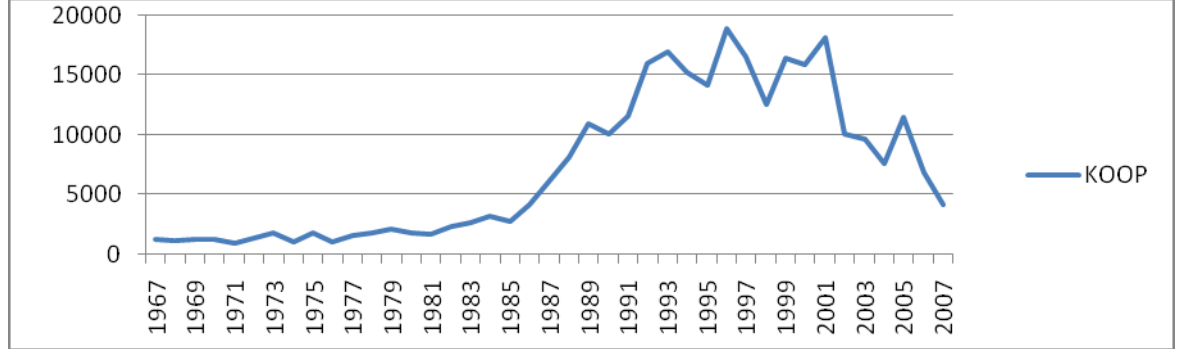
⁹⁴ www.toki.gov.tr/tarihçe, Erişim: 11.06.2009

3.2.1.4 Konut Kooperatifleri

Dar ve orta gelirli vatandaşlarımızın konut ihtiyacını karşılamaya yönelik, kendi içlerinde topladıkları fonlarla kurulan konut yapı kooperatifleri, 1980 sonrası konut üretimine önemli katkılarda bulunmuş ancak çok fazla verimli olamamıştır. Ne zaman biteceğinin belli olmaması ve kooperatiflerin genel imajlarının kötü olması nedeniyle güvenilirliği zedelenmiştir.

2007 yılı itibariyle, yapı kullanma izin belgelerine göre yapı kooperatiflerince inşa edilen bina sayısı 4198, bina değerleri ise 1.404 milyon TL'dir. Bir önceki yıla göre bina sayısı %37 oranında, konut üretim değerleri ise %44 oranında azalmıştır.

Grafik 9 Yapı Kullanım İzin Belgelerine Kooperatiflerce Üretilen Binalar



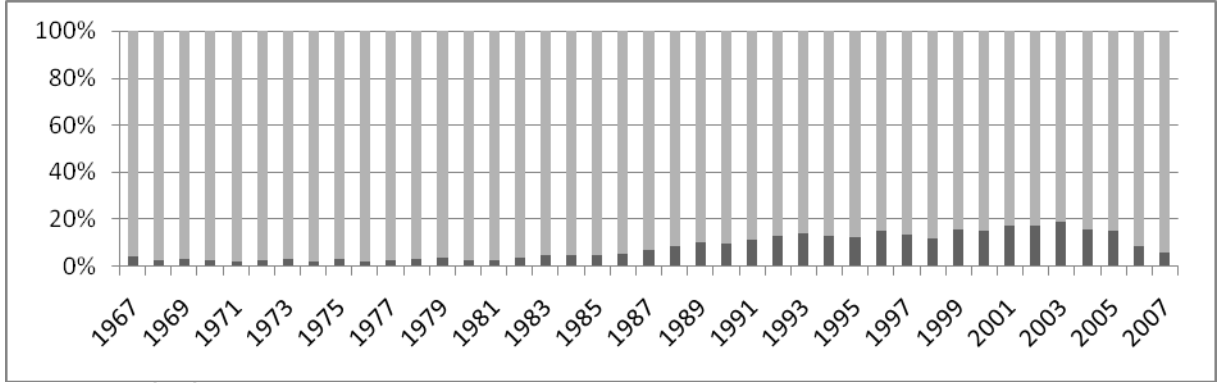
Kaynak: TÜİK, İstatistiki Göstergeler Raporu, 1924-2007

Grafikte görüldüğü üzere, 1980 sonrası yükseliş eğilimine giren konut kooperatiflerinin konut üretimleri, 1984 sonrası tırmanışa geçmiştir. Kooperatiflerin konut üretimindeki önemli rolü 1980'li yıllarda çıkarılan toplu konut yasaları ile güçlendirilmiş ve yasallaştırılmıştır. Özellikle, 1984 yılında çıkartılan Toplu Konut Kanunu sonrasında Toplu Konut Fonu'nun işletilmesi ve Toplu Konut İdaresi'nin kurulması, konut kooperatifçiliğinin atağa kalkmasında önemli bir dönüm noktası olmuştur. Toplu Konut İdaresi 1984 yılından itibaren, 1.1 milyon civarında konutun yapımına finansman desteği sağlanmıştır. Bu sayı içindeki en önemli pay ise konut kooperatiflerindedir. Toplu Konut Fonu'ndan kredilendirilen konutların %84'ü kooperatifler ve konut yapımcıları eliyle üretilmiştir.⁹⁵

⁹⁵ Bayraktar Erdoğan, **AB Sürecinde Konut Kooperatiflerimizin Sorunları Konuşması**, Antalya: Türkiye Kent Kooperatifleri Merkez Birliği- Türkent Teknik Kongresi 16-19 ekim 2003

2001 yılı sonrası ise ekonomik krizin de etkisiyle, konut kooperatiflerinin ürettiği bina sayısı hızla düşmeye başlamıştır. 94, 98 ve 2001 krizleri sonrası konut üretimlerinde azalmalar meydana gelmiştir. Özellikle 2002 yılında, kooperatiflerce üretilen konut miktarı bir önceki yıla göre %45 oranında azalmıştır. 2001 yılında kooperatiflerce üretilen konut miktarı 18.074 iken 2007 yılında bu sayı 4.196 ya kadar gerilemiştir. 2005 yılında inşaat sektöründe meydana gelen gelişmeler, kooperatifleri de etkilemiş, 2005 yılında konut sayısında %50 oranında artış gerçekleştirmiş ve konut sayısı 11.420 'ye ulaşmıştır. Ancak 2006 yılındaki küresel finansal piyasalardaki sarsıntılar ve mortgage sistemin yasalaşarak uzun vadeli konut kredisine olanak tanınmasından ötürü, yapı kooperatifleri eski cazibesini yitirmiştir

Grafik 10 Konut Kooperatiflerinin Toplam Konut Üretimindeki Payı



Kaynak: TÜİK, İstatistiki Göstergeler Raporu 1924-2007

Özellikle 1985 sonrası, konut sektöründe önemli bir yer tutan yapı kooperatiflerinin, toplam konut üretimindeki payı da git gide artmış ancak 2003 yılında toplam konut üretimindeki payı %23 iken bu oran 2007 yılında %6'ya kadar gerilemiştir.

3.2.2 Türkiye'deki İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı Sistemi

Hızlı nüfus artışı ve şehirleşmenin etkisiyle, artan konut talebi yeteri kadar karşılanamamakta ve her yıl 600.000 adet konut açığı ortaya çıkmaktadır. Ülkemizde sadece %20'lik bir kesim, konut kredisi taksitlerini ödeyebilecek ve konut edinebilecek maddi güce sahipken, geriye kalan kesim ise konut ihtiyacını karşılayamamakta ve bu durum kaçak yapılaşma ve kentsel problemler gibi birçok sorunu beraberinde

getirmektedir. Konut ihtiyacı olan kesimin konut ihtiyacının finansmanına yönelik etkin ve sağlıklı bir sistem günümüze değin, tam anlamıyla sağlanamamıştır.⁹⁶

Son zamanlarda konut kredilerinin vadeleri uzamaya başlasa da, ülkemizdeki konut kredilerinin ortalama vadesi 5,9 yıldır.⁹⁷ Bu da, bankaların uzun vadede konut kredilerini finanse edememesinden ötürü, hane halkları kısa vadeli borçlanmak zorunda bırakmaktadır. Her ne kadar son yıllarda kişi başına gelir, artış eğiliminde olsa da, toplumun geneli itibarıyla, gayrimenkul yatırımı gibi yüksek miktarlarda fon gerektiren bir sektör için, yeteri kadar tasarrufu bulunmamaktadır. Uzun vadeli kullanılan kredilerde ise maliyetler artmakta ve konut edinmek isteyen yatırımcılar yüksek faizler ödemek zorunda kalmaktadır. Kısa dönemli kullanılan konut kredilerinde ise ödeme taksitlerinin yüksek olması nedeniyle, bu kredilere olan talep yalnızca üst gelir grubundakiler tarafından yapılmaktadır. Sistemin etkin bir şekilde işlemesiyle, konut kredilerinin vadesi uzayacak ve orta ve alt gelir grubundaki hane halkları da konut talebinde bulunabileceklerdir.

Ülkemizde, bu sistemin etkin bir biçimde işleyebilmesi için, enflasyon, faiz ve büyüme oranları gibi ekonomik göstergelerin istikrarlı bir şekilde seyretmesi gerekmektedir. Enflasyon ve faiz oranlarında meydana gelebilecek dalgalanmalar, kredi borçlarında ödemelerin aksamasına neden olacağı gibi, konut kredilerine olan talebinde azalmasına neden olacak ve bu da sistemin işlerliğine darbe vuracaktır.⁹⁸

Sistemin etkin bir şekilde işleyebilmesi için gelişmiş kurumsal yatırımcılara ihtiyacı bulunmaktadır. Ancak ülkemizde bu denli gelişmiş kurumsal yatırımcılar bulunmamaktadır. Bu yüzden sistemin işlevselliği için uluslararası fonlara ihtiyaç duyulacaktır. Fonlar yurt dışından sağlanacağı için, bu da maliyetlerin artmasına neden olacak ve sistemin hedef kitlesi olan orta ve dar gelirli hane halklarını, kredi kullanmaktan mahrum bırakacaktır. Sistemin tabana yayılabilmesi için iç kurumsal yatırımcıların işlerlik kazanması gerekmektedir. Fonlar iç dinamiklerle finanse edildiği takdirde maliyetler düşecek ve daha uzun vadeli borçlanma imkanı sağlanacaktır. Sistemin tam manasıyla işleyebilmesi için, finans kurumlarının en az 10-15 yıl vadeli

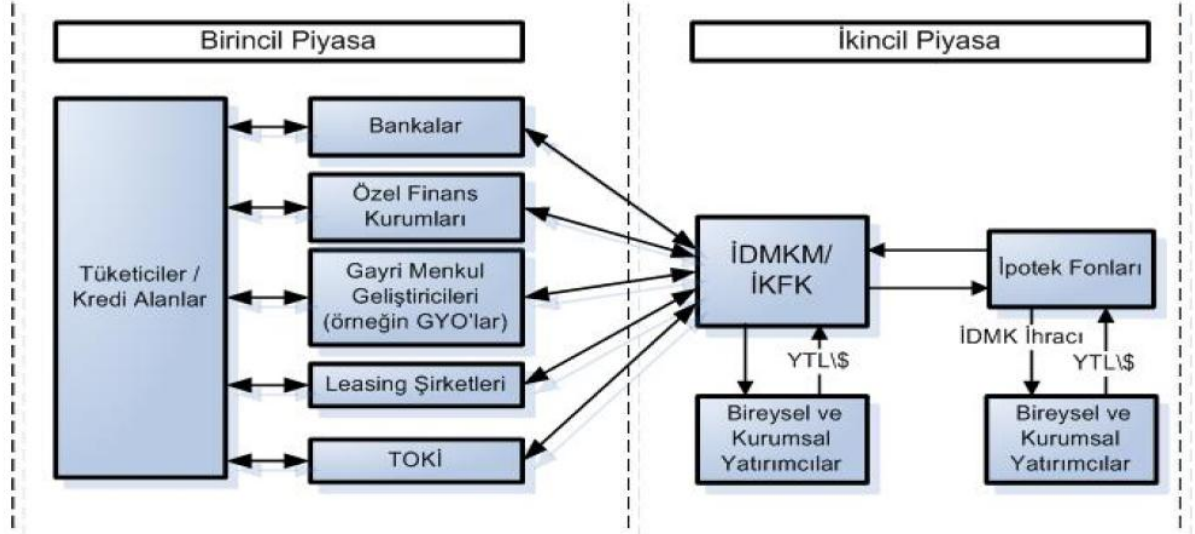
⁹⁶ Çamlıbel Emre, **Konut Edinme Gücü Oranı sadece %20**, GMTR Dergisi, Mayıs 2008, s. 25

⁹⁷ Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu, **Türkiye Konut Kredileri Raporu**, Ankara: Mart 2006, s.39

⁹⁸ Çolak, H. B., **Mortgage Yasa Tasarısına Göre İpotekli Konut Finansman Sisteminin Esasları, Sistemin Taşıdığı Riskler ve Uygulanması için Gerekli Olan Düzenlemeler**, Mali Klavuz Dergisi. Sayı:28, 2005, s.11

konut kredileri vermeleri gerekmektedir. Ancak ülkemizdeki mevduatların yarısına yakınının 1 aylık olduğunu düşünülürse, bankaların kredi finansmanını aktifleriyle sağlaması oldukça güç olacaktır.⁹⁹

Şekil 8 Mortgage Sisteminin Ülkemizde İşleyişi



Kaynak: BDDK, ABD'deki Mortgage Krizi

Ülkemizde uygulanması beklenen sistem tabloda görülmektedir. Sistemin işleyebilmesi açısından ikincil piyasaların etkinliği oldukça önemlidir. Birincil piyasalardaki aktörler, konut kredisi talebinde bulunan tüketiciler ve bu tüketicilere kredi sağlayacak olan finans kurumlarıdır. Bu finans kurumları, ticari bankalar, TOKİ, GYO, Özel finans kurumları ve leasing şirketleridir. Birincil piyasadaki kreditor kurumlar, kredilerini fonlayabilmek için, ipotek altına aldığı taşınmazın ipoteğini, devlet desteğiyle kurulması planlanan "İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Merkezi"ne satmalı ve böylelikle verdiği kredi riskinden kurtularak yeni konut kredisi vermelidir. İkincil piyasalarda ise, İDMKM, aldığı ipoteği menkul kıymetleştirerek, ikincil piyasadaki bireysel ve kurumsal yatırımcılara satmalıdır. Piyasalara arz edilen "İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler" ise, birincil piyasadaki tüketicilerin faiz geri ödemeleriyle, ikincil piyasadaki İDMK sahibi yatırımcılara aktarılmalıdır. Yanı sıra birincil piyasalardaki hukuksal zemin BDDK tarafından denetlenecekken, ikincil piyasalardaki ise SPK tarafından denetlenecektir.

⁹⁹ Kömürlü Rüyayde, Önel Hakkı, **Türkiye'de Konut Üretimine Yönelik Kaynak Oluşturma Model Yaklaşımları**, YTÜ Mimarlık Fakültesi E-Dergisi, sayı:2 2007, s.100

İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Merkezi; birincil ve ikincil piyasaların entegrasyonunun sağlanması amacıyla devlet desteğiyle kurulması beklenmektedir. Devletin, konut finansmanına doğrudan kredi sağlaması yerine, bu kurum aracılığıyla aldığı ipotekleri menkul kıymetleştirerek sağlaması, piyasanın etkinliğinin sağlanması açısından oldukça önemlidir. Konut finansman sisteminin temel fonksiyonlarını yürütecek, uzun vadeli konut kredilerini devralarak bunlara dayalı menkul kıymet ihraç edecek, ABD'deki GNMA ve FNMA benzeri bir kurum, sistemin temel yapı taşıdır.¹⁰⁰ Bu merkezin temel amacı, uzun vadeli, yüksek kredi/konut değer oranlı ve piyasa faiz oranlarından verilen konut kredilerine, ikincil piyasalarda menkul kıymet ihracı yoluyla kaynak sağlanması ve birincil piyasalarda kredi veren kurumların aktiflerine kayıtlı gayrimenkulleri likit hale getirerek, bu kurumların mali olarak daha rahat bir şekilde kredi vermesini sağlamaktır.¹⁰¹

3.2.3 Konut Finansmanına İlişkin Yasal Düzenlemeler

Ülkemizde 06.03.2007 yılı itibariyle yürürlüğe giren “uzun vadeli konut finansmanı” yasası ile, SPK kanunu, icra iflas, toplu konut, gelir vergisi başta olmak üzere pek çok kanunda değişiklikler yapılmıştır. Kanun, kurumsal ve bireysel yatırımcılara kullandırılan gayrimenkul kredilerinin, menkul kıymetleştirilmesini ve söz konusu menkul kıymetlerin ikincil piyasalardaki yatırımcılara satılarak, tekrar kredi olarak verilmesini sağlayacak altyapının kurulmasına yöneliktir.

Türkiye'deki bankacılık sektörünün mevduat-kredi döngüsünün fon yaratma ve kullandırma açısından bir doyum noktasına ulaşmasından ötürü, sermaye piyasaları bankacılık sektörü için alternatif bir sistem değil, tamamlayıcı ve yeni faaliyet alanları yaratıcı bir etkiye sahip olmalıdır. Ülkemizdeki çıkarılan bu kanun ile amaçlanan, sermaye piyasalarını daha esnek ve bu ölçüde yeni ürün ve araçlara açık bir duruma getirerek, birincil piyasaları etkin bir şekilde finanse etmektir. ABD'de 1970'li yılların başında uygulanmaya başlayan menkul kıymetleştirmeler örnek alınarak, ekonomimizin altyapısına uygun bir sistem ile yatırımcılara yeni alternatifler sunulacak

¹⁰⁰ Kömürlü, Önel, s.99

¹⁰¹ Aykut Aydın, **Mortgage Sistemi Ve Türkiye Uygulaması**, Çevirimiçi makale, www.vergianaliz.net

piyasa derinliği arttırılacak ve büyük gayrimenkul ve konut projeleri sermaye piyasası temelli uzun vadeli borçlanma imkanı sağlanacaktır.¹⁰²

2844 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile konut finansmanına ilişkin yapılan başlıca düzenlemeleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:¹⁰³

Tüketiciler açısından, kanunla getirilen önemli bir değişiklik, konut kredisi kullanımında değişken faiz oranlarının kullanılmasına yönelik olmuş, sabit faizle borçlanma zorunluluğu kaldırılmıştır. Bankaların baz alacağı endeksler TCMB tarafından belirlenecektir. Tüketici açısından en önemli avantajı, faiz oranları düştüğünde kredi faizlerinin de düşerek, taksit ödemelerinde avantajlar sağlayacaktır.

Vergilendirme açısından ise; mevcut aylık faizler üzerinden alının %5 oranındaki Bankacılık ve Sigorta Muamele Vergisi (BSMV) alınmayacaktır.

Kanunla gelen en önemli değişiklik, konut finansmanı fonunun oluşturulmasıdır. Konut finansmanı fonu; ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına göre oluşturulan malvarlığıdır. Bu fonda toplanan paralar, ipotek kuruluşları tarafından birincil piyasalara aktarılarak sistemin işlerliği sağlanacak, bankaların kredi vadelerini uzatmalarına imkan tanıyacaktır.

Kanundaki en önemli değişikliklerden biri de, konut kredilerinin fonlanabilmesi için gerekli olan enstrümanların oluşturulmasıdır. “İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler” bu enstrümanların başını çekmektedir. Yasa, İTMK’ler için teminat oluşturulabilecek konut kredilerinin özelliklerini belirlemiş olup, verilecek kredilerin, ‘yapı kullanma iznine” sahip konutların değerleme değerinin en fazla %75’i kadar olabileceğini öngörmüştür.

Kanundaki bir diğer düzenleme ise, gayrimenkul değerlemesi yapacak olan kişi ve kurumlar hakkındadır. Kredi verme sürecinde gayrimenkul bedelinin doğru bir şekilde tespit edilmesi büyük bir önem teşkil etmektedir. Kanun ile, SPK tarafından lisanslanan Gayrimenkul Değerleme Şirketleri ve Expertizler tarafından değerleme işlemi

¹⁰² Tuna Erol, **Kamu Altyapı Yatırımlarının Sermaye Piyasaları Aracılığıyla Finansmanı**, Konulu spk 7. Arama konferansı’nda yaptığı konuşma metni

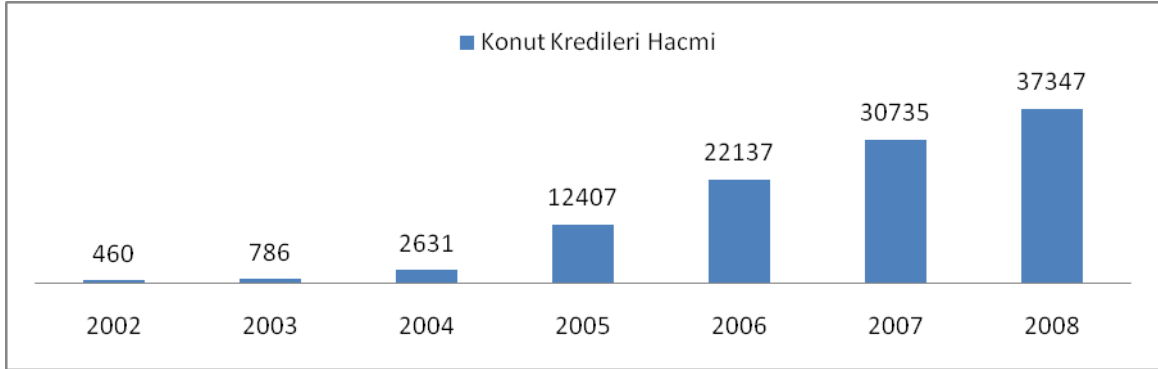
¹⁰³ SPK Mevzuatı

gerçekleşecektir. Bu değerin doğru belirlenmesi, gayrimenkulün menkul kıymetleştirilme ve satış sürecinden büyük bir önem taşımaktadır.

3.2.4 Konut Kredilerinin Gelişim Süreci

2002 yılının başından itibaren düşme eğilimine giren enflasyon oranları, toplumdaki tüketim eğilimin artmasına yardımcı olmuş, düşük faiz oranlarıyla birlikte bankacılık sektörünün hane halklarına sunmuş olduğu kredilere talebin artmasına neden olmuştur. Özellikle konut kredileri 2004 yılından itibaren yüksek bir büyüme trendine girmiş, 2005 yılından %371 oranında büyüyerek patlama yapmıştır. 2002 yılındaki hacmine göre 2008 yılında tam 81 kat büyüyen konut kredileri, hala daha istenilen seviyelerden çok uzaktadır.

Grafik 11 Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyon TL)



KAYNAK: TCMB

Bankacılık sektörünün kullandığı konut kredilerindeki artışı; yakın dönemde yapılan reformlar, ekonomideki dalgalanmaların azalması, enflasyon ve faiz oranlarındaki azalmalar gibi, makro ekonomideki yapısal faktörlere bağlayabiliriz. Bankacılık sektörünün, mevduatlarını önceki yıllara göre menkul kıymetlere yatırmak yerine kredi kullanıma kanalize etmesi, verecekleri kredi miktarını arttırmıştır. Yanı sıra, bireysel kredi faizlerinin de düşük seviyelere inmesi, konut kredilerinin miktarında hızlı artışa ve vadelerinin uzamasına neden olmuştur. Düşen reel faizler ile yurtdışından daha düşük maliyetle sendikasyon ve sekürütizasyon kredileri temin etmeleri, bankalara daha düşük faiz oranları ile kredi kullandırma imkanı sağlamıştır.¹⁰⁴

¹⁰⁴ BDDK, **Türkiye Konut Kredileri Raporu**, s.8

Türkiye’de konut kredisi veren finansal kurumlar, kredi verme aşamasında oldukça temkinli davranmaktadırlar ve kredi talep edenlerin gelir düzeylerinden emin olmadıkça kredi vermemektedirler. Sağlıklı bir mali analiz ve değerlendirme yapılması ve etkin bir risk yönetimi ile meydana gelebilecek zararları sınırlandıracak işlemlerin daha fazla kullanılmasına, bankaların kredi kullanımından doğan riskleri minimuma indirmek için oldukça önemlidir. ¹⁰⁵

Mortgage sistemine dahil olan eski konut kredileriyle birlikte 2008 yılı itibariyle 37.3 milyar TL’lik konut kredisi hacmi bulunmaktadır. Önümüzdeki 10 yıl içerisinde konut kredi hacmini hızla artarak 120 milyar TL hacmine ulaşması beklenmektedir. ¹⁰⁶

Tablo 17 Bireysel Krediler (Milyon TL)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tüketici Kredileri	2.270	5.813	12.731	28.440	45.175	64.002	78.844
Konut	460	786	2.631	12.407	22.137	30.735	37.347
Taşıt	541	1.777	4.194	6.156	6.402	5.964	5.387
İhtiyaç			5.585	8.705	15.712	25.869	33.526
Diğer	1.269	3.250	320	1.212	924	1.434	2.584
Kredi Kartları	4335	7030	13.920	17.259	21.526	27.103	34.320
Toplam Bireysel	6605	12.843	26.651	46.721	69.101	94.980	117.449

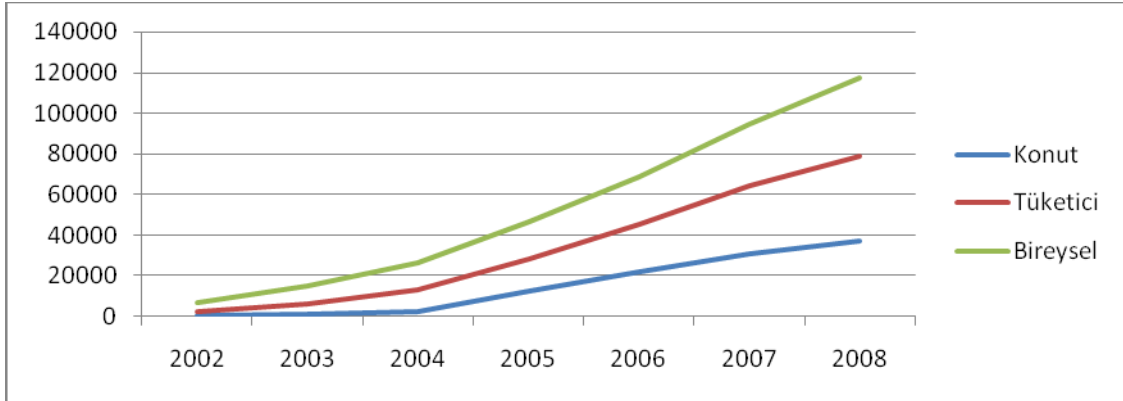
KAYNAK: BDDK Konut Kredileri Raporu, TCMB

2002 yılı itibariyle 460 milyon TL olan konut kredileri, bireysel krediler içinde %20’lik bir paya sahiptir. 2002 yılından itibaren hızla artan konut kredisi miktarı 2008 yılı itibariyle 37.347 milyon TL ile tüketici kredileri arasındaki en yüksek paya sahip olmuştur. Yıllık büyüme oranlarına baktığımızda ise 2003 yılında %70, 2004 yılında %234, 2005 yılında %371, 2006 yılında %78, 2007 yılında %38 ve 2008 yılında ise %22 oranında bir büyüme göstermiştir.

¹⁰⁵ BDDK, **Türkiye Konut Kredileri Raporu**, s.1

¹⁰⁶ Gökaya, s.7

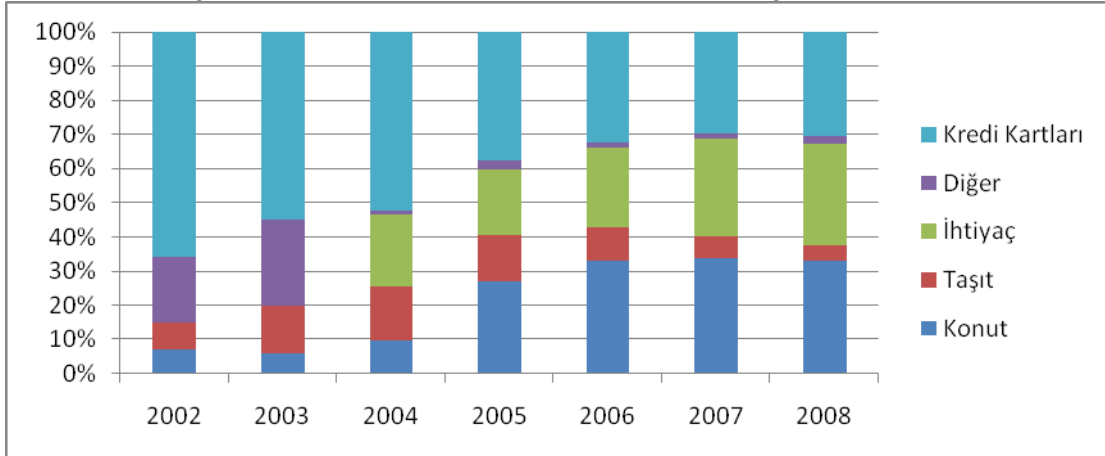
Grafik 12 Bireysel Kredilerin Gelişimi (bin TL)



KAYNAK: TCMB Verileri

2002 yılı sonrası bireysel kredilerde de ciddi miktarda artışlar gerçekleşmiştir. 2008 yılında kullanılan bireysel kredi hacmi 117 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2002 yılındaki 6 milyarlık hacme göre 18 kat büyümüştür. Bireysel kredilerdeki bu artışı, 2001 krizi nedeniyle ertelenen tüketim talebine ve düşmekte olan enflasyonun faiz oranlarında yarattığı düşüşe bağlayabiliriz. 2008 yılı itibariyle bireysel kredilerin 78,8 milyar TL'si tüketici kredilerinden 34.2 milyar TL'si de kredi kartı borçlarından oluşmaktadır.

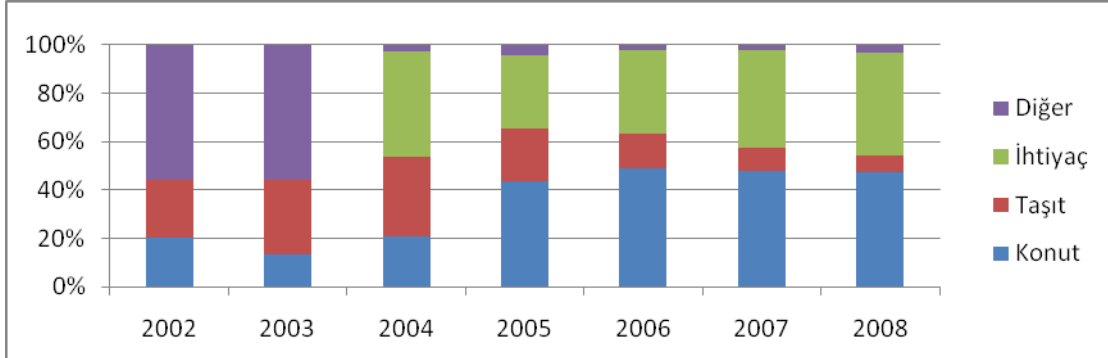
Grafik 13 Bireysel Krediler İçinde Konut Kredilerinin Payı



Kaynak: TBB Konut Kredileri Raporu, www.tbb.org.tr, Erişim: 22.07.2009

2002 yılında bireysel kredilerin %43'lük kısmı kredi kartı borçlarından oluşurken, bankaların tüketici kredilerine yönelik arzı dolayısıyla, 2008 yılında kredi kartlarının bireysel krediler içindeki payı %31 dolaylarına kadar gerilemiştir. Konut kredilerinin bireysel krediler içindeki artışı dikkat çekicidir. 2002 yılında konut kredilerinin bireysel krediler içindeki payı %6 iken, 2008 yılında bu oran %32 civarındadır.

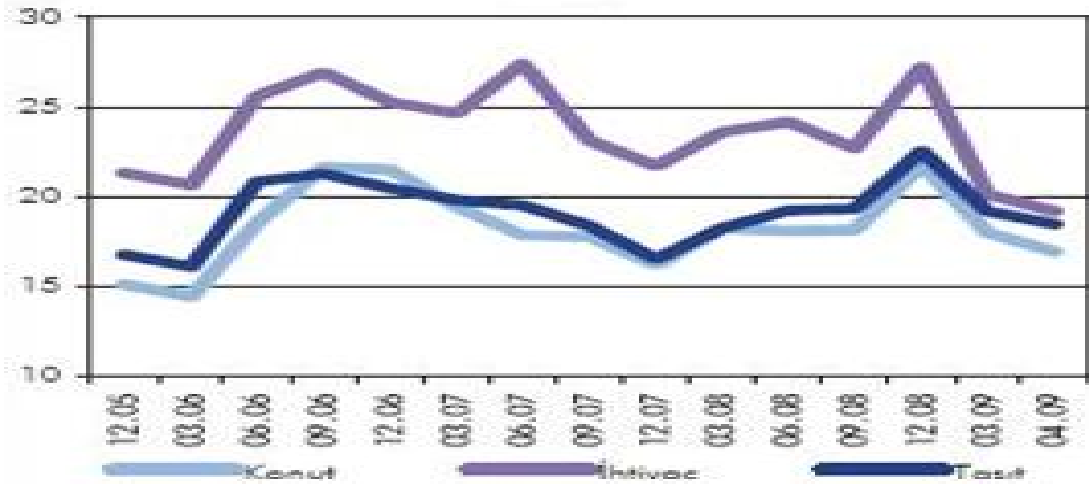
Grafik 14 Tüketici Kredileri İçinde Konut Kredilerinin Payı



Kaynak:TBB Konut Kredileri Raporu, www.tbb.org.tr, Erişim: 23.07.2009

Konut kredilerinin tüketici kredileri içindeki payı da 2002 yılına göre büyük bir artış göstermiş ancak 2007 yılında başlayan küresel kriz nedeniyle, artış hızı yavaşlamış ve tüketici kredileri içindeki payı azalmıştır. 2002 yılında konut kredilerinin tüketici kredileri içindeki payı %20 iken, bu oran 2008 yılı itibariyle % 47'ye yükselmiştir.

Şekil 9 Tüketici Kredilerinin Faiz Oranları



Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2009

Tüketici kredilerinin faiz oranlarına baktığımızda, 2009 Nisan ayı itibariyle konut kredilerinin faiz oranları %17 dolaylarındadır. 2002 sonrası düşme eğilimine giren konut kredileri, 2006 Mayıs-haziran aylarında küresel finans piyasalarında meydana gelen dalgalanmalar sonucu, %14 oranında %22'lere yükselmiş, daha sonra 2007 yılı başında düşme eğilimine girmiş ancak 2008 yılında etkisini iyice arttıran küresel kriz

sonrasında %22 dolaylarına seyretmiş ve tekrar düşüş eğilimine girmiştir. Konut kredileri faiz oranlarının diğer tüketici kredilerinininkinden düşük olmasının başlıca nedenlerinden biri konut kredisinde bankalar arasında ciddi bir rekabetin bulunmasıdır.

Tablo 18 Konut Kredilerinin GSMH'YA Oranı

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Konut/GSMH	%0.13	%0.17	%0.4	%1.8	%2	%3.5	%4

KAYNAK: TCMB Verileri

Ülkemizdeki konut kredilerinin GSMH'ya oranına baktığımızda, 2002 yılından itibaren yükseliş eğilimine girmiştir. 2002 yılında konut kredilerinin GSMH'ya oranı %0.13 iken, bu oran 2008 yılında %4'e yükselmiştir. Ancak diğer gelişmiş ülkelerle karşılaştığımızda bu oran çok düşük kalmaktadır. 2007 yılı itibariyle AB27' de konut kredilerinin GSYH'ya oranı %50 iken bu oran ABD'de %65 civarındadır. Özellikle AB'ne yeni üye olan ve doğu bloku ülkelerinde bu oran hızlı bir artış göstermektedir

Tablo 19 "01.01. 2009" Tarihinde Konut Kredilerinin Vade Yapısı

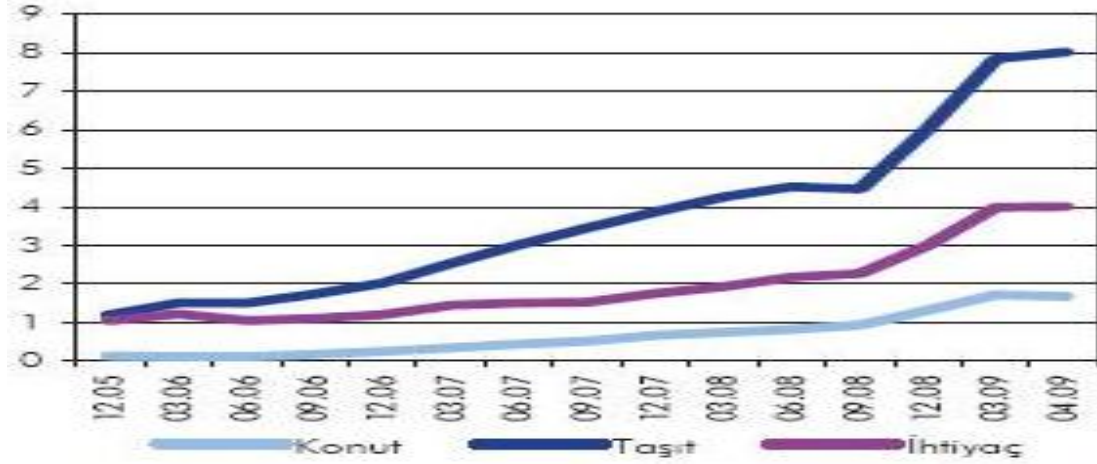
	Miktar	Yüzde	03.03.2006 yüzde
1 yıl	103	%0.3	%0.7
1-3 yıl arası	2.318	%6	%10
3-5 yıl arası	9.130	%24	%28
5-10 yıl arası	18.610	%49	%43
10-15 yıl arası	6.276	%16	%12
15-20 yıl arası	702	%1.8	%0.2
20 yıl ve üzeri	303	%1	%0.3
Toplam	37.444	100	14.963

KAYNAK: TCMB Verileri

Ülkemizde konut kredilerinin vade yapısına baktığımızda, 2009 yılı itibariyle 37.444 milyon TL olan konut kredilerinin vadelerinin; %49'u 5-10 yıl arası, %24'ü 3-5 yıl arası ve %16'sı 10-15 yıl arasındadır. Genel olarak konut kredilerinin vadesi %80 oranında 3-15 yıl arasındadır. Konut kredilerinin yalnızca %2,8'inin vadesi 15 yıl ve üzerindedir. 2006 yılına göre konut kredilerinin vadesi uzamıştır. 2006 yılında konut kredilerinin 5-15 yıl arasındaki vadesi % 55 iken, bu oran 2009 yılında %65'e yükselmiştir. Ülkemizde konut kredilerinin finansmanı, büyük ölçüde mevduatlardan sağlandığı için, mevduatların %90'nının vadesi 1 yılın altındadır. Konut kredilerinin vadesi ortalama olarak 5,9 yıldır. ABD'de 2007 yılı itibariyle 13 yıl ve üzeri konut kredilerinin vadesi %75

oranındadır. Konut kredilerini uzun vadede finanse edebilmek için, ABD'deki gibi menkul kıymetleştirmelerin artması, ikincil piyasaların canlanması gerekmektedir.

Şekil 10 Tüketici Kredilerinin TGA'ya Dönüşüm Oranları



Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2009

Tüketici kredilerinin, "tahsili geçmiş alacaklara"(TGA) dönüş oranı, artışını sürdürerek 2009 yılı Nisan ayı itibarıyla %3,2'ye yükselmiştir. Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanunu'nun çıkışından beri düşüş eğiliminde olan kredi kartı TGA dönüşüm oranı ise 2008 yılı Eylül ayından itibaren küresel krizin etkisiyle artmaya başlamış ve 2009 yılı Nisan ayında %8,7 olmuştur. 2008 yılı Eylül ayına göre tüketici kredilerinin türlerine göre TGA dönüşüm oranlarında en yüksek artış 3,5 puan ile taşıt kredilerinde yaşanmış ve 2009 yılı Nisan ayında söz konusu oran %8 olarak gerçekleşmiştir. Eylül 2008 yılında konut kredilerinin TGA'ya dönüşüm oranı %1 iken, 2009 şubat ayında %1.7 ye ulaşmış ve artış hızı durağanlaşmıştır.

2002 yılı sonrası ciddi bir büyüme eğilimine giren konut kredilerinin, bireysel kredilere, tüketici kredilerine, GSMH'ya oranı yükselirken 2006 yılında başlayan küresel finans piyasalarındaki dalgalanmalar ve 2007 yılında ABD'de başlayan mortgage krizinin tüketici talebine, gelir düzeylerine ve piyasalardaki likidite sorunu nedeniyle, konut kredilerinin büyümesi yavaşlamıştır. Konut kredileri hacmi, gelişmiş ülkelere göre oldukça düşüken, Türk bankacılık sektörünün mali bünyesine zarar verecek durumda değildir.

Ekonometrik olarak tahmin edilen denkleme göre, reel faizlerin %1 artması kullanılan konut kredilerinde %1,79 azalışa yol açarken, enflasyondaki %1'lik

yükseliş, bir dönem gecikmeli olarak, konut kredisi talebinin %0,72 azalmasına neden olmakta, büyümenin göstergesi olarak sanayi üretim endeksindeki %1'lik artış ise konut kredilerinde %4,7 artış meydana getirmektedir.¹⁰⁷

Konut kredilerinin ABD'deki gibi ülkemizde krize neden olmaması için, bankaların bir takım önlemler alması, finansal ve reel piyasalar açısından oldukça önemlidir;¹⁰⁸

Bankalar konut kredisi verirken, krediye konu olan taşınmazın biri dereceden ipotegini almalı ve ipotek değerinin %75 'i oranında kredi kullanımalıdır.

Zorunlu deprem, hayat ve ferdi kaza sigortası gibi sigortalar mutlaka yaptırılmalıdır. Krediye konu olan konuta belirli bir yaş sırlaması getirilmelidir.

Gayrimenkul fiyatlarındaki hızlı düşüş olması durumunda kullanılan konut kredilerine istinaden alınan teminatların değerinde meydana gelebilecek azalmalar göz önüne alınarak fiyatlama yapılmalıdır.

Bankalar konut kredilerinde hedef kitle olarak belgelenebilen düzenli bir gelire sahip bireysel müşterileri seçmeli ve genellikle konut kredilerinin aylık geri ödemeleri, müşterinin aylık net gelirinin belirli bir oranı ile ilişkilendirilmelidir.

¹⁰⁷ BDDK, **Türkiye Konut Kredileri Raporu**, s. 38

¹⁰⁸ BDDK, **Türkiye Konut Kredileri Raporu**, s. 39-40

3.3 TÜRKİYE’DE İPOTEĞE DAYALI KONUT FİNANSMANI SİSTEMİNİN EKONOMİ ÜZERİNE ETKİLERİ

2007 yılında yasalaşan “ipoteğe dayalı konut finansmanı sistemi” etkin ve verimli bir halde işlediği takdirde, gerek tüketiciye uygun faiz ve vade oranı sunmasından, gerek birincil piyasalarda konut kredisi veren kurumların vade uyumsuzluklarını gidermesi açısından, gerek de sermaye piyasalarının işlevselliğinin ve derinliğinin artırması bakımından ekonominin gelişmesine önemli katkılarda bulunacaktır.

Genel hatlarıyla baktığımızda, krediyi verecek olan ticari bankalar, bu kredinin finansmanını ya mevduatlarıyla, ya yurt dışından aldıkları sendikasyon kredileri ile ya da yabancı piyasalarda yaptıkları swap işlemleriyle finanse ediyorlardı. Bu sebeplerden ötürü, vade uyumsuzlukları ortaya çıkıyor, yanı sıra dış borçlanmadan ötürü kredinin maliyetleri daha da artıyordu. sendikasyon kredileri ve swap işlemlerinde vade uyumsuzlukları ortaya çıkmasa da, kur riski ortaya çıkabiliyordu. Bu da, ekonomide meydana gelen dalgalanmalarda, mevduat faizlerinin de yurtdışı finansman kaynaklarının faizlerinin de artmasıyla kredi maliyetlerinde artışlara neden oluyordu. 2006 Mayıs-Haziran dalgalanmalarından sonra konut kredilerindeki faizlerin yükselmesinin nedenlerinden birinin bu olduğu görülmüştür. Mortgage sistemiyle birlikte, kredi veren kurumlar ipotekli gayrimenkulü menkul kıymetleştirip uzun vadeli tahvillere dönüştürmek suretiyle riski bilançosundan atacaktır. Böylelikle kredi veren kurumlar, dalgalanmalar karşısında daha güçlü bir mali yapıya, kaynak açısından daha güvenilir ve riski daha düşük olan kaynaklara sahip olacaklardır.¹⁰⁹

Sistemin bir diğer faydası ekonomik büyüme üzerine olacaktır. İnşaat sektörü, özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonominin lokomotif sektörüdür. Bu Sektörde meydana gelecek canlanma, inşaat sektörüne bağlı 200’den fazla sektörde canlanmaya neden olacaktır. ¹¹⁰ Türkiye’de inşaat sektörü daha çok yerli bir sektör olduğundan zincirleme olarak sanayinin kalkınmasında önemli rol oynayacaktır. Yanı

¹⁰⁹ Şener Abdüllatif, **Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun Meclis Tutanakları**, s.21

¹¹⁰ Dişbudak D, **İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi**, İzmir: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finans Programı, 2006, s.51

sıra, istihdam katsayısını yüksek olmasından ötürü sadece büyüme değil işsizlik sorununun azalmasına da olumlu etkileri olacaktır.¹¹¹

Mortgage yasası öncesi endeksli kredilendirme yapmak, yasalarca engellenmişti. 10 yıl ve üzeri kredilendirmelerle sabit faizle konut kredisi vermek oldukça risklidir. Bu yüzden, bankaları çift oranlı veya değişken endeksli faizlerle kredi verecek olması, tüketiciye daha planlı borçlanma imkanı tanıyacaktır. Bankalar da, TEFE ve TÜFE üzerinden konut kredisi vererek, piyasada ciddi anlamda bir derinlik yaratacak, kredi risklerini daha düşük seviyede tutacaktır.¹¹² Yanı sıra, yasa ile çarpık kentleşmenin önüne geçilecektir. Hali hazırdaki yüzde 60'lık kaçak yapılaşmanın, kayıt altına alınarak, tapusu ve ruhsatı olan iskanlı konutlara geçirilip azaltılması beklenmektedir. Sistemin ekonomiye oturma aşamasında, ruhsatsız konutlar yenilenecek, şehirlerde yıkılması gereken konutlar yıkılarak, burada oturan kişiler de yaşanabilecek alanlara aktarılacaktır.¹¹³

Sistemin bir diğer etkisi ise, kredi verilecek konutların, imar mevzuatına ve planına uygun bir biçimde yapılacak olmasıdır. Yasayla denetim altına alınacak olan konut inşaatları, sosyal olarak toplumun daha rahat evlerde yaşamasına olanak tanıyacaktır. Böylelikle, imar mevzuatına uygun olmayan ve şehirlerin düzenini bozan konutların inşaatında azalmalar meydana geleceği için şehirler daha düzenli ve yaşanabilir olacaktır.¹¹⁴

Sistemin tam anlamıyla oturması için ekonomideki fırsatları şu şekilde sıralayabiliriz;¹¹⁵

Artan nitelikli konut ihtiyacı

Hızlı artan genç nüfus ve kentleşmenin hala devam etmesi

Gayrimenkullere bağlı olan ölü sermayeyi aktif hale getirerek, ikincil piyasalar aracılığıyla ekonomiye kazandırmak

¹¹¹ Şener s.61

¹¹² Yetkin Feyzullah, **Mortgage Ekonomiye Güçlendirecek**, "Arme Soruyor" Söyleşi, 2006, s.4

¹¹³ Yetkin, s.7

¹¹⁴ Şener s.60

¹¹⁵ Demirkol Erçin, Mortgage Yasası Sunum,

<http://www.gyoder.org.tr/zirve7/Z7sunum/Ercin.Demirkol.Mortgage.Yasasi.pdf>, Erişim:

19.05.2009, s.19

Artan ev sahipliği oranıyla kiracı sayısından kira talebinde azalmalar meydana gelmesi ve kira fiyatlarının düşmesinin enflasyona olumlu etkileri

Sermaye piyasalarına olan menkul kıymet ihracının, yabancıların gelişmekte olan pazarlara olan yatırım iştahını tetiklemesi

3.3.1 Olumlu Etkileri

3.3.1.1 Sermaye Piyasalarına Etkisi

Mortgage sistemin etkinliğinin artmasıyla sermaye piyasalarının genişlemesi ve derinleşmesi beklenmektedir. Konut finansmanı kuruluşlar tarafından ihraç edilecek olan, ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve ipotek teminatlı menkul kıymetler, yatırımcılar için yeni araçlar sunarken piyasanın genişlemesine de katkıda bulunacaktır.

Ülkemizde gayrimenkul yatırımlarının, diğer yatırım araçlarından daha fazla talep edildiği gözlenmektedir. Gayrimenkul yatırımları, ölü yatırımlar olduğundan, mortgage sistemi, gayrimenkulü, ipotek altına alarak ekonomik sisteme katılmasını mümkün kılmaktadır. Menkul kıymetleştirmelerle, bu ölü yatırımlar sermaye piyasasında likit varlıklara dönüşeceklerdir.¹¹⁶ Gayrimenkul ipoteklerinin, uzun vadeli finansal kaynakların sermaye piyasalarında tekrar değerlendirilmesi, piyasadaki sermaye hareketlerini arttıracaktır.¹¹⁷ Sermaye piyasalarının etkinleşmesiyle, birincil piyasalarda, ipotek kredisi veren kurumların, ipotek kredisi kullanımına ayırdıkları öz kaynaklarının devir hızının artmasına, daha verimli kullanılmasına imkan tanınacaktır. Risk transferi yoluyla ipotek kredilerinin vadeleri ile kaynak vadelerinin uyumu sağlandığında verimli bir aktif-pasif yönetimi gözlenecektir. Böylelikle menkul kıymetleştirilerek sermaye piyasalarına ihraç edilen tahviller yatırımcılar tarafında risk yönetimi amaçlı kullanılabilir.¹¹⁸

Mortgage sisteminin etkin bir şekilde işleyebilmesi için, konut piyasaları ile sermaye piyasaları arasındaki ilişkiyi güçlü bir hale getirmek gerekmektedir. Devletin, konut

¹¹⁶ Günver Remzi, **Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi**, Ankara: Türkiye, Bankalar Birliği yayını, 1994, s.17

¹¹⁷ B. Renaud, **Housing Finance in Emerging Finance: An Overview of current Issues**, Londra: mart 2003 s.14

¹¹⁸ Küçükkocaoğlu, **G, Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi**, Active Finans Dergisi, sayı:48, 2006, s.4

finansmanına doğrudan destek vermek yerine, düşük faiz oranlı ve uzun vadeli konut kredilerine dolaylı destek sağlaması, finans sektörünün en önemli aktörlerinden biri olan bankaların, konut finansmanını sermaye piyasaları yolu ile menkul kıymetleştirmelerle gerekli fonları sağlaması, oluşturulmaya çalışılan sistemin temel unsuru olacaktır. Bu sistemdeki en önemli aktör ise, birincil piyasalar ile sermaye piyasaları arasındaki fon akışını organize edecek olan “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezi” olacaktır. ¹¹⁹

Birincil piyasalardan alınan ipotek sözleşmeleri, İDMKM tarafından menkul kıymetleştirilerek sermaye piyasalarında, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcılara satılarak, sermaye piyasalarındaki tasarrufların birincil piyasalara aktarılmasını sağlayacaktır. ¹²⁰

Ülkemizde yürürlüğe giren yasa ile birlikte, ipotek kredisi veren kurumlar bilanço içi menkul kıymetleştirmelerle “İpotek Teminatlı Menkul Kıymet”, bilanço dışı menkul kıymetleştirme ile de “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet” ihracında bulunabileceklerdir. İpotek finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşları, konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı bu sermaye piyasası araçlarını yatırımcılara arz edeceklerdir. İTMK'ler ve İDMK'ler yeni sermaye piyasası araçları olarak ikincil piyasaların derinleşmesine katkıda bulunacaktır. Bu sermaye piyasası araçlarının Türkiye'de konut finansman fonlarına erişimini ve tüketicilerin geri ödeme güçlerini arttıracığı, konut finansmanı sağlayan kuruluşların ise likiditeleri arttıracığı ve risklerini daha iyi yöneteceği düşünülmektedir. ¹²¹

3.3.1.2 İnşaat Sektörüne Etkileri

Ekonomide inşaat sektörü, gerek katma değer gerek yatırım harcamaları açısından temel sektör özelliği taşımaktadır. 2003-2008 yılları arasında, TOKİ'nin kaynaklarının artırılması, yabancılara gayrimenkul satışının yasallaşması, yabancı sermayenin başta alışveriş merkezleri ve ofisler olmak üzere gayrimenkul yatırımlarına taleplerinin artması, ticari bankaların yurtdışından uzun vadeli kredi kullanma olanaklarının gelişmesi ve konut kredilerinde meydana gelen artışlar sonucu inşaat sektöründen

¹¹⁹ Alp Ali, Yılmaz Ufuk, **Konut İpotek Kredilerinin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı**, Active Finans Dergisi, Ağustos-Eylül, 1999 s.4

¹²⁰ Yalçın s.51

¹²¹ Erdönmez P. A., **Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi**, Bankacılık Dergisi, sayı:57, 2006, s.81

ciddi bir canlanma yaşamıştır. Konut vadelerinin uzaması ile, sadece hane halkları değil, kurumsal firmalarından gayrimenkule olan talebi artacak ve bu artan talep de inşaat sektörünün büyümesinde önemli rol oynayacaktır.¹²² Zira Türkiye’de inşaat sektörü ve konut üretim hızlarına bakıldığında diğer Avrupa ülkelerinden aşağı seviyede olmadığı görülmektedir. Bu anlamda, konut üretimi ve inşaat sektörü, gerek teknolojik olarak gerekse de deneyim ve tecrübe açısından oldukça olumlu bir seviyededir.¹²³

Ülkemizde Mortgage’nin getirdiği rüzgarla birlikte, ticari bankaların konut kredilerinde faiz indirimine gitmesi ve vadelerin uzamasıyla birlikte, bireysel tasarruflar konut sektörüne yöneldi. Son yıllarda artış gösteren konut talebi, inşaat sektörünün canlanmasından olumlu etki yaratmaktadır. Yanı sıra AB ile olan müzakere sürecimizde, inşaat şirketleri AB standartlarına uyumlu hale gelmek için yenide yapılanma sürecine girmiş durumda. Bu yüzden inşaat firmalarının tamamıyla yasal ve kayıtlı bir hale gelmesi gerekmektedir. Mortgage sistemi, inşaat sektöründeki kaçak yapılaşmanın da azalmasında önemli rol oynayacaktır.¹²⁴

3.3.1.3 Sigorta Sektörüne Etkileri

Ülkemizde, Mortgage sisteminin işlevsellik kazanıp konut kredilerinin artmasıyla, kredi sürecinde yapılan sigorta sözleşmelerinde de artışlar meydana gelecektir. Bankaların alacaklarını güvence altına alma ihtiyacı duyacak olması da, sigorta şirketlerinin büyümesine öncü olacaktır. Yasa ile birlikte, konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç edilebilmesi ve bu kredilerin menkul kıymetleştirilebilmesi için doğal afet sigortası zorunlu hale gelmiştir. Diğer sigortalar zorunlu olmasa da, gerek banka gerekse krediyi alan kişi ve kurumlar tarafınca sigorta yapılması, olası bir ödeme aksaklığı durumunda hukuksal sürecin azalmasına yardımcı olacaktır. Türkiye’de faaliyet gösteren tüm sigorta ve reasurans şirketlerinin üyesi olduğu ‘Türkiye Sigorta ve Reasurans Şirketleri Birliği’ ipotekli konut kredisi sigorta ürünleri konusunda, gelişmiş

¹²² Yükseler Zafer, **Gayrimenkul Sektöründe Gelişmeler ve Olası Sorunlar**, TCMB Raporu, Ocak-2009, s. 8

¹²³ Karakurt Tosun Elif, **Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Konut Finansmanı Paradoksu**, Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi, sayı:2, s.10

¹²⁴ **Türkiye’nin Yıldız Sektörü İnşaat**, http://www.sektorler.web.tr/insaat/genel/turkiyenin_yildiz_sektoru_insaat_.htm, Erişim: 01.07.2009

ülke uygulamalarını incelemek ve bu çerçevede Türk sigorta sektörüne uygun ürünleri tespit etmek ve oluşturulacak yasal çerçeveye öneri sunmak üzere çalışmalarına başlamıştır.¹²⁵

Sistemin etkinlik kazanmasıyla konut kredisi, konut kredisi ödeme, değer kaybı, tapu sicili, DASK, hayat, kaza ve konut sigortası gibi yeni sigorta yatırım araçlarına olan talep artacaktır. Tüketicilerin, konut kredisini geri ödeyememesi durumunda, konut kredisi sigortası ile, konut finansmanı kuruluşları zararını temin edebilecektir. Kredilerin %75-80 oranına kadar olan tutarı ipotek ile teminat altına alındığından ötürü, bu sigorta türü geriye kalan %20-25 oranındaki kısım için yapılacaktır.¹²⁶

ABD ile gelişmekte olan bir ülke olan Meksika örneklerine baktığımızda, 2006 yılı itibariyle, ABD’de konut kredisi sigortalarının tutarı 668 milyar dolar düzeyinde iken, Meksika’da ise bu tutar 6.5 milyar dolardır. ABD’de, artan konut kredisi sigortası kullanımı sonucunda kredi ile konut alan tüketicilerin peşin ödeme tutarları çok düşük seviyelere gerilemiştir. 2007 yılı itibariyle ABD’deki tüketicilerin %61’inin peşin ödeme tutarı %10’un altındadır.¹²⁷

3.3.1.4 Bankacılık Sektörüne Etkileri

Mortgage sistemi, işlevsellik kazanmasıyla birlikte, en büyük doğrudan etkiyi bankacılık sektörüne yapacağı şüphesizdir. Kredi verdikleri ipoteklerin riskini, bilanço içi ve bilanço dışı menkul kıymetleştirme yollarıyla, İDMKM ya da doğrudan yatırımcılara devredecek olan bankalar aktif-pasif yönetiminde daha etkin rol oynayacaktır. Azalan riskler ve menkul kıymetleşen ipoteklerin ikincil piyasalar tarafından fonlanması, kredi maliyetlerinin azalmasına bu da bankaların daha uygun şartlar altında konut kredisi verebilmesine imkan tanıyacaktır. Ancak ülkemizdeki mevcut bankacılık sistemi ile, mortgage’nin tam olarak işlevsellik kazanması mümkün gözükmemektedir. Bankalar açısından sistemin etkinlik kazanabilmesi için faiz oranlarının daha düşük ve durağan seviyelere gelmesi gerekmekte, bunun da baş şartı olarak ekonomik istikrar sağlanmalıdır. 2002-2007 yılları arasındaki gibi istikrar ortamının sağlanması,

¹²⁵ Oksay Suna, **Konut Finansmanı Sisteminde Sigortanın Yeri**, Çevirimiçi Makale www.tsrsb.org, Erişim 03.07.2009

¹²⁶ Çolak Ender, **Yeni Konut Finansmanı Sistemi ve Sigorta Sektörü**, 3. Ulusal sigorta Sempozyumu ‘2010 yılında Türkiye Sigorta Sektörü’, s.10-14

¹²⁷ Çolak Ender, s.15

bankacılık sektörü için vazgeçilmez bir gerekliliktir. Aksi takdirde sistem çalışmaya başladıktan sonra yaşanacak istikrarsızlıklar, büyük krizlere yol açabileceklerdir.¹²⁸

Sistemin bankacılık sektörüne bir diğer etkisi, kredi talebinin artmasıyla bankalar arasındaki borç transferini yaygınlaştıracak, kısa dönemde büyük portföy kaymaları ortaya çıkacaktır. Yanı sıra piyasaya girecek olan yeni finansman kuruluşları pazara dahil olarak rekabetin artmasına, yeni finanslar ürünlerin oluşmasına neden olacaktır. Bireysel krediler içinde, konut kredilerinin en düşük faiz oranına sahip olması, bankalar arası rekabetin ne denli etkin olduğunu en iyi şekilde göstermektedir. Ayrıca, rekabet uluslararası pazara taşınarak, kredi piyasasına yabancı yatırımcıların da girmesini tetikleyecektir. Sistemin, bankacılık sektörüne olası etkilerini şu şekilde özetleyebiliriz;

- Bankalar yeni fon kaynaklarına kavuşacak
- Kısa vadede krediler yine mevduatlarla karşılanırken orta vadede bu oran azalacak ve uzun vadede kredilerin büyük bir bölümü ihraç edilen menkul kıymetler tarafından karşılanacaktır
- Büyük bankalar, küçük kredi verenlerin servis bankası olacak
- Büyük bankalar seküritizasyonda avantajlı bir hale gelecek, küçük kredi veren bankaların portföylerini düzenli olarak satın alarak toptan bankacılığa başlayacak
- Seküritizasyonların önem kazanmasıyla süreç ve formlar standartlaşacak¹²⁹

AB ülkelerinin bankacılık sisteminde önemli bir yere sahip olan mortgage sistemi, Türk bankacılık sektörü tarafından ciddi bir biçimde uygulanması gerekmektedir. 2005 yılı itibariyle dünyada 5 trilyon düzeyinde bir kaynak, sermaye piyasaları aracılığıyla konut sahibi olmak isteyen yatırımcılara aktarılmaktadır. Türkiye’de ise bankalar tarafından kullanılan konut kredilerinin GSMH’ye oranı, özellikle kamu açıklarının finansmanı amacıyla devletin mali piyasalardan giderek artan şekilde borçlanması, faizlerin yüksek seviyelerde seyretmesi nedeniyle 2008 yılı itibariyle %4 seviyesindeyken, AB ülkelerinde ve ABD’de bu oranlar ortalama %60 civarındadır. Konut finansmanında ve gayrimenkullerin likit hale getirilerek ekonomiye kazandırılmasında iki husus büyük önem taşımaktadır. Birincisi, kişilerin kurumsal yöntemlerle uzun vadeli konut finansmanı sağlayabilmeleri, ikincisi ise ticari bankaların

¹²⁸ Karakurt s.12

¹²⁹ Halisdemir Önder, **Konut Finansman Sistemi**, TBB Gayrimenkul Çalışma Grubu sunumu, s.13-18

bilançolarında ölü yatırım olarak duran gayrimenkullere hareket yeteneği kazandırmasıdır. Mortgage sistemiyle birlikte bankacılık sektörünün derinleşip genişleyerek, daha güçlü bir finansal yapıya kavuşması beklenmektedir.¹³⁰

3.3.2 Mortgage Sisteminin Beklenen Olumsuz Etkileri

Mortgage sisteminin temelini para ve sermaye piyasalarına dayanmasından ötürü bu piyasalarda meydana gelecek dalgalanmalar, doğrudan faiz oranlarını yükselteceği için, finansal istikrarsızlığa neden olacak bu da, mortgage yatırımcılarının ödeme güçlüklerine düşmesine neden olarak krizi daha da derinleştirecektir. 2008 ABD finansal krizinin, geçmişte yaşanan krizlere nispeten daha derin ve uzun soluklu olması beklenmektedir. Ticari gayrimenkullere, tüketici kredilerine, belediye tahvillerine ve kurumsal kredi ve tahvillere kadar yayılan şiddetli bir kredi sıkışıklığı, ABD'nin finansal ve reel sektörlerini ciddi bir biçimde etkilemektedir. Türkiye'de yaşanacak benzeri bir kredi darboğazında, ödenemeyecek mortgage borçları yüzünden ekonomide ciddi sıkıntılara baş gösterebilir.¹³¹

Mortgage sisteminin, tam anlamıyla işlerlik kazanmasına değin, ekonomimizdeki zayıflıklara ve sistemin de belli başlı risklere sahip olmasından dolayı, ekonomiye ve tüketicilere olumsuz etkileri olabilir. Nitelikli arsa ve konut yetersizliklerinden ötürü artacak konut talebiyle konut fiyatlarının yükselmesi, yasanın vergi avantajları ve teşvikleri olmayışı, orta-düşük gelirli vatandaşların sistemden etkin bir şekilde yararlanamayacak olması, ikincil piyasalara sunulacak mortgage tahvillerini alacak uzun vadeli yatırımcıların eksikliği, tasarrufların yetersiz ve kayıtdışı yapılaşmanın yüksek olması nedeniyle, sistemin tam anlamıyla ekonomiye yerleşmesi uzun zaman alacaktır.¹³²

Mortgage sistemi ile alacak takibinin hızlandırılarak, ipoteğin nakde çevirime süresinin kısaltılması, tüketicilerin kredi geri ödemesinde daha dikkatli olmasını gerekli kılmaktadır. Zira, arka arkaya iki dönem ödenmeyen kredi borçları yüzünden, ipoteği elinde bulunduran finans kuruluşu bir ay içerisinde taşınmazı satışa çıkarabilme hakkına

¹³⁰ Türkiye Sanayi ve İş Adamları Derneği, **İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı ve İnşaat Sektörü**, İstanbul: 2005, s.1-2.

¹³¹ Roubini, s.7

¹³² Demirkol s.19

sahip olması sistemin taşıdığı en önemli risktir. Bu da ABD’de yaşanmakta olan mortgage krizi gibi pek çok sektöre yansiyarak, ekonomimizi ciddi boyutlarda etkileyebilir.¹³³

¹³³ Mortgage Bedava Ev Dağıtma Sistemi Değil, www.emlakjet.com/haberler.php?haber_id=56, Erişim: 15.07.2009

SONUÇ

Gayrimenkul sektörü, ekonomiye sağladığı katma değer ve kendisine bağlı ikiyüze yakın alt sektörü de beslemesi açısından, ekonominin kalkınmasında önemli bir yere sahiptir. Ancak Türkiye gibi bir ülkede, yıllar yılı süregelen ekonomik istikrarsızlıklar ve yabancı sermayenin reel ve finansal piyasalara çekilememesinden ötürü, gayrimenkul sektörü çok fazla gelişmemiştir. 2007 yılında yürürlüğe giren “konut finansmanı sisteminin” etkinlik kazanması halinde, ticari bankalar, özel amaçlı kurumlar ve gayrimenkul kredisi veren diğer kurumlar, ikincil piyasalardan birincil piyasalara fon akışını sağlayarak, tüketiciler uzun vadeli borçlanma imkanına kavuşmasını sağlayacaktır.

. Uluslararası piyasalarda, konut kredisi vadelerinin 20 yıl üzerine kadar çıkabilmesi, sistemin gelişmiş ülkelerdeki etkinliğine dair önemli bir göstergedir. Bu vadenin uzatılarak hem tüketicilere uzun vadeli kredi imkanı sağlanması, hem de ikincil piyasadaki yatırımcılara yatırım imkanı sunulması, ekonominin likiditesinin ve işlerliğinin gelişmesi açısından önem taşımaktadır. Ülke uygulamalarına baktığımızda, ABD menkul kıymetleştirmeleri devlet destekli federal kurumlar aracılığıyla yaparken, AB ülkeleri ise yeterli devlet desteği olmamasından ötürü, bu menkul kıymetleştirmeleri bilanço içi yöntemlerle yapmaktadır. ABD’deki sistemin bu denli gelişmesinde, devlet desteğinin payı yadsınmamalıdır. Özellikle 1980’li yıllar sonrası, taşınmaza bağlı ipoteklerin menkul kıymetleştirilip, ikincil piyasalara aktarılmasına ciddi destekler veren ABD hükümeti, bu alanda oldukça yol kat etmiş, hukuksal düzenlemeler ve destekleyici kurumlar ile etkin bir konut finansmanı sistemi kurmuştur. Ülkemiz ise, büyük depresyon sonrası konut finansmanına ağırlık vermeye başlayan ABD’nin oldukça gerisinde kalmıştır.

Ülkemizde, gayrimenkul sektörünün başlıca sorunlarından biri, şehirleşmenin başladığı 1950’li yıllardan bu yana kurumsal ve etkin bir konut finansman sisteminin geliştirilememiş olmasıdır. Konut sahibi olmak isteyen kişiler, kendi tasarrufları, yakın çevreden alınan borçlar, ya da konut kredisi olarak alınan diğer bireysel krediler yoluyla ihtiyacı olan parayı sağlamaya çalışmıştır. Devletin konut yatırımına olan müdahalelerinin de yetersiz kalmasından ötürü, günümüzde konut finansman sisteminin yasallaşması doğal bir zorunluluk haline gelmiştir.

2001 krizi sonrası uygulamaya konan “güçlü ekonomiye geçiş” programı, dış piyasalardaki likidite bolluğu ve tek parti iktidarı ile siyasi istikrarın sağlanması, ekonominin 2007 ABD krizine değin istikrarlı olmasını sağlamış, bu istikrar sürecinden gayrimenkul sektöründe de büyük gelişmeler gerçekleşmiştir. 2003 yılında yürürlüğe giren ‘yabancılara gayrimenkul satışına’ olanak tanıyan yasayla birlikte, alışveriş merkezi gibi yüksek miktarda finansman ihtiyacı olan projelerin yabancı yatırımcılar tarafından finanse edilmesi, mortgage sisteminin yasallaşmasının piyasalarda yarattığı olumlu havanın konut kredisi talebini arttırması, 2001 krizi nedeniyle hane halklarının erteledikleri tüketim harcamalarını bu dönem içinde gerçekleştirmesi, gayrimenkul sektörünün gelişmesinden oldukça etkili olmuştur. Ancak gelişmenin uzun vadeli ve kalıcı olabilmesi için, mortgage sisteminin tam anlamıyla işlerlik kazanması gerekmektedir. Sistemin tam bir işlevsellik kazanabilmesi için de, ticari bankaların, AB ve ABD örneklerinde olduğu gibi, kredi karşılığında ipotek altına alınan taşınmazın, menkul kıymetleştirme yolu ile ikincil piyasalara aktarılarak, birincil piyasalardaki kredi veren kurumlara fon sağlaması gerekmektedir.

Ülkemizde özellikle 2002 yılı sonrası, alışveriş merkezlerinin sayısı ciddi oranda artış göstermiştir. 2001 yılına göre 2008 yılında Alışveriş Merkezlerinin sayıları üç kat artmıştır. Perakende sektöründeki gelişmeler ve tüketicilerin gelirlerinde meydana gelen artışların da, alışveriş merkezlerinin sayılarının hızla artmasında etkili olmuş, ancak 2008 yılında etkisini iyice gösteren küresel kriz nedeniyle bazı alışveriş merkezlerinin yapımına ara verilmiştir. Ancak, alışveriş merkezi sayımız AB ve ABD’nin çok fazla gerisinde olduğunda, piyasa henüz alışveriş merkezlerine doymamış bulunmakta ve kriz sonrasında Alışveriş Merkezlerinin sayılarının artması öngörülmektedir. Ofis piyasasında ise, özellikle 2004 yılı sonrası artan yabancı sermaye yatırımlarıyla birlikte gayrimenkul piyasalarından doğan yüksek kalitede ofis ihtiyacı, ofislere olan talebi arttırmış, ancak yeterli ofis arzı olmamasından ötürü ofis kiralalarında ciddi artışlar meydana gelmiş, ancak küresel kriz nedeniyle ofis kiralaları da, konut kiralaları gibi düşme eğilimine girmiştir.

Mortgage sisteminin etkinleşmesiyle birlikte, özellikle bankacılık sektöründe olmak üzere, sigortacılık ve inşaat sektörlerinde büyümeler gerçekleşecek, sermaye piyasamız ise derinleşip genişleyecektir. Ülkemizde yasalaşan ve bu yasalarla ekonomiye entegre edilmesi beklenen konut finansman sistemi, konut edinmek isteyenlerle tasarruf sahipleri arasında bir köprü görevi kurarak, hane halklarının uygun

koşullarda borçlanmalarını sağlayacaktır. Kurulması beklenen ipotek finansmanı kuruluşları ile konut finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarıyla, yatırımcılar için alternatif yatırım imkanları doğacak sermaye piyasamız derinleşip gelişecektir. Ancak unutulmamalıdır ki, sistemin etkin bir şekilde işleyebilmesi en önemli şart ekonomik istikrarın sağlanmasıdır, bunun sürekli hale getirilmesidir. Zira yasanın getirdiği en önemli değişikliklerden biri olan, tüketiciye “değişken faiz”le borçlanma imkanı tanınması, olası bir ekonomik dalgalanmada ya da krizde, artacak olan faiz oranları hane haklarının kredi borçları geri ödemelerinde zor duruma düşmelerine neden olacak ve bu sadece konut piyasasını değil, ekonomideki diğer verileri de olumsuz yönde etkileyerek, ABD’deki mortgage krizinin bir benzerinin ülkemizde yaşanmasına neden olabilecektir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

Akçay B., **Türkiye için Yeni Bir Konut Finansman Modeli Yaklaşımı**, Ankara: ODTÜ Mimarlık Fakültesi Yayını No: 93.02, 1993

Alkibay S., Doğan T., Şeref H., **Alışveriş Merkezleri Ve Yönetimi**, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2007

Alp A., **İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1996

Alp A., Yılmaz U., **Garimenkul Finansmanı ve Değerlemesi**, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2000

Alptürk E., **Mortgage Sistemi**, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2007

Appraisal Institute, **Gayrimenkul Değerlemesi**, Çev. Erbil Töre, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 4487, 12. Baskı, Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu No:2

Boleat, M., **National Housing Finance System, A Comparative Study**, London: Croom Helm Ltd., 1985

Günver R., **Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi**, Ankara: Türkiye, Bankalar Birliği yayını, 1994

Oksay S., Ceylantepe T., **Mortgage ve Mortgage Sigortaları**, İstanbul: Türkiye Sigorta Ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayınları, Ceyma Matbaacılık, 2006

Öcal N., **Türkiye'de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1997

Önal Y., Topaloğlu, M., **İpotekli Konut Finansman ve Hukuku**, İstanbul: Karahan Yayıncılık, 2007

Renaud B., **Financial Liberalization And The Privatization of Housing Finance Institutions**, The World Bank, 1997

Renaud B., **Housing Finance in Emerging Finance: An Overview of current Issues**, Londra, Mart 2003

Tapan M., **Toplu Konut ve Türkiye'deki Gelişimi, Tarihten Günümüze Anadolu'da Konut ve Yerleşme**, İstanbul: Tarih Vakfı Yayını, 1996

Tuncel K., **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Türkiye Uygulaması**, Ankara: SPK Yayınları no:105, 1997

Uludağ İ., **Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 1997

Wiedemer J. P., **Real Estate Financing**, New Jersey: Prentice Hall, 1995

Yalçın K., **İpotek Karşılığı Menkul Kıymetleştirilmiş Krediler**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2006

YÜKSEK LİSANS TEZLERİ

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

Dişbudak D., **İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi**, İzmir: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Finans Programı, 2006

Ersöz Y. H., **Türkiye'de Konut Politikaları**, İstanbul: Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bilim Dalı, 1994

Üreten A., **Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklarında Değer Tespiti**, Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2007

DERGİ VE MAKALELER

Akkum İ, **Real kritik**. Gmtr Dergisi, 1 (5), 2008

Alp A., Yılmaz U., **Çift Endeksli İpotek Kredisi Türkiye Koşullarında Uygulanabilir mi?** , Aktive Finans Dergisi, Haziran-Temmuz 2005

Alp A., Yılmaz U., **Konut İpotek Kredilerinin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı**, Active Finans Dergisi, Ağustos-Eylül, 1999

Aydın A., **Mortgage Sistemi Ve Türkiye Uygulaması**, Çevrimiçi makale, www.vergianaliz.net

Berberoğlu M., **Mortgage- İpotekli Konut Finansmanı Sistemi ve Bu Sistemin Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Uluslararası İktisadi ve İdari İnceleme Dergisi, Sayı: 2, 2009

Çamlıbel E., **Konut Edinme Gücü Oranı sadece %20**, GMTR Dergisi, Mayıs 2008

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

Erdönmez P. A., **Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi**, Bankacılık Dergisi, Sayı: 57, 2006

Gmtr Dergisi, **Türkiye’deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Genel Bakış**, Aralık 2007

Halıcı Ü. A., **Mortgage Nedir? Hazine Taşınmazlarının Mortgage Yöntemleriyle Değerlendirilmesi Konut Fiyatlarındaki Anormal Artışları Engellenebilir mi ?**, Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl: 43, Sayı: 504, 2006

Hepşen A., **AB’de Mortgage Uygulamaları**, Çevrimiçi Makale, 2008

Hepşen A., **Gayrimenkul Sektöründe Köpük Oluşumları, ABD Kredi Krizinin Etkisiyle Gerileyen Konut Fiyatları ve “reidin.com emlakendeks”**, Çevrimiçi Makale, http://www.alomaliye.com/2009/ali_hepsen_reidin.htm, 2009

Karakurt Tosun E., **Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Konut Finansmanı Paradoksu**, Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi, Sayı: 2, 2007

Kömürlü R., Önel H., **Türkiye’de Konut Üretimine Yönelik Kaynak Oluşturma Model Yaklaşımları**, YTÜ Mimarlık Fakültesi E-Dergisi, Sayı: 2, 2007

Küçükkoçaoğlu G., **Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi**, Active Finans Dergisi, Sayı: 48, 2006

Meen G., **Why Do Mortgage Markets Matter?**, Economic Outlook, 24, no.4, 2000

Oksay S., **Konut Finansmanı Sisteminde Sigortanın Yeri**, Çevrimiçi Makale www.tsrbsb.org, Erişim: 03.07.2009

Özsan O., **Mortgage Sistemin Temelleri**, Active Finans Dergisi, Temmuz-Ağustos 2005

Sarioğlu P., **Hollanda’da Konut Politikaları ve İpotekli Kredi Sistemi**, http://jfa.arch.metu.edu.tr/archive/0258-5316/2007/cilt24/sayi_2/1-16.pdf, Erişim: 11.05.2009

Şarkaya C., **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir İnceleme ve Türkiye’ye İlişkin Sektör Analizi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 2007/1

RAPORLAR

AMPD, **Türkiye’de Perakende Pazarı ve Alışveriş Merkezleri için Öngörüler 2015**

AMPD, **Türkiye Perakende Raporu**, www.ampd.org.tr

Bank of England, **Working Paper Series**, no: 22, Şubat 1994

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, **ABD Mortgage Krizi**, Ankara, Sayı: 3, Ağustos 2008

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, **Türkiye Konut Kredileri Raporu**, Ankara, Mart 2006

Colliers, **Realestate Market Review, Türkiye 2007 İkinci Yarı Raporu**

Colliers, **Realestate Market Review, Türkiye 2007 İlk Yarı Raporu**

Emerging Trends in Real Estate Europa

European Covered Bond Council, **European Covered Bond Factbook**, 2008

European Mortgage Federation, **A Review Of Europe's Mortgage And Housing Markets**, 2007

Joanna, **A Model of Building Society Interest Rate Setting**, England Report, Londra

Jones Lang LaSalle, **World Winning Cities, Global Foresigt Series, Turkey's Rising Stars**

Pega, **İstanbul Pazar Raporu**, Mayıs 2009

Price Waterhouse Coopers & AMPD, **Türk Perakende Sektörünün Değişimi ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri**

Propin, **İstanbul Ofis Piyasası Raporu**, 2009 İlk Çeyrek Raporu

TÜİK, **İstatistiki Göstergeler Raporu 1924-2007**

Turkey Real Estate Year Book 2008

Yükseler Z., **Gayrimenkul Sektöründe Gelişmeler ve Olası Sorunlar**, TCMB Raporu, Ocak 2009

KONUŞMALAR, SUNUMLAR, SEMPOZYUMLAR

Alptekin E., **Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü**, İzmir Ticaret Odası Yayınları, Ar-ge Bülteni, Nisan 2009

Bayraktar E., **"AB Sürecinde Konut Kooperatiflerimizin Sorunları"** Konuşması, Antalya, Türkiye Kent Kooperatifleri Merkez Birliği, Türkkent Teknik Kongresi, 16 -19 Ekim 2003

Çolak E., **Yeni Konut Finansmanı Sistemi ve Sigorta Sektörü**, 3. Ulusal Sigorta Sempozyumu 2010 yılında Türk Sigorta Sektörü

Demirkol E., **Mortgage Yasası Sunum**,

<http://www.gyoder.org.tr/zirve7/Z7sunum/Ercin.Demirkol.Mortgage.Yasasi.pdf>

DPT, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005) 2004 Yılı Programı**, Ankara, DPT Yayını, 2003

Erol T., **Kamu Altyapı Yatırımlarının Sermaye Piyasaları Aracılığıyla Finansmanı**, Konulu Spk 7. Arama Konferansı'nda Yaptığı Konuşma Metni

Gökkaya I., GYODER Gayrimenkul Zirvesi 8 Sunumu

Gürleses F., **Gayrimenkul Sektörü ve İstanbul İçin Öngörüler 2015**, GYODER 6. Zirve Sunumu, <http://www.gyoder.org.tr/sunum/z6s/Dr.Can.Fuat.Gurlesel.pdf>

Halisdemir Ö., **Konut Finansman Sistemi**, TBB Gayrimenkul Çalışma Grubu sunumu,

Kızıltan A., **Alt Gelir Grupları İçin Konut Projeleri Konusunda Türkiye Emlak ve Kredi Bankasının Faaliyetleri**, Dar Gelirli Konut Sempozyumu, ODTÜ, Ankara, 26-27 Mayıs 1986

Soyuer F., **Alışveriş Merkezleri Nereden Nereye?**, DTZ Pamir - Soyuer Sunumu, Haziran 2008

Şener A., **Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun Meclis Tutanakları**, Şubat 2007 Meclis Konuşması

TÜSİAD ABD Temsilciliği, **ABD'de Yaşanan Finansal Kriz Üzerine Notlar**, 18 Eylül 2008

İNTERNET ADRESLERİ

<http://www.ampd.org/arastirmalar/default.aspx?SectionId=97>

<http://www.bddk.gov.tr>

<http://www.bsa.org.uk>

<http://www.census.gov/prod/2008pubs/h150-07.pdf> 164

http://www.emlakjet.com/haberler.php?haber_id=56,

http://www.federalreserve.gov/pubs/supplement/2008/12/table1_54.htm

<http://www.gyoder.org.tr/BrowseContent.aspx?MainCatID=7&SubCatID=17>

<http://www.moneycafe.com/library/fedfundsrate.htm>

http://www.sektorler.web.tr/insaat/genel/turkiyenin_yildiz_sektoru_insaat_.htm

http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html

<http://www.tbb.org.tr>

<http://www.tcmb.gov.tr>