

**T.C.  
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI  
YÖNETİM VE ORGANİZASYON BİLİM DALI**

**ABD VE AB DENEYİMİ IŞIĞINDA MORTGAGE SİSTEMİ VE  
TÜRKİYE**  
(Yüksek Lisans Tezi)

Tezi Hazırlayan: **Sinan ATİŞ**

İSTANBUL, 2009

**T.C.  
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI  
YÖNETİM VE ORGANİZASYON BİLİM DALI**

**ABD VE AB DENEYİMİ IŞIĞINDA MORTGAGE SİSTEMİ  
VE TÜRKİYE  
(Yüksek Lisans Tezi)**

Hazırlayan  
**Sinan ATIŞ**  
060744004

TEZ DANIŞMANI  
Dr. Şeyma İpek KÖSTEKLİ

İSTANBUL, 2009

## **YEMİN METNİ**

Sunduğum yüksek lisans tezimi, Akademik Etik İlkelerine bağlı kalarak, hiç kimseden akademik ilkelere aykırı bir yardım almaksızın bizzat kendimin hazırladığına ant içerim.

08.06.2009

Sinan ATİŞ

# ABD VE AB DENEYİMİ İŞIĞINDA MORTGAGE SİSTEMİ VE TÜRKİYE

**Sinan Atış**

## **Özet**

Mortgage, ABD ve Avrupa başta olmak üzere özellikle gelişmiş dünya ekonomilerinde çok eskiye giden bir geçmişi olan bir konut finansman sistemidir. 20. yüzyılın en etkili konut finansman yöntemlerinden biri olan mortgage sistemi, kısa bir süre öncesinde ülkemizde de uygulanmaya başlanmıştır. 2008 yılında, dünyada morgage sisteminden kaynaklanan ve giderek derinleşen küresel finansal kriz, sistemin işleyişi konusunda bir sorgulama süreci de başlatmıştır. Bu çalışmada, gelişmiş ülkelerde uzun zamandan beri başarılı örnekleri görülen mortgage sistemi incelenmekte ve ülkemizde etkin uygulama için öneriler tartışılmaktadır. Bu amaçla, çalışmada mortgage sisteminin tanımı, gelişimi ve mortgage türleri ele alınmakta ve sistemin işleyişi açıklanmaktadır. Dünyadaki iyi uygulama örneklerinin irdelendiği çalışmada, elde edilen sonuçlar ışığında mortgage sisteminin ülkemiz konut sorununun çözümü açısından etkili olabilmesi için öneriler getirilmektedir. Bu bağlamda, istikrarlı bir ekonomik yapı ön koşul olarak belirtilmekte ve sadece kredi kuruluşları değil, özellikle alt ve orta gelir düzeyine sahip kredi kullanıcılarını da içine alan bütünsel bir teşvik programının gerekliliği vurgulanmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Mortgage Sistemi, Konut, Konut Sorunu, Konut Finansmanı

# **MORTGAGE SYSTEM IN LINE WITH U.S. AND EU EXPERINCE AND TURKEY**

**Sinan Atiş**

## **Abstract**

Mortgage is a housing finance system which has a very long history especially in the advanced world economies like the U.S. and Europe. One of the most effective methods of housing finance system was mortgage in 20'th. century, which has started to be implemented in our country within a short period of time. The world has been profound and increasingly from the mortgage system with the global financial crisis in 2008. The functioning of the system has brought about a questioning process. In this study, successful examples in developed countries a long time since the mortgage system is reviewed and recommendations are discussed in our country for effective implementation. For this purpose, this study of the mortgage system definition, development and mortgage types to be addressed and describes the functioning of the system. The world of best practice examples are analyzed in the study, give suggestions in order to solve our country's housing problem. In this respect, the study emphasize that the pre-condition is to be a stable economic structure and not only credit instutions, but also the lower and middle income levels credit users should be involved in encouraging program.

**Keywords:** Mortgage System, Housing, Housing Problem, Housing Finance

## İÇİNDEKİLER

Yemin metni	
Türkçe Özet ve Anahtar Kelimeler	
İngilizce Özet ve Anahtar Kelimeler	
Şekiller Listesi	V
Kısaltmalar	VI
<b>Giriş</b>	<b>1</b>

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### MORTGAGE SİSTEMİNİN TANIMI, GELİŞİMİ VE MORTGAGE TÜRLERİ

1. Mortgage Sisteminin Tanımı ve Önemi	3
1.1. Mortgage'ın Tanımı	3
1.2. Mortgage'ın Önemi	6
2. Mortgage Sisteminin Gelişimi	8
3. Mortgage Türleri	9
3.1. Klasik Mortgage Kredisi-Sabit Faizli Mortgage Kredisi	9
3.2. Değişken Faizli Mortgage Kredisi	12
3.3. Basamaklı Ödemeli Mortgage Kredisi	13
3.4. Dereceli Mortgage Kredisi	14
3.5. Yalnız Faiz Ödemeli Mortgage Kredisi	14
3.6. Kaydırılabilir Mortgage Kredisi	14
3.7. Kazanç Paylaşımli Mortgage Kredisi	15
3.8. Fiyat Seviyesi Ayarlamalı Mortgage Kredisi	15
3.9. Balon Mortgage Kredisi	16
3.10. Artan Net Varlık Mortgage Kredisi	17
3.11. Karma (Hybrid) Mortgage Kredisi	17
3.12. Yeniden Finansman Mortgage Kredisi	18
3.13. İkinci Mortgage Kredisi	18
3.14. İki Oranlı Mortgage Kredisi	18

**İKİNCİ BÖLÜM**  
**MORTGAGE SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ, FİNANSMAN KAYNAKLARI VE**  
**SİGORTALARI**

1. Mortgage Piyasaları, İşleyişi, Risk ve Getirileri	20
1.1. Mortgage Piyasasının İşleyişi	20
1.1.1. Birincil Piyasanın İşleyişi	23
1.1.2. İkincil Piyasanın İşleyişi	24
1.2. Mortgage Düzenleme Süreci	25
1.3. Risk ve Getiriler	26
2. Finansman Kaynakları	30
2.1. Kurumsal Olmayan Finansman Kaynakları	30
2.2. Kurumsal Finansman Kaynakları	31
2.2.1. Kurumsal Mortgage Finansmanı	31
2.2.2. Özel Kurumsal Mortgage Finansmanı	32
2.2.3. Genel Finansman Kurumları	33
2.2.4. Kamu Mortgage Finansmanı	34
2.2.5. Uluslararası Kaynaklar	34
3. Mortgage Sigortaları	36
3.1. Mortgage Hayat Sigortaları	36
3.2. Sabit Teminatlı Hayat Sigortaları	36
3.3. Mortgage Ödemelerini Koruma Sigortası	37
3.4. Mortgage Değer Kaybı Garanti Sigortası	39
3.5. Tapu Sicili Sigortası	43
3.6. Yapı Sigortası	45
3.7. Nakit Akışı ve Finansal Garanti Sigortası	46
3.8. Mortgage Kayıp Sigortası	46

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**ABD VE AB ÜLKELERİNDE MORTGAGE UYGULAMALARI VE TÜRKİYE**  
**AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Mortgage Sistemi	50
1.1. Gelişimi ve Temel Özellikleri	50
1.1.1. Genel Olarak	55
1.1.2. Mortgage Krizinden Finans Krizine	57
1.1.2.1. Krizin Sebepleri ve Gelişimi	57
1.1.2.2. Dünyada ve Türkiye'de Etkileri	59
1.2. BDDK'nın Mortgage Kriz Analizi	64
2. AB Ülkelerinde Mortgage Uygulamaları	70
2.1. AB'nin Mortgage Piyasalarına İlişkin Politikaları	70
2.2. Seçilmiş Ülke Uygulamaları	73
2.2.1. Almanya Modeli	73
2.2.2. Danimarka Modeli	76
3. ABD ve AB Mortgage Uygulamalarının Karşılaştırılması	79
4. Türkiye'de Mortgage Sistemi ve İşleyişi	81
4.1. Türkiye'de Konut Sorunu ve Yeni Bir Sistem Gereksinimi	81
4.1.1. Konut Sorunu ve Boyutları	81
4.1.2. Yeni Bir Sistem Gereksinimi	83
4.2. Türkiye'de Konut Finansman Süreci ve Mortgage Sistemi	86
4.2.1. Mevcut Durum	86
4.2.2. Bankaların Konumu ve Sisteme Katkıları	88
4.3. 5582 Sayılı Mortgage Kanunu	89
4.3.1. İçeriği ve Getirdikleri	89
4.3.1.1. Konut Finansmanı Kuruluşları	90
4.3.1.2. İpotekli Sermaye Araçları	91
4.3.1.3. Konut Finansmanı Fonu	91
4.3.1.4. Gayrimenkul Değerleme Faaliyetleri	92
4.3.1.5. Sözleşme Öncesi İşlemler	92
4.3.1.6. Sabit ve Değişken Faiz Kavramları	94
4.3.1.7. Yıllık Maliyet Oranlarının Hesaplanması	95
4.3.2. 5582 Sayılı Kanuna Göre Sistemin İşleyişi	96



4.3.2.1. Birincil Piyasanın İşleyişı	96
4.3.2.2. İkincil Piyasanın İşleyişı	97
4.4. Küresel Ekonomik Kriz ve Mortgage'a Etkileri	99
SONUÇ VE ÖNERİLER	102
KAYNAKÇA	105
ÖZGEÇMİŞ	111

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil No.</u>	<u>Sayfa</u>
1. Geleneksel Kredi Modeli	20
2. Tutsat Sisteminin genel işleyiş modeli	21
3. GNMA I ve GNMA II Arasındaki Temel Farklılıklar	54
4. Amerikan Mortgage Sisteminin İşleyişi	57
5. Danimarka Mortgage Sisteminin İşleyişi	78

## KISALTMALAR LİSTESİ

- AB:** Avrupa Birliği
- ABD:** Amerika Birleşik Devletleri
- BDDK:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
- BNH:** Brezilya Milli Konut Bankası
- CEF:** Caixa Economica Federal
- CMO :** (Collateralized Mortgage Obligation) Teminatlandırılmış İpotek
- DPT:** Devlet Planlama Teşkilatı
- ĐİE:** Devlet İstatistik Enstitüsü (TÜİK)
- EMF:** Avrupa İpotek Federasyonu
- EURO:** Avrupa Birliği Para Birimi
- FFLC :** (Federal Fara Locan Corparation) Çiftçiler Konut İdaresi
- FHA :** (Federal Housing Administration) Federal Tasarruf ve Kredi
- FHLMC:** Federal Konut İpotek Kredisi Kurumu
- FMBN:** Federal Mortgage Bankası
- FNMA :** “Fannie Mae” Federal Konut Edindirme İdaresi
- GNMA :** “Ginnie Mae” Devlet Ulusal İpotek Birliği
- GSMH:** Gayri Safi Milli Hasıla
- GSYİH:** Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
- GYO:** Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
- KDV:** Katma Değer Vergisi
- KKDO:** Konut Değerinin Krediye Oranı
- LTV:** Kredi Tutarının Gayrimenkulün Değerine Oranı
- PTI:** İpotek Ödemelerinin Kişinin Gelirine Oranı
- SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu
- SYR:** Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu
- TCMB:** Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
- TOKİ:** Toplu Konut İdaresi
- USD:** Amerika Birleşik Devletleri Para Birimi
- VA:** Emekli Askerler İdaresi Yükümlülüğü

## GİRİŞ

Türkiye’de uzun zamandan beri uygulanan ipoteğe dayalı konut finansman sisteminde, hem enflasyon oranlarının yüksek düzeyde olması, hem de bankaların talep ettiği faiz oranlarının sadece üst gelir grubunun karşılayabileceği bir seviyede olması gibi nedenlerle etkinlik sağlanamamış ve konut kredileri tabana yayılamamıştır. Bu eksiklik, bir başka ifadeyle, konut finansmanına yönelik kısıt ve sorunlar, bir ölçüde, Türk toplumunun dayanışmacı aile yapısı içinde, yakın çevre ve akrabalardan sağlanan desteklerle karşılanmaya çalışılmıştır.

Avrupa’da ve Amerika’da “mortgage” ismiyle tanınan bu sistem, Türkiye’de tam olarak Türkçe karşılığı bulunamamakla birlikte “Kira Öder Gibi Ev Sahibi Olma Sistemi”, “Uzun Dönemli Konut Edinme (UDKE) Sistemi” , “Uzun Vadeli Konut Finansman Sistemi” ya da “Tutsat” olarak adlandırılmaktadır. Türk Dil Kurumu, kelime manası tutu, ipotek, rehin anlamına gelen mortgage kelimesi yerine tutulu satışı önermektedir.

Dünyada mortgage piyasasında ABD öncü durumdadır. Dünya ekonomisinin belkemiğini oluşturan ABD’nde, mortgage kredi hacmi, 2007 yılında, 12,1 trilyon ABD doları iken, AB’de ise 5,1 trilyon Euro olarak gerçekleşmiştir. ABD’nde 2007 yılında mortgage kredilerinin GSYİH’ya oranı %97,4 olup mortgage kredilerinin %50’den fazlası menkul kıymetleştirilmiştir. AB’nde mortgage kredilerinin GSYİH’ye oranı 2007 yılında %47,5 olarak gerçekleşmiş olup mortgage kredilerinin %17,9’u menkul kıymetleştirilmiştir. Özellikle ABD’nde, mortgage kredilerinin GSYİH’nın neredeyse tamamına yakın bir ağırlığa sahip olduğu görülmektedir. Bu oran, sistemin finansal döngü ve ekonomik gelişme açısından önemini de göstermektedir<sup>1</sup>.

Son dönemlerde, büyüme ve enflasyon başta olmak üzere, Türkiye’nin ekonomik göstergelerinde olumlu gelişmeler söz konusu olmuştur. Örneğin, enflasyon oranları iki haneli rakamlardan tek haneli rakamlara gerilemiştir. Faiz oranları düşme eğilimindedir. Bunların etkisiyle hem planlı ve imarlı bir kentleşmenin sağlanması hem konut sektörünün canlandırılması hem de finans sektörüne bir derinlik getirmesi amacıyla, 5582 sayılı “Konut Finansmanı Sistemine ilişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”, 21.02.2007 tarihinde kabul edilmiş ve 06.03.2007 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

---

<sup>1</sup> Hepşen, A., “Gelişmiş Ülkelerdeki İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları”, 2008, s.2.

Bankacılık sektörü 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerle büyük yaralar almıştı. 2001 sonrası yapılan yasal düzenlemeler ile bankacılıkta etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasının oluşturulması için önemli adımlar atılmıştır. Bununla birlikte ekonomik göstergelerdeki olumlu gelişmeler bankacılık sektörüne de yansımış, yabancı ortaklıklar ve yeni şube açılışlarıyla sektörde eski günlere dönme eğilimi başlamıştır. Türkiye’de bankacılık sektörü açısından şimdiye kadar sadece güvence olarak kullanılan ipoteğin bir finansman aracı haline dönüştürülerek konut finansman sistemine kaynak yaratacak olması oldukça önemlidir. Bankaların şimdiye kadar kullandığı konut finansman yöntemleriyle uzun vadeli konut kredileri verebilmeleri oldukça zor olup mortgage kredilerinin hem uzun vadeli kredi imkan sağlaması, hem de sistemin kendi kendini finanse etme imkanının olması konut finansman sistemleri içerisindeki önemini ortaya koymaktadır.

Bu genel değerlendirme çerçevesinde tezimizin amacı, gelişmiş ülkelerde uzun zamandan beri başarılı örnekleri görülen mortgage sisteminin incelenerek, sistemin ülkemizde etkin bir şekilde uygulanabilmesi için öneriler getirilmesidir. Çalışmada, konu ile ilgili literatür incelenmiş ve elde edilen sonuçlar ışığında Türkiye uygulaması değerlendirilmiştir.

Tezimiz üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, konunun kavramsal çerçevesi çizilerek, sistemin gelişimi ve mortgage türleri üzerinde durulmuştur. İkinci bölümde, sistemin işleyişi açıklanmıştır. Bu kapsamda sistemin riskleri, finansman kaynakları ve sigortaları üzerinde durulmuştur. Üçüncü ve son bölüm, dünyada mortgage uygulamaları irdelenerek, ABD ve AB ülkeleri, bu iyi uygulama örneklerinin odağındadır. Dünyadaki zengin deneyim ve birikiminden hareketle elde edilen sonuçlar ışığında mortgage sisteminin ülkemiz konut sorununun çözümü açısından etkili olabilmesi için politika önerilerine aittir. Öneriler içinden özellikle ikisi öne çıkmaktadır. Birincisi, istikrarlı bir ekonomik yapı ön koşul olarak belirtilmektedir. İkincisi, sadece kredi kuruluşları değil, özellikle alt ve orta gelir düzeyine sahip kredi kullanıcıları açısından bir bütün olarak teşvik edici düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### MORTGAGE SİSTEMİNİN TANIMI, GELİŞİMİ VE MORTGAGE TÜRLERİ

#### 1. MORTGAGE SİSTEMİNİN TANIMI VE ÖNEMİ

##### 1.1. Mortgage'n (İpotekli Konut Finansman Sistemi) Tanımı

Latince “hypotheca”, Almanca “hypothek” , İngilizce “hypothec” ya da “mortgage” sözcüklerinin karşılığı olan İpotek yani rehin, belirli bir alacağı, üzerinde anlaşılan gayrimenkulün, bedelinden öncelikle istemek ve almak yetkisi veren aynı bir hak; borç ödemelerini güvence altına almak için, bir mülk teminatıdır. Genellikle, mülk deyince gayrimenkuller ifade edilmektedir<sup>1</sup>.

Verilen bir söz karşılığı bırakılan depozit anlamına gelen “gage” (Alman Hukuku)<sup>2</sup> ve Fransızca ölü veya taşınmaz anlamına gelen “mort” kelimelerinin bir araya gelmesiyle oluşan “mortgage” bir taşınmazın, alınan borç karşılığı depozit / ipotek / rehin olarak verilmesi ya da diğer bir deyişle, bu amaçla verilen kredi demektir<sup>3</sup>. Mortgage'n fonksiyonu ise finansman ihtiyacı olan konut alıcıları ile ellerindeki fonları uzun vadeli değerlendirmek isteyen fon sahiplerini bir araya getirmektir.

Bir gayrimenkulün rehin edilmesi olarak ifade edebileceğimiz ipotek işleminin temel fonksiyonu, borcun ödenmesini teminat altına almaktır. İpotek işleminde belirtilen borç, herhangi bir kişi ya da kuruma verilen ipotek kredisidir.

Gayrimenkul alıcısı (ipotek yaptıran) kredi veren kuruma (ipotek yapan) gerekli ödemeyi yapmadığı takdirde, kredi veren kurum gayrimenkule el koymakta ve satma hakkını kullanarak krediyi bu yolla tahsile çalışmaktadır. İpotek yapan ve yaptıran arasında imzalanan ipotek sözleşmesinde, ipotek tutarı açıkça belirtilmelidir.

İpotek kredilerini düzenleyen; bunların takibi ile ilgili kayıtların tutulması, ödemelerin borçlulardan tahsil edilmesi gibi konularda faaliyet gösteren; düzenlediği ipotek kredilerini bunlara talepte bulunan kişi ve kurumlara satan ya da bunlara dayalı menkul kıymet ihraç eden ve tüm bu faaliyetleri sonucunda ipotek kredisi düzenleme ücreti, ipotek kredisinin takibi ile ilgili hizmet ücreti, ikinci el piyasa satış karı ya da düzenlenen kredi ile ilgili faiz

---

<sup>1</sup> [http://www.turkhukuk sitesi.com/makale\\_171.htm](http://www.turkhukuk sitesi.com/makale_171.htm) (05.12.2008)

<sup>2</sup> Barlett, W., Mortgage Barked Securities Products, Analysis, Trading, Newyork Institute of Finance, Newyork, USA, 1989, s.3.

<sup>3</sup> Saraç, T., Büyük Fransızca-Türkçe Sözlük, Adam Yayınları, İstanbul, 2008, s.312.

geliri elde eden taraf kredi veren kurum olarak da adlandırabileceğimiz ipotek düzenleyen kurumlardır.

Bu kurumlar;

- Ticari bankalar,
- Uzman konut finansman kurumları
- İpotek bankaları

Belirtilen kurumların düzenlemiş oldukları ipotek kredilerine ilişkin kendilerine kaynak yaratabilmeleri amacıyla, kullanabilecekleri yöntemler; Kurumlar düzenlemiş oldukları kredileri ya portföylerinde tutabilmekte, ya bu krediyi talepte bulunan kurumlara satabilmekte ya da kendi bünyelerinde havuz oluşturarak bunlara dayalı menkul kıymetleri ihraç edebilmektedirler. Böylece bu kurumlar hem ipotek kredisi düzenlemek yoluyla birinci el piyasada hem de kendilerine kaynak sağlamak amacıyla ikinci el piyasada aktif rol oynarlar<sup>4</sup>.

İpotek düzenleme sürecinde üzerinde önemle durulması gereken konu verilen ipotek kredilerinin geri dönüşünü güvence altına almak amacıyla kullanılan değerlendirme kriterleridir.

Kredi veren kurum tarafından hem kendi kredi riskini azaltmak hem de kredi talebinde bulunan tarafa kredi verilip verilmeyeceğine karar vermek amacıyla belirtilen kriterler kullanılmaktadır:

**- İpotek Ödemelerinin Gelire Oranı:**

Konut satın almak isteyen kişilerin talep ettikleri kredinin, istenilen vade ve faiz koşulları içerisinde aylık geri ödeme miktarlarının ne olacağını ve bu miktarın kişilerin aylık gelirleri içerisindeki payını ortaya koymak için kullanılan bir kriterdir. İpotek ödemelerinin gelire oranının ( payment to income ) düşük olması, kredi geri ödeme tutarının, krediyi almış olan kişinin geliri içindeki payının düşük olmasını ifade eder. Bu nedenle kredinin geri ödenmeme riski de azdır<sup>5</sup>.

**- Kredi Tutarının Mülkün Değerine Oranı:**

Talep edilen kredi tutarının mülkün değerine olan oranına bakılır.

Geri ödemeyi güvence altına almaya çalışan bir yöntemdir.

Eğer bir geri ödenmeme durumu söz konusu olursa, kredi veren taraf, verilmiş olan kredi ile satın alınan ve ipotek edilen mülkün satılması yoluyla alacağını ( geri ödenmeyen kredi miktarını) tahsil etme hakkına sahiptir.

<sup>4</sup> Yetkin, F., Mortgage Sistemi: Türkiye, Ankara, 2007, s.15.

<sup>5</sup> www.gmtr.com.tr/index.php?action=displayAnalizNode&ID=180&pID=62 (06.05.2009)

Dolayısıyla bu kriterde önem arz etmektedir.

Mortgage sisteminin genel tanımı, bir gayrimenkulün kullanılan kredi karşılığı ipotek/rehin olarak verilmesi ve bu amaçla kullandırıan kredidir. Mortgage kredisini rolü, gayrimenkul alımı için finansman ihtiyacı içinde olan gayrimenkul alıcıları ile fonlarını uzun vadeli değerlendirmek ve getiri sağlamak isteyen fon sahiplerini bir araya getirmektir. Mortgage kredileri, kredi alıcısının satın aldığı gayrimenkulü kredi kullandığı kuruma krediyi geri ödeyeceğine dair teminatlandığı kredilerdir. Mortgage aynı zamanda, kredi kurumunun alıcıya kullandığı kredinin teminatı olarak gayrimenkulü ipotek aldığı doğrulayan senettir. Dolayısıyla “Mortgage “ terimi genel olarak hem kredi için hem de ipotek hakkının belgeleyen senet için kullanılır<sup>6</sup>.

Sistem olarak Mortgage, gayrimenkullerin, menkul kıymetleştirerek sermaye piyasalarında el değiştirmesine dayalı bir çeşit gayrimenkul finansmanı sistemini tanımlamak için kullanılmaktadır. Tek başına kullanıldığında ise mortgage, bir kredi çeşidini değil de hukuki bir belgeyi tanımlamaktadır. Bu belge, “İpotekli konut kredisi” senedi olarak da adlandırılabilir. Mortgage Sistemi, gerek kişilerin konut sahibi olmalarını kolaylaştırması, gerekse finansal derinleşmeye sağlayacağı olumlu katkılar nedeniyle son derece önemli bir finansman yöntemidir<sup>7</sup>.

Sistem, gayrimenkul teminatı karşılığında, 15–30 yıl gibi uzun vadeli konut kredilerini kullandırmaktadır. Kredi kurumları, alacaklarını “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Kuruluşlarına” devretme ve bu kuruluşlar devraldıkları alacaklar karşısında yatırım fonu veya varlığa dayalı menkul kıymet ihraç ederek, yatırımcılara satmaktadır. Konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesinden elde edilen finansman tekrar sisteme aktarılmakta ve sistem kendi içerisinde finansman sağlamaktadır. Ayrıca, bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan kredilerde konut finansmanı içerisinde yer almaktadır<sup>8</sup>.

Mortgage, toplumun sınırlı kaynaklarından en iyi şekilde fayda sağlamaya yönelmektedir. Mevcut kaynakları ile gayrimenkul veya arazi sahibi olamayan kişiler, gayrimenkul veya arazi sahibi olma ve işleme imkanını bulmaktadırlar.

---

<sup>6</sup> Yavaş, A., A’dan Z’ye Mortgage, Pennsylvania State University , USA Türkiye Bankalar Birliği Konferansı , İstanbul , 2005, s.3.

<sup>7</sup> Onur, Ö., “Mortgage Sisteminin Temelleri”, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, No:43, Temmuz-Ağustos 2005, s.1.

<sup>8</sup> Özhan, M., “Konut Finansmanında Yeni Sistem”, Activeline, Kasım 2004, s.1.



## 1.2. Mortgage'n Önemi

Genel olarak değerlendirdiğimizde, mortgage sistemi, ekonomi açısından önemli bir sistemdir. Sistemin etkilerinden biri, tüketicilerin, daha iyi şartlarda konut sahibi olabilmesi; ikincisi ise, kredilerin hacmini artıracak olmasıdır. Sadece krediler artmakla kalmayacak, aynı zamanda ikincil piyasalarda yeni araçlar alınıp satılacak ki bu da finansal piyasalarda derinleşmenin sağlanmasına yardımcı olacaktır.

Ülkelerin gelişme ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş ve derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasalara büyük ihtiyaç duyulmaktadır. Finansal derinleşmenin temel göstergelerinden biri, finans sektöründe yaratılan fonların, reel kesime aktarılma oranıdır. Bu oran yüksekse finansal derinleşme yüksek olacak ve bu da ekonomik büyüme oranını artıracaktır. Oranın düşük olması halinde ise, finansal derinleşme zayıf olacağından reel sektördeki kaynak yetersizliği nedeniyle, ekonomik büyüme istenilen düzeyde olamayacaktır. Finansal derinleşmenin temel göstergelerinden bir diğeri ise, finansal piyasalarda kurum ve araç çeşitliliği olmasıdır<sup>9</sup>. Finans piyasalarındaki aracı kurumların ve finansal araçların çeşitliliğinin fazla olması, fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacaktır. Bu çerçevede, mortgage sistemi, gerek birincil piyasalardaki kurum ve araçları, gerekse ikincil piyasalardaki kurum ve araç çeşitliliği ile finansal piyasaların derinleşmesine, büyümesine ve dolayısıyla ekonomik büyümeye önemli katkılar sağlamaktadır<sup>10</sup>. Bununla birlikte, finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik gelişme ve kişi başına GSMH arasında doğrudan bir ilişki de bulunmaktadır. Yapılan çalışmalar, (Fisher ve Jaffe' nın 2003 yılında yaptığı çalışma), finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik gelişme arasındaki ilişkinin kişi başına GSMH ile ülkedeki mortgage miktarı arasında da bulunduğunu göstermektedir. Yani finansal sistemi gelişmiş olan bir ülkenin, ekonomisi de gelişecek ve bu ülkede kişi başına düşen GSMH de yüksek olacaktır. Dolayısıyla yüksek gelire sahip olan bu ülkede, konuta ve dolayısıyla konut kredisine olan talep de yüksek olacaktır. Bu ilişki birbirine bağlı olarak devam edecek, artan kredi talebi, finansal sistemi ve dolayısıyla ekonomiyi de besleyerek, büyümesine yol açacaktır. Fonksiyonu, fon eksiği ile fon fazlasını bir araya getirmek olan finansal piyasalar, artan krediler ile bu işlevini en iyi şekilde yerine getirebilecektir. Diğer taraftan, mortgage ile uzun vadeli ve düşük faizli kredi sağlandığından, birikimi olmayan çok sayıda insanın, özellikle genç hane halklarının ve orta

---

<sup>9</sup> Oksay, S., Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi, Öneri Dergisi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2000, s.4.

<sup>10</sup> Yavaş, a.g.k., s.17.

gelirlilerin konut sahibi olmasına imkan sağlamaktadır. Konut alım gücünü ve dolayısıyla talebini artırıcı bir etki yapan bu krediler, konut sektörünün de büyümesine yol açacak ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi artıracaktır.

Bunlardan biri, gayrimenkul değerlendirme uzmanlığıdır. Sistemde, kredi verenler tarafından, kredi verilecek gayrimenkulün değerinin tespit edilmesi genellikle talep edildiğinden bu uzmanlara ihtiyaç duyulmaktadır. Bununla birlikte, sistemde, kredi veren kurumlar genellikle kredi işlemini kendileri yapmazlar. Bu işlemleri kendileri adına yapacak bir aracı ile anlaşılır. Ayrıca, ülkedeki konut sahipliği oranını artıran mortgage sistemi sayesinde, hükümetlerin vereceği konut sübvansiyonları da azalacak, dolayısıyla devlet bütçesi üzerindeki baskılar hafifleyecektir. Bununla birlikte, artan konut sahipliği sayısı nedeniyle artan emlak vergisi gelirleri, devletin vergi gelirlerini de artıracaktır. Ayrıca, sermaye piyasalarındaki çeşitlilik ve büyüme de vergi gelirlerini artırıcı unsurlar olacaktır<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Oksay, S.- Ceylantepe, T., Mortgage ve Mortgage Sigortaları, Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları, Kasım 2006, s.11.

## 2. MORTGAGE SİSTEMİNİN GELİŞİMİ

Mortgage sistemi, beş bin yıl önce Babilliler tarafından tarım için önem taşıyan baraj inşaatlarının gelişimini desteklemek amacıyla arazinin teminat olarak kullandırılmasıyla ortaya çıkmıştır. Eski Mısırlılar, Nil nehrinin katmanlarındaki arazileri verimliliğine göre incelemiş ve sınıflandırmışlardır. Romalılar, “fiducia” Roma Hukukunda arazinin nakli ve tapunun transferi anlamına gelen bir belge kullanmışlardır. Roma İmparatorluğu’nda gayrimenkul üzerindeki haklar tapunun transferiyle el değiştirmiştir. Bugün “rehin” olarak tanımlanan kavram Roma Hukukunda gelişmiştir.

Dünyadaki ilk mortgage uygulamaları, 1190’lı yılların başlarında Avrupa’da görülmüştür. O dönemde, İngiltere’de kreditorler, gayrimenkul satın almak isteyenlere kredi verirken, bu gayrimenkulün mülkiyetini üzerlerinde tutar ve borcun ödenmemesi halinde gayrimenkulü satarak alacaklarını tahsil ederlerdi. Hatta bu uygulamaya ilişkin bir düzenleme İngiliz Hukuku’nda yer almaktaydı<sup>12</sup>.

Mortgage Sistemi, Avrupa’dan Yapılan göçlerin de etkisiyle 1900’lü yıllardan itibaren ABD’de yaygınlaşmaya başlamıştır. ABD’de ilk düzenli mortgage uygulamaları 1930’larda, düşünülenin aksine bankaların değil, sigorta şirketlerinin öncülüğünde başlamıştır. O yıllar, ABD’de, 2 milyon inşaat işçisinin işsiz kaldığı, mortgage’ın konut değerinin %50’si oranında ve 3–5 yıl vade ile verildiği ve bu kredilerin çoğunun geri ödenmediği yıllardır. ABD Kongresi inşaat ve mortgage piyasalarındaki bu olumsuz durumu düzeltmek üzere 1934 yılında FHA’yı (Federal Housing Administration) kurmuştur. FHA’nın kuruluş amacı, düşük gelirli insanların konut edinmelerine yönelik fon sağlamak ve istikrarlı bir mortgage piyasası yaratmak olup, bu çerçevede FHA tarafından sigorta hizmeti de verilmiştir. ABD’de FHA’nın kurulmasını takiben, 1940’lı yıllardan sonra, inşaat sektörü iyileşmeye ve mortgage hacmi artmaya başlamıştır<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Oksay- Ceylantepi, a.g.k., s.9.

<sup>13</sup> FHA’nın oluşturduğu sigorta programı ile sisteme sağladığı güvenin ardından, İkinci Dünya Savaşı’ndan dönen gazilerin aldıkları konut kredilerine sigorta teminatı sağlamak ve onların konut sahibi olmalarını kolaylaştırmak üzere, devlet tarafından desteklenen “Veterans Affairs Mortgage Guarantee Program” isimli bir başka mekanizma daha oluşturulmuştur.

### 3. MORTGAGE TÜRLERİ

Konut finansman piyasası gelişmiş olan ülkelerde, konut satın almak için yeterli fona sahip olmayan kişilerin, gerekli şartları taşımaları halinde, başvurabilecekleri birçok mortgage kredisi türü vardır. Kişilerin başvuracakları mortgage türlerinden kendileri için en uygun olanını seçmeleri, bu kişilerin ön ödemeyi yapabilmeye, sahip oldukları gelir düzeyi, kredinin vadesi ve kredi kurumları tarafından istenen diğer şartları yerine getirebilme durumlarına bağlıdır. Mortgage almak isteyen kişiler, başvuracakları finansman kurumunu seçerken de birçok faktörü göz önünde bulunduracaklardır. Bunlar, finansman kurumlarının verebilecekleri mortgage türleri, kredilere uygulanan faiz oranları, kredi ile ilgili geri ödemelerin yapılış şekli, gerekli hizmetlerin sağlanma koşulları ve kredi değerlendirme süreci gibi faktörlerdir<sup>14</sup>.

Mortgage türleri ülkeler arasında değişmektedir. Ekonomik dengelerinde istikrarı sağlamış ve gelecekle ilgili beklentilerin bu yönde olduğu ülkelerde genellikle sabit faiz oranlı mortgage kredileri kullanılırken, ekonomik istikrarsızlıkların yaşandığı ve özellikle enflasyonun yüksek düzeylerde olduğu ülkelerde değişken oranlı mortgage kredileri kullanılmaktadır. Mortgage piyasaları gelişmiş ve bu çerçevede mortgage kredileri çeşitlenmiş olan ülkelerin hemen hepsi sanayileşmiş ülkelerdir.

Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde konut finansmanını olumsuz etkileyen koşullardan en önemlilerinden biri de konut finansmanının uzun vadeli olmasıdır. Finansman kaynaklarının çok sınırlı olduğu bu ülkelerde finansal kurumlar kısa vadeli kredi taleplerini tercih etmektedirler. Dolayısıyla, bu ülkelerin mevcut koşulları içinde sürdürülebilir bir konut finansman sisteminin oluşturulması için, bu sistemin genel ekonomik ortama uygun ve rekabet edebilir olması gerekmektedir<sup>15</sup>.

#### 3.1. Klasik Mortgage Kredisi – Sabit Faizli Mortgage Kredisi ( Traditional Mortgage – Fixed Rate Mortgage ) ( FRM )

Klasik mortgage, 1930'larda sisteme girmiştir. Sabit Faizli Mortgage Kredisi olarak da tanımlanmaktadır. Amerika'da 1929'da başlayıp 1930'larda yaşanan Büyük Bunalım sonrası mortgage sistemi devrim yaşamıştır. Bu durum, kredi vadesinde anaparanın bir kısmının

---

<sup>14</sup> Philips, S., Selecting Right Mortgage, Journal of Accountancy, June 1994, s.71.

<sup>15</sup> Alp, A.- Yılmaz U., Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi, İMKB Yayını, Haziran 2000, s.80.

amortisman yapılması nedeniyle borçluyu bakiyeyi yeniden finanse etme problemi ile karşı karşıya bırakmaktaydı.

Kimi zaman banka borçlu yükümlülüklerini yerine getirse de ani geri ödeme talebinde bulunmaktaydı. Bu durum mortgage sistemine, bankalara ve borçlulara zarar vermekteydi. Bu deneyim sonucunda sabit-faizli, eşit ödemeli ve tam amortismanlı mortgage sistemi doğdu, Klasik mortgage kredisinin temel düşüncesi borçlunun, krediyi üzerinde anlaşmaya varılan vade içerisinde, faiz ve anapara olarak eşit taksitlerle geri ödemesidir. Faiz oranı genellikle risksiz faiz oranının üstündedir. Bu da aynı vadeyi taşıyan hazine menkul kıymetlerinin getiri faiz oranından daha yüksek bir orandır. Geri ödemeler genel olarak aylık olarak yapılmaktadır. Dünyada klasik mortgage kredisinde genelde uygulanan vade 20–30 yıl arasında değişse de son zamanlarda 15 yıl vadeli mortgage kredileri verilmektedir<sup>16</sup>.

Aylık her ödemenin içeriği:

- Bir önceki ayın başlangıcındaki mevcut mortgage bakiyesi üzerinden hesaplanacak yıllık faiz tutarının 1/12'si
- Mevcut mortgage bakiyesi üzerinden ödenecek geri ödeme kısmı (anapara ödemesi)<sup>17</sup>

Sabit faizli bir kredinin aylık ödemesi öncelikle mortgage ödeme faktörü hesaplanarak bulunur.

$$\text{Mortgage ödeme faktörü} = \frac{\text{Faiz oranı} (1+\text{faiz oranı})^{\text{kredi süresi}}}{(1+\text{faiz oranı})^{\text{kredi süresi}} - 1}$$

Buradaki faiz oranı aylık orandır (yıllık oranın 12 'ye bölünmesi ile bulunur).

Aylık ödeme mortgage ödeme faktörünün orijinal morgage bakiye ile çarpılması ile bulunur. Örneğin:

Kredi bakiyesi: 100.000\$

Yıllık oran: 6,0 %

Aylık oran: 0.50% = 0.005

Kredi süresi: 30 yıl x12 = 360 ayı

$$\text{Aylık ödeme faktörü: } \frac{0.05(1.005)^{360}}{(1.005)^{360} - 1} = 0,0059955$$

<sup>16</sup> Fabozzi, J.- Modigliani, F., Mortgage and Mortgage- Backed Securities Markets, Harvard Business School Press, Massachusetts, USA, 1992, s.82.

<sup>17</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.83.

Dolayısı ile kredideki aylık ödeme: \$ 100.000 x 0,0059955=\$ 599,55

Ödemedeki anapara ve faiz dağılımında ise, faiz zaman içinde azalan bakiye ile hareket eder. Kredinin başlarında ödeme daha çok faizden oluşur. Anapara ise kredi süresince ödemedeki payı artarak hareket eder. Bu örnekte anapara ve faizin eşitlenmesi 222. ayda gerçekleşir<sup>18</sup>.

Son dönemlerde klasik mortgage kredisi içerisinde kullanılan bir alternatif de İKİ HAFTADA BİR ÖDEMELİ yine sabit faiz, eşit taksitli kredi ödemesidir. Burada aylık ödemenin yarısı iki haftada bir ödenir. Böylelikle yılda 26 ödeme yapılır. Dönem bitmeden önce fazladan bir ödeme yapılarak mortgage kredisi amortisman olduğu için toplam tutar 12 değil 13 aylık taksite eşit olur. Böylelikle bu mortgage kredisi daha önce kapanmış olur<sup>19</sup>.

Aylık mortgage kredisi geri ödemesi yapıldıkça. Bu tutarlar mortgage kredi bakiyesinden düşülür. Bu ödeme şekli, kredinin vadesi boyunca eşit bir şekilde yapılan ödemeler düşüldükçe dönem sonundaki kredi bakiyesi sıfıra inmiş ve kredi tamamen vade sonunda kapanacak şekilde düzenlenmiştir.

Böylelikle aylık nakit akış üç kısımdan oluşur;

- Aracılık ücreti
- Faiz
- Anapara

**Aracılık ücreti**, bakiye kredi borcu üzerinden sabit bir oran üzerinden alınan faiz ödemelerinin belirli bir yüzdesi olarak hesaplandığından kredi bakiye sininin azalmasıyla beraber azalacaktır.

**Faiz ve anapara ise;** mortgage kredisinin vadesi azalırken, sabit geri ödeme tutarı içerisinde yer alan faiz tutarının payı azaldıkça anapara tutarının payı artmaktadır. Bu ödeme türünün bir sakıncası faiz oranı düştüğü zaman, aylık ödemelerin aynı kalmasıdır.

Mortgage kredilerinin genel özelliği, kredi alan taraf vade içinde her zaman kredi bakiyesinin ödeyerek krediyi kapatma hakkına sahiptir. Piyasa faiz oranları düzenlenmiş olan mortgage kredisi faiz oranı altına düşmüş ise, kredi alan bu krediyi ödeyerek kapatabilir ve yeni bir kredi kullanabilir. Bunun uygulanabilmesi için faiz oranının, aracılık ücretleri de dahil olduğunda uygun olacak şekilde düşmüş olması gerekir<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> Fabozzi, J., The Handbook of Mortgage Backed Securities, McGraw-Hill, 6.Baskı, USA, 2006, s.10-11.

<sup>19</sup> Guttentag, J., The Mortgage Guide, McGraw Hill, USA, 2004, s.29.

<sup>20</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.90.

Klasik mortgage kredisi, kredi alan açısından hiçbir risk doğurmaz ve üstün iken kredi veren kurum açısından çok risklidir. Bu nedenle klasik mortgage kredileri, ekonomileri çok istikrarlı ülkelerde uygulanmaktadır.

### **3.2. Değişken Faizli Mortgage Kredisi (Adjustable/Variable Rate Mortgage) (ARM) (VRM)**

Sabit faiz oranlı klasik mortgage kredilerinde enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde uyumsuzluk sorunu yaşanmaktadır. Uzun vadeli aktif yaratan mortgage kredileri finansman kuruluşları tarafından öncelikle mevduatlarla fonlanmaktadır. Kısa vadeli borçlanarak, uzun vadeli kredi kullanırmak bu kurumlar açısından risk oluşturmaktadır. Yüksek enflasyon ortamında faizler arttığı takdirde, kurum gelirini mortgage faiz oranından sağlamakta ama mevduat toplayabilmek için cari yüksek faiz oranı ödemektedir.

Bu durum bilanço üzerinde kredi veren kurumu borçlarını ödeyemeyecek duruma getirir. Aktiflerinin piyasa değeri pasiflerini karşılamayacaktır. Bu durumda finansman kurumu, mevduat sahipleri tasarruf ettikleri mevduatlarını toplu olarak tahsil etmedikten sonra iflasa gitmeyecektir. Aynı zamanda Federal mevduat sigortası bu konuyu kapsamına almıştır<sup>21</sup>.

Kredi veren kurumun bu riskine karşılık, klasik mortgage kredisi getirisinin kısa dönem piyasa faiz oranları ile uyum sağladığı, pasiflerin maliyetine uygun olacak şekilde yeniden düzenlenmiştir. Bu sistem Değişken Faizli Mortgage Kredisi olarak tanımlanır. Burada risk, kredi veren taraftan kredi alan tarafa geçmiştir<sup>22</sup>.

Değişken faizli mortgage kredilerinde faiz oranları bir endekse (referans tabanı) bağlı olarak kredi veren tarafından değiştirilmektedir. Yüksek ve değişken enflasyon ortamında, kredi alan için de risk azalmaktadır. Şöyle ki, enflasyon oranındaki düşüş enjekte de düşüşe neden olacak, değişken faizli mortgage sözleşmesi sahipleri bu düşüşten faydalanacaklardır. Son zamanlarda faiz değişiminin endekse ayarlanması altı aylık, yıllık veya beş yıllık dönemlerde yapılmaktadır. Ayarlama tarihinde faiz oranı endeks artı marj olmaktadır<sup>23</sup>.

Değişken faizli mortgage kredilerinde kredinin vadesi boyunca uygulanacak faiz oranı, dönemsel olarak değişmekle beraber geri ödeme tutarı ve endeks artışları için belirlenen üst sınırdır.

---

<sup>21</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.100.

<sup>22</sup> Alp, A., İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi, SPK, Ankara, 1996, s.90.

<sup>23</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.102.

### **Değişken faizli mortgage kredisinin üstünlükleri:**

- Başlangıç faizi daha düşük olduğundan kredi alan daha yüksek kredi tutarları talep edebilir.
- Kredi vadesi süresince faiz oranı endeksi düştüğünde kredinin faiz oranı da düşer.
- Birçok değişken faizli kredi sabit faizli krediye dönüştürülebilir.
- Başlangıçta ki düşük faiz oranı nedeniyle birinci yılda önemli tasarruf yapılabilir.
- Oranların üst sınırları nedeniyle olabilecek en kötü durum bilinir.

### **Değişken faizli mortgage kredisinin sakıncaları:**

- Bir ayarlama döneminden diğerine önceden tahmin edilmeyen dalgalanmalar potansiyel kredi alıcıları tarafından kabul edilmeyebilir.
- Değişken faizli mortgage kredisinden sabit faizli mortgage kredisine geçerken, değiştirme oranı cari piyasa oranından biraz yüksek olabilir.
- Endeks arttığı zaman faiz oranı da artmaktadır<sup>24</sup>.

### **3.3. Basamaklı Ödemeli Mortgage Kredisi (Tiered-Payment Mortgage)**

Bu mortgage uygulamasının en önemli üstünlüğü, çok düşük bir ön ödeme yapılabilmesidir. Konut satın almak isteyen kişiler yüksek satın alma gücüne kavuşmaktadırlar. Kredinin başlangıç döneminde uygulanan faiz oranları piyasa faiz oranlarına ve sabit faiz ödemeli kredide uygulanan faiz oranına göre daha düşüktür.

Faiz oranları genellikle yılda bir kez belirlenmektedir. Belirlenecek yeni faiz oranının en yüksek ve en düşük sınırı önceden belirlenmektedir.

Bu kredi türünün değişken faiz oranlı krediden farkı geri ödemeler basamaklı olarak artmasına rağmen ödeme planı önceden belirlenmiştir. Başlangıç faiz oranı piyasa koşullarına göre düşüktür. Bu kredi türü Dereceli Mortgage Kredisine benzemektedir<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Philips, a.g.k., s.79.

<sup>25</sup> Alp, a.g.k., s.100.



### **3.4. Dereceli Mortgage Kredisi (Graduated Payment Mortgage)**

Bu kredi türü, kredi borçlusunun kredinin başlangıç yıllarında daha düşük aylık ödeme yapmasını sağlamaktadır. Ödemeler ilk beş yıldan yedi yıla belli bir yüzde ile artmakta, kredinin geri kalan vadesi boyunca sabit kalmaktadır. Daha sonraki ödemeler standart sabit faizli kredi ödemelerine oranla daha yüksektir. Ödeme artışları kredinin başlangıcında hesaplandığı için temerrüt riski azalmaktadır. Dolayısı ile kredi alan bütçesini ona göre düzenleyebilmektedir. Kredi veren tarafta gelecek ödemelerde ki artışların, gelecek finansman maliyetini dengeleyip dengelemeyeceğini önceden tahmin etmek zorundadır. Böylelikle kredi veren tarafta biraz risk almaktadır, Dereceli mortgage kredisi ikincil piyasalarda fazla talep görmediği için değişken faizli krediler kadar yaygın kullanılmamaktadır<sup>26</sup>.

### **3.5. Yalnız Faiz Ödemeli Mortgage Kredisi (Interest-Only Mortgage)**

Bu kredi türünde, belli bir dönem için aylık ödeme anapara ödemesi içermemekte, sadece faiz tutarından oluşmaktadır. Aylık ödeme faiz tutarından oluştuğu sürece kredi bakiyesi aynı kalmaktadır. Bunun amaçlarından biri, ilk yıllarda ödenebilirliği artırmaktadır. Fakat daha sonra ki yıllarda ödeme tutarları artacaktır. Yalnız faiz ödemeli süre ne kadar uzarsa bu dönemin bitiminde başlayan yeni anapara ilaveli ödemeler daha yüksek olacaktır. İkinci bir amaç, kredi alan yatırım kaldıracağını maksimize etmek istemektedir. Yatırımından sağladığı getiri ödeyeceği faizden çok daha yüksek olacağı için kredi alan bu türü seçebilir. Üçüncü bir amaç ise, kredi alanın daha yüksek ödemeli bir başka kredi borcu ise o kredi borcunun geri ödemesine öncelik tanıyabilir<sup>27</sup>.

### **3.6. Kaydırılabilir Mortgage Kredisi (Portable Mortgage)**

Bir gayrimenkul üzerine alınan mortgage kredisinin diğer bir gayrimenkule kaydırılabilmesidir. Bu kredi türünün iki üstün yönü vardır. Birincisi, yeni mortgage kredisi için kredi alan masraf ödememektedir. İkincisi ise yeni gayrimenkule krediyi transfer ederken geçen süre içerisinde meydana gelebilecek faiz artışlarından etkilenmemektedir. Bu kredi

---

<sup>26</sup> Buchanan, M., Introduction to Mortgage Lending, American Bankers Association, Washington, D.C., June1993, s.13.

<sup>27</sup> Guttentag, a.g.k., s.78.

türünü, ödeme kredibiliteleri yüksek olan ve ödeme güvencesi verebilen kredi borçluları kullanmaktadır<sup>28</sup>.

### **3.7. Kazanç Paylaşımli Mortgage Kredisi (Shared-Appreciation Mortgage)(SAM)**

Kazanç paylaşımli mortgage kredilerinde kredi alan krediyi iki kısımda ödemektedir. (1) Piyasa oranından daha düşük bir sabit faiz oranıyla klasik mortgage kredisi olarak ve (2) kredi veren tarafa gayrimenkulün değer artışından pay vererek ödemektedir. Kredi veren, değer artışından alacağı pay kadar faiz oranında indirim yapmaktadır. Örneğin, kredi veren, değer artışının üçte birini paylaşacaksa, faiz oranda da üçte bir indirim yapar. Bu kredi türünün en avantajı, yüksek enflasyon durumunda aylık ödemeler, klasik mortgage kredisi düzeyinin altında kalır<sup>29</sup>.

Vade süresi en fazla 10 yıldır. Eğer gayrimenkul 10 yıldan daha kısa bir sürede satılırsa satış fiyatı esas alınmaktadır. 10 yıl içinde gayrimenkul satılmamış ise fiyatı piyasadan araştırılarak tespit edilmekte ve satış bedelinin kredi veren kuruma düşen payı ödenmektedir. Eğer kredi borçlusu bu miktarın tamamını karşılayamıyorsa kalan kısım için yeni bir kredi açılmaktadır. Bu mortgage kredi türü pek yaygın değildir ve temlik edilmesi pek kolay değildir.

### **3.8. Fiyat Seviyesi Ayarlamalı Mortgage Kredisi (Price-Level Adjusted Mortgage) (PLAM)**

Fiyat seviyesi ayarlamalı mortgage kredilerinde faiz oranı değil anapara değişkendir. Kredi alan enflasyondan arındırılmış faiz oranını ödemektedir. Örneğin, faiz oranı % 15 ve enflasyon % 10 ise gerçek faiz oranı % 5 ‘tir % 5’lik bu oran anapara üzerinden ödenmektedir. Birinci yılın sonundan itibaren sonraki yıllarda kredi kullanıcısını anapara borcu enflasyon oranında artmaktadır. Kredi taksitlerinin anapara kısmı ise üzerinde enflasyon oranı ilave edilmiş anapara borcu üzerinden hesaplanır. “Örneğin, kredi kullanıcısını yılsonunda 100.000 USD kredi Borcu kalmış ve enflasyon % 10 ise yeni kredi borç bakiyesi 110.000 USD’dir. Faiz oranı ise sabit kalarak yeni sene içinde % 5 olarak uygulanmaktadır. Bu mortgage kredi türünde kişilerin gelirlerinin de enflasyon oranında artacağı düşünülmektedir.

---

<sup>28</sup> Guttentag, a.g.k., s.156.

<sup>29</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.125.

Bu kredi türünde kredi alanın gelirinin azalması durumunda temerrüt doğacaktır anlamına gelmemektedir, çünkü gayrimenkulün piyasa değeri kredi borç bakiyesinin üstünde olacak ve kredi alan ödeme yapamadığı takdirde gayrimenkulü satarak borcunu ödeyecektir. Bu kredi yöntemi sabit faizli klasik mortgage kredisinin uygulanamayacağı birçok yüksek enflasyon oranına sahip ülkede yıllardır uygulanmaktadır<sup>30</sup>.

Bu tür mortgage kredilerinde aylık ödeme tutarını hesaplayabilmek için belirli unsurların kredi sözleşmesinde yer alması gerekmektedir. Bu unsurlar:

- Reel (gerçek ) faiz oranı
- Kredinin vadesi
- Fiyat düzeyinin hesaplamak için kullanılacak endeks (genellikle tüketici fiyat artış endeksi kullanılır.)

Burada yer alan rakamlar nominal değil, reel rakamlardır<sup>31</sup>.

### 3.9. Balon Mortgage Kredisi

Bu kredi türünde kredi borçlusu sadece faizi öder ve genellikle 5 veya 10 yıl sonra vade sonunda ilk kredi tutarına eşit olan anapara tutarının tamamını öder.

En yaygın dönemler 5, 7 ve 10 yıllık dönemlerdir. Her dönem de teklif edilen oranlar 30 yıl sabit faizli kredi oranlarından daha düşüktür. Ödeme yapılmadığı durumlarda yeniden finansman yapılabilir. Fakat eğer kredi borçlusu bir ödemeyi kaçırmış ise kredi kurumu krediyi yeniden finanse etmeyebilir ve borçlu kredinin tamamını ödemek durumundadır<sup>32</sup>.

Balon ödemenin avantajları:

- Bu krediler, sabit faiz oranlı kredilere göre daha düşük faiz oranından hesaplanmaktadır.
- Eğer konut sahibi veya yatırımcı balon dönemden daha kısa süre gayrimenkulu kullanmak istiyorsa, bu krediler sabit faizli kredilerin avantajını daha düşük maliyetle kullanılmaktadır
- Anlaşılması ve uygulanması daha kolaydır.

Sakıncası ise, kredinin tamamı balon dönemi sonunda ödenmeli veya yeniden finanse edilmelidir<sup>33</sup>.

<sup>30</sup> Teker, M., Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, 2.Baskı., SPK Yayınları, Yayın No:43, Ankara, 2000, s.20.

<sup>31</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.126.

<sup>32</sup> Guttentag, a.g.k., s.31.

<sup>33</sup> Philips, a.g.k., s.78.

### **3.10. Artan Net Varlık Mortgage Kredisi (Growing Equity Mortgage) (GEM)**

Bu kredi aylık mortgage kredi ödemelerinin zamanla arttığı, sabit faiz oranlı mortgage kredisidir. Başlangıçtaki mortgage ödemesi klasik mortgage ödemesi ile aynıdır. Her ay kredi ödemesini artırarak anapara daha hızlı geri ödenmektedir. Örneğin, 30 yıllık % 9,5 faiz oranlı 100.000 \$ tutarında GEM kredisinin başlangıçta ki aylık ödemesi 840.85 \$'dır. Bu tutar klasik mortgage kredisi ile aynıdır. Fakat GEM aylık ödemesi zamanla artar ve tamamı 15 yılda ödenebilir. Bu krediler menkulleştirilmiştir.

Bu kredi türü Dereceli Mortgage Kredisine benzemektedir. Fakat başlıca farkı, başlangıç ödemesi klasik sabit faizli kredi ile aynı olurken dereceli kredide daha düşüktür<sup>34</sup>.

### **3.11. Karma (Hybrid) Mortgage Kredisi**

Karma mortgage kredileri hem sabit faiz hem değişken faizli mortgage kredilerinin özelliklerini taşımaktadır. Bazı değişken faizli mortgage kredileri sabit faizli mortgage kredilerine çevrilebilmektedir. Son yıllarda düzenlenen değişken faizli mortgage kredilerin dörtte üçü çevrilebilir değişken faizli kredilerdir. Ayrıca bazı sabit faizli kredilerin faiz oranları, oranlar önceden belirlenen bir seviyede azalır, aşağı inerler, bu kredilere, indirilebilir sabit faizli mortgage kredileri denir.

Çevrilebilir değişken faiz oranlı kredilerin aksine, indirilebilir sabit faizli krediler çok yaygınlaşmamıştır. Bu iki kredi karma mortgage kredilerini oluşturmaktadır ve yeniden finansman sağlama alternatifleri vardır. Bu mortgage kredilerinin gelişimi, 1983 'tem sonra yeniden finansman oranlarının yükselmesi ile olmuştur. Bu karma mortgage kredi araçları yeniden finansman maliyetini azalmaktadır. Çevrilebilir değişken faizli mortgage kredilerinde yeni sözleşmede oran kredi veren kurum tarafından veya piyasa tarafından belirlenmektedir. Talep daha çok piyasanın belirlediği orana doğrudur. Bu kredi türünde kredi veren kurumlar faiz oranı riski taşımamaktadır. Kredi geri ödemeleri belli bir dönem boyunca sabit kalır. Bu dönem dolduktan sonra kredi sözleşmesine göre geri ödeme tutarları yeniden hesaplanır<sup>35</sup>.

---

<sup>34</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.124.

<sup>35</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.113-114.

### **3.12. Yeniden Finansman Mortgage Kredisi**

Yeni kredi kullanarak bir önceki krediyi kapatmaktır. Kredi alıcıları faiz maliyetini azaltmak veya nakit artırmak amacıyla yeni finansman sağlayabilirler Maliyetin azalabilmesi için yeni kredi maliyetinin eskisinden düşük olması gerekir. Bunu hesap etmek için mevcut ve gelecek kredinin tüm maliyetlerini kıyaslamak gerekir. Bazı durumlarda kredi veren kurum kredi maliyetlerini de kredi tutarına dahil eder. Borçlu bu masraflar içinde mortgage faizi ödemektedir. Bu durum yeniden finansmanın üstünlüklerini azaltır. Burada uygulanacak en iyi strateji, borçlunun, kredi kurumunun teklif edeceği masrafları incelemesi, piyasadan başka fiyatlar alması ve mevcut kredi veren kuruma teklif götürmesidir<sup>36</sup>.

### **3.13. İkinci Mortgage Kredisi**

Kredi borçlusunun geri ödememe durumunda gayrimenkulün ikinci derecede ipotek hakkına sahip olan mortgage kredisidir. Sabit veya değişken faizli olabilir. Yeniden finansman amaçlı kullanılabilir. İkinci mortgage kredisi veren kurum geri ödeyememe durumunda birinci kredi kurumundan geriye kalanı alabilir. Dolayısıyla risk yüksek olduğundan faiz oranı birinci mortgage kredisine oranla yüksektir<sup>37</sup>.

### **3.14. İki oranlı Mortgage Kredisi (Dual Rate Mortgage) (DRM)**

İki oranlı mortgage kredileri, fiyat düzeyine göre ayarlanan mortgage kredisi gibi enflasyonun olumsuz etkisini ortadan kaldırmak için geliştirilmiş olan bir kredi türüdür. Burada da mortgage kredi bakiyesi enflasyon oranına göre düzeltilmektedir ancak iki oranlı mortgage kredi türünde, kredi almış olan kişilerin geri ödeme tutarları gelir düzeyine göre hesaplanmaktadır.

Örneğin enflasyon oranının %10 artması halinde mevcut kredi bakiyesi aynı şekilde %10 yükseltile de, borçluların gelir düzeyinin (belirli bir endekse bağlanabilir) % 5 oranında artması durumunda, kişilerin geri ödeme tutarları da % 5 artmaktadır ancak arada oluşacak fark (kişilerin düşük geri ödemede bulunması nedeni ile) mevcut kredi bakiyesine ilave edilmektedir. Söz konusu farklar zaman içinde geri ödenmektedir.

---

<sup>36</sup> Guttentag, a.g.k., s.181.

<sup>37</sup> Guttentag, a.g.k., s.208.

- Kişilerin gelir düzeyindeki artışlar enflasyon oranından fazla olduğu dönemlerde ise geri ödeme tutarları fazla olmaktadır.
- Geri ödemelerin olması gerekenden düşük olduğu dönemlerde artan kredi bakiyesine kredinin kalan vadesi içinde eşit geri ödemeler planı yapılabilir.
- Kredi bakiyesindeki artışlar, kredinin vadesinin dolmadan yeni bir kredi gibi geri ödenebilir<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> Alp, a.g.k., s. 98.

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **MORTGAGE SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ, FİNANSMAN KAYNAKLARI VE SİGORTALARI**

#### **1. MORTGAGE PİYASALARI, İŞLEYİŞİ, RİSK VE GETİRİLERİ**

##### **1.1. Mortgage Piyasasının İşleyişi**

Sistemin işleyişi ülkelere göre farklılık gösterse de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) üç Amerikan ve bir Alman modelini örnek alan dört yöntem önermektedir. Yöntemler, genel olarak konut sahibi olmak isteyenlere finans kuruluşlarınca, konut üzerinden tesis edilecek ipotek karşılığında 15–20 yıl gibi uzun vadeli konut kredilerinin kullanılmasına dayanmaktadır. Kredilerden doğan alacaklar ‘İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Kuruluşları’na devredilmekte ve bu kuruluşlar devraldıkları alacaklar karşılığında ipotek yatırım fonu veya varlığa dayalı menkul kıymet ihraç ederek, satmaktadırlar. Sistem kendi kendini beslemekte ve konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesinden elde edilen fonlar, tekrar sisteme aktarılmaktadır. Finans kuruluşları, ancak bu şekilde uzun vadeli konut kredilerini finanse edebilmektedir.

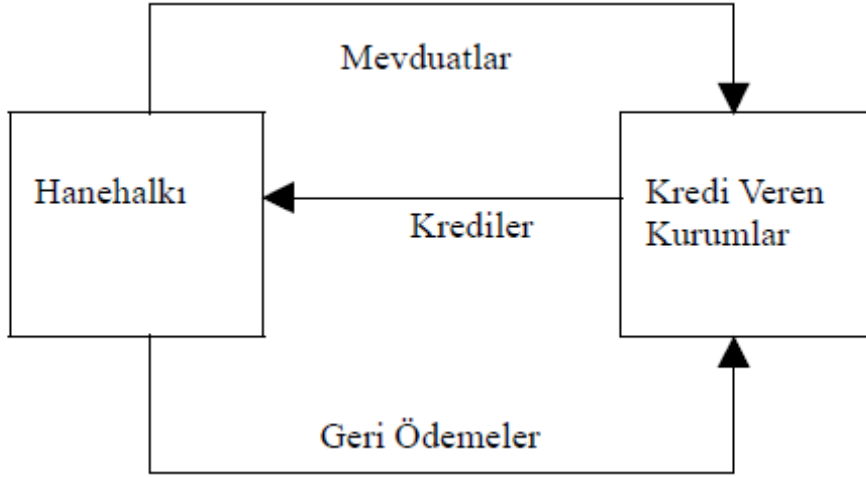
Genel anlamda konut finansman sistemlerini gerçekleştirebilmek için iki ana amaç dikkate alınmaktadır. İlk olarak kurulacak olan sistem katılımcılar için fayda sağlayabilir nitelikte olmalıdır. Aksi takdirde bu seçenekler, özellikle konut sektöründeki özel yatırımlarda uygulanabilir ve cezp edici yatırımlar haline gelmeyecektir. İkinci olarak konut finansman sistemi potansiyel borç alanların almış oldukları bu borcu geri ödeyebilmeleri için uygun bir şekilde piyasaya adapte edilmiş olmalıdır. Aksi takdirde düşük gelir grupları konut finansmanı konusundaki Pazar faaliyetlerinin dışında kalabilmektedir. Konut uzun dönemli duran bir varlıktır. Belki de aile bireyleri açısından en önemli fiziksel varlık niteliğindedir. Diğer taraftan fiyat olarak genellikle potansiyel konut almak isteyen kişilerin yıllık gelirlerinin birkaç katı üzerindedir<sup>1</sup>. Anlaşıldığı gibi birçok insan konut satın alabilmek için yeterli birikime sahip değildir aynı zamanda kişilerin mevcut gelirleri ile bu birikime sahip olmaları uzun zaman almaktadır. Diğer taraftan finansal piyasalar, kişilerin konut sahibi olabilmeleri için uzun vadeli krediler yolu ile konut edinimini olanaklı hale getirmektedir.

---

<sup>1</sup> Gerardo, A.- Gonzales, M., Mortgage Loans And Access To Housing For Low-Income Households In Latin America, 2005, s.113.

Böylelikle kişiler belirli dönemlerdeki geri ödemelerle uzun vadede konut sahibi olabilmektedir<sup>2</sup>. Konut finansmanı için gerekli olan kaynakların ortaya çıkarılmasında en geleneksel model finansal sistem aracılığı üzerine kuruludur. Finansal sistem içerisinde bu aracılık bankalar ya da buna benzer diğer finansal kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Şekil 1; Geleneksel Kredi Modeli



Kaynak; Gerardo, 2005

Geleneksel modelde ana hatları ile krediler bu finansal kurumlar tarafından yaratılır ve bilançolarında verilmiş olan kredinin değeri varlık olarak kalır. Ayrıca bu kurumlar kredi üzerindeki yönetim ve geri toplama sorumluluklarını da üzerlerine alırlar. Diğer bir deyişle bu kurumlar ipotek süreci içerisindeki kredi ile ilgili olan fon toplama, kredi verme ve hizmet verme gibi tüm fonksiyonları yerine getirmektedirler.

Konut sektörü içerisinde daha fazla fon aktarabilmek için yeni yatırım acentalarının ve daha fazla uzun dönemli fon imkanı sağlayan sermaye piyasalarında konut finansman sistemi içerisinde dahil etme ihtiyacı ortaya çıkmıştır<sup>3</sup>. İşte tutsat sistemi sermaye piyasalarını da içine alan bir konut finansman sistemidir. Ana hatları ile tutsat sistemi, ipoteğe dayalı uzun vadeli bir konut finansman sistemi olarak tanımlanmaktadır. İşleyişi ülkelere göre farklılık gösteren bu sistem, konut sahibi olmak isteyenlere kişi ve kurumlara finans kuruluşlarınca konut üzerinden tesis edilecek ipotek karşılığında 5–30 yıl gibi uzun vadeli konut kredilerinin kullanılmasına dayanmaktadır. Kredilerden doğan alacaklar, İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet kuruluşlarına devredilmekte ve bu kuruluşlar devraldıkları alacaklar karşılığında ipoteğe dayalı menkul kıymetler gibi çeşitli yatırım araçlarını ihraç ederek satmaktadırlar.

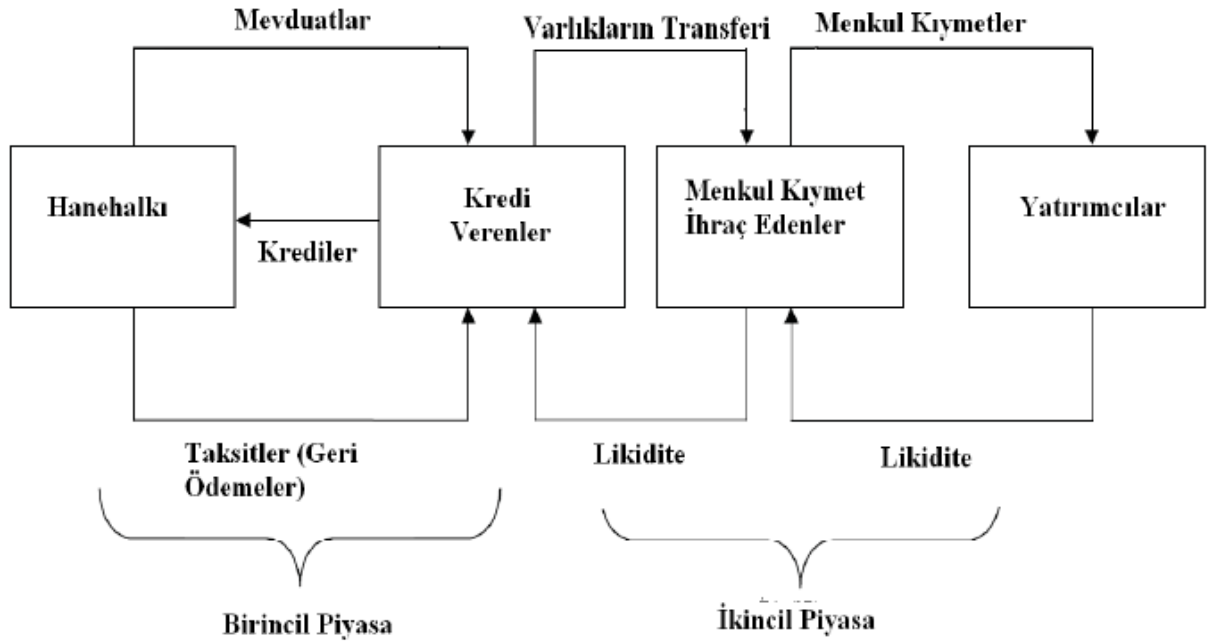
<sup>2</sup> Raphael, W., "A Premier On Mortgage Lending Practices", University Of Southern California, 2004, s.5.

<sup>3</sup> Gerardo, a.g.k., s.113.



Böylece kendi kendini besleyen bir sistem ortaya çıkmaktadır. Konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesinden elde edilen fonlar, tekrar sisteme aktarılmaktadır<sup>4</sup>. Gelişmiş finans piyasalarında sermaye piyasalarının Hane halkı Kredi Veren Kurumlar derinleşmesine yardımcı olan ve kişilerin konut satın alabilmelerini daha kolay duruma getirerek konut piyasalarının canlanmasına öncü olan ipoteğe dayalı konut kredileri dünyada yaklaşık 900 yıldır kullanılan bir finansal araçtır. Dünyada ilk olarak ipoteğe dayalı konut kredileri uygulaması 1190 yılının başlarında İngiltere’de görülmüştür. O dönemde İngiltere’de kredi verenler konut tapusunu kendi üzerinde tutarak kredi verirken borç geri ödenmediği durumda konutu satın paralarını geri almaktaydılar.

Şekil 2; Tutsat Sisteminin genel işleyiş modeli



Kaynak; Gerardo, 2005

Geleneksel konut finansman modelinden farklı olarak tutsat sistemi var olan ipoteklerin menkul kıymetleştirilerek satıldığı ikincil ipotek piyasasının geliştirilmesi üzerine kuruludur. Sistem içerisinde uzman kurumlar çeşitli kredi veren kurumlardan elde ettikleri ipotekleri menkul kıymetleştirilerek sermaye piyasalarında yatırımcılara satarlar. Şekilde de görüldüğü gibi sistemde, iki adet piyasa bulunmaktadır<sup>5</sup>. Birincil piyasalarda ipoteklere ilişkin anlaşmalar yapılarak, kredi almak isteyenlere kredi verenler tarafından ipotek kredileri sunulmaktadır. İkincil piyasa ise ipotek kredilerine dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetler

<sup>4</sup> Özhan, a.g.k., s.1.

<sup>5</sup> Oksay, S., Mortgage Sigorta Ürünleri ve Bu Ürünlerle İlişkin Türk Sigorta Sektöründeki Gelişmeler, 2006, s.6.

alınıp satılmaktadır. Bunu daha ayrıntılı bir şekilde incelersek sistemde, kredi veren kurumlar kredi almak isteyenlere 5–30 yıla varan vadelerde kredi vermektedirler. Kredi alanlar aldıkları bu krediyi aylık ödemeler şeklinde kredi veren kurumlara krediyi aldıkları vade dahilinde geri ödemektedirler. Kredi verenler ise vermiş oldukları bu uzun dönemli ipotek kredilerini menkul kıymet ihraç eden kurumlara devretmektedirler ve devrettikleri bu kredilerin bedelini bu kurumlardan tahsil etmektedirler. Böylece vermiş oldukları ipotek kredilerini vadelerinden önce nakite çevirmekte ve elde ettikleri bu nakitlerle yeni ipotek kredileri vermektedirler. Bu ipotek havuzunu devralan kuruluşlar ise bu ipotek havuzlarını karşılık göstererek menkul kıymetleştirme yapmakta ve bu menkul kıymetleri yatırımcılara satmaktadırlar.

Tutsat sistemi içerisindeki bu süreç yani ipoteklerin borç almak isteyenlere satılması ve bunların menkul kıymetleştirilmesi piyasa içinde birçok imkan sunmaktadır. İlk olarak kredileri veren kurumlar, bu varlıkları (ipotekler) bilançolarından vadelerinden önce çıkardıkları için yani nakite çevirdikleri için kaynakların geri dönüşümünü daha hızlı bir şekilde yapmış olurlar. Böylelikle geri dönmüş olan bu fonlar karşılığında yeni krediler yaratma imkanına sahip olurlar. İkincil olarak konut finansmanı ile sermaye piyasaları arasındaki bağlantı kurulmuş olur. Daha ayrıntılı bir şekilde bu sistemde tutsat süreci içerisindeki fonksiyonların uzmanlaşmasına yönelik bir eğilim vardır. Kredi, veren kurumlar temel olarak krediyi yaratırlar ve kurumların aldıkları risk sadece kendi üzerlerinde kalmaz ve sistem sayesinde sermaye piyasalarına transfer edilir ve yayılır. Sistem fonların kaynaklarını çeşitlendirmek, kredi yönetimini uzmanlaşmış kurumlara transfer etmek ve bu şekildeki uzmanlaşmış kurumların ortaya çıkarılmasında yardımcı olabilmektedir<sup>6</sup>.

### **1.1.1. Birincil Piyasanın İşleyişi**

Birincil ipotek piyasası, fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Birincil ipotek piyasasında; konut kredisi düzenlenmesi, kredinin yönetilmesi ve yatırım gibi bazı finansal hizmetler ön plana çıktığı halde, ikincil piyasada daha çok kredinin menkul kıymetleştirilmesi işlemi ile sigorta kapsamında finansal hizmetler ön plana çıkmaktadır<sup>7</sup>.

Bu açıdan birincil konut kredi piyasası, konut kredisi talep edenler ile bu krediyi arz eden fon kurumlarının karşı karşıya geldiği ortam olmaktadır. Bu piyasada herhangi bir kişiye veya kuruma konut kredisi açıldığında hizmet başlamaktadır. Piyasanın katılımcıları konut satın almak isteyenler ile konut finansmanı amacıyla kredi arz eden uzmanlaşmış kurumlardır.

---

<sup>6</sup> Gerardo, a.g.k., s.114.

<sup>7</sup> Eren, E., “İkincil İpotek Piyasası”, Para ve Finans Ansiklopedisi, İstanbul, 1996, s.816.

Ancak kredi düzenlendikten sonra bu kredinin ilk alacaklı kurum tarafından, başka bir fon kurumuna örneğin, bir emeklilik fonuna veya hayat sigortası şirketlerine satılması halinde bu işlemler ikincil ipotek piyasasını oluşturmuş olur<sup>8</sup>.

Kredi veren kurumlar Birincil İpotek Piyasasında önemli rol oynamaktadırlar, genel olarak birincil piyasadaki işlemlerin birçoğu kredi veren kurumlar tarafından yapılmaktadır. Kredi veren kurum tarafından kredinin yaratılması burada önemli bir konu olmaktadır. Kredi yaratılması bir ipoteği oluşturmak için gerekli olan tüm süreçleri beraberinde getirmektedir. Kredi alacak kişinin bulunması ile başlar ve ikincil ipotek piyasasında pazarlanabilecek yeterli krediler için gerekli olan tüm faaliyetleri içerir.

Birincil piyasada kredilerin meydana getirilmesi için kredi veren kurumlarla kredi almak isteyenlerin karşılaşması gereklidir. Bu noktada kredi veren kurumlar çeşitli pazarlama kanallarını kullanarak kredi almak isteyenlere ulaşmaktadır. Diğer taraftan kredi kurumları kendi hesaplarına çalışan İpotek Aracıları (Mortgage Brokers) vasıtası ile de kredi almak isteyenlere ulaşabilmektedirler. Bu durumda genel olarak ipotek aracıları kredi almak isteyenlerle direkt olarak muhatap olur.

### **1.1.2. İkincil Piyasanın İşleyişi**

Daha önce belirttiğimiz gibi Tutsat sistemi içerisinde birincil piyasalarda yeni konut kredilerine ilişkin anlaşmalar yapılmakta ve yeni krediler yaratılmaktadır. İkincil piyasalar ise tutsat sistemini tamamlayan ikinci adımdır. Tanım olarak ikincil piyasalar, kredi verenler tarafından yaratılmış olan ipoteklerin yatırımcılar olarak tanımladığımız alıcılara yığın olarak satıldığı yeri ifade eder<sup>9</sup>. Başka bir ifade ile ikincil piyasalar, sermaye piyasalarından birincil tutsat piyasasına fon sağlayan piyasadır<sup>10</sup>. İkincil piyasanın en önemli fonksiyonunu menkul kıymetleştirme oluşturmaktadır. Tutsat sistemi içerisinde yapılan menkul kıymetleştirme ikincil piyasada yer alan aracılar tarafından yapılmaktadır. Şöyle ki, birincil piyasada faaliyet gösteren finansal kurumlar (kredi verenler) ipotek kredilerini yaratırlar, yaratılmış olan bu kredilerden doğan alacaklar ikincil piyasada faaliyet gösteren Özel Amaçlı Kurumlar (Special Purpose Vehicle, SPV) olarak bilinen aracılar satılır ve böylelikle kredi verenler fon elde

---

<sup>8</sup> Uludağ, İ., Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri, İTO Yayınları, İstanbul, s.34.

<sup>9</sup> Renuart, E., An Overview Of The Predatory Mortgage Lending Process, Housing Policy Debate, Fannie Mae Foundation, 2004, s.471.

<sup>10</sup> Küçükkocaoğlu, G., “Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi”, Active Dergisi, Mayıs-Haziran, 2004, s.4.

etmiş olur. Özel Amaçlı Kurumlar satın almış oldukları alacakları spesifik menkul kıymetler (İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler) haline getirerek yatırımcılara satarlar ve böylece fon elde ederler. Bu menkul kıymetleri satın almış olan yatırımcılar, kredi veren kurum ve özel amaçlı kurumun maliyetleri düşüldükten sonra ipoteği almış olan borçlulardan gelecekte gelecek olan anapara ve faiz ödemelerine sahip olmaktadır.

İkincil piyasa ekonominin geneline etki edecek birçok faydayı birlikte getirmektedir. Bu piyasa sayesinde ipotek kredisi kullanımına ayrılmış özkaynakların devir hızının arttırılması, özkaynakların verimli değerlendirilmesini sağlamaktadır. Aynı şekilde menkul kıymetleştirmeye konut ipotek kredisi havuzunun çok sayıda kredinin katkısı ile oluşması kredilerin konut teminatı ile tahsisi nedeniyle düşük riskli menkul kıymetlerin yaratılmasına imkan tanımaktadır. İkincil piyasalar yolu ile oluşturulan ipoteğe dayalı menkul kıymetler uzun vadeli sorumlulukları bulunan yatırımcılar tarafından (sigorta şirketleri, emeklilik fonları vb.) risk yönetimi amaçlı kullanılabilir<sup>11</sup>.

## 1.2. Mortgage Düzenleme Süreci

Mortgage düzenleme süreci, konut satın almak için gerekli krediyi temin etmek amacıyla, gerek uzman konut finansman kurumları gerekse genel nitelikli finansman kurumlarına başvuruda bulunulması aşamasından bu başvurunun değerlendirilip uygun görülmesi ve yasal çerçeve içinde tarafların gereklilikleri yerine getirmesinden sonra kredi tutarının talep sahibine verilmesi aşamasına kadar yapılan tüm hukuki ve teknik işlemleri kapsamaktadır<sup>12</sup>.

Konut satın almak için borçlanmak isteyen kişi, ipotek düzenleyici kurumlara başvurur. İpotek kredisi alma süreci, başvuranın finansal durumu hakkındaki bilgileri içeren başvuru formunun düzenlenmesi ve başvuru ücretinin ödenmesiyle başlar. Daha sonra, ipotek kredisini verecek olan kurum başvuran tarafla ilgili kredi değerlendirmesi yapar<sup>13</sup>.

İpotek piyasalarında ev satın almak için kredi talep edenlere kredi vermede kullanılan iki faktör vardır. Bunlar ödemelerin gelire oranı ve kredinin değere oranıdır. İpotek ödemelerinin gelire oranı (payment to income - PTI) bireylerin başvurdukları kredinin aylık geri ödeme tutarlarının ne olacağını ve kişilerin aylık gelirleri içinde ne kadarlık bir paya

---

<sup>11</sup> Karakaş, C.- Özsan, O., Türkiye ve Doğu Avrupa Ülkelerinde İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Piyasalarının Durumu, Active Dergisi, Mayıs-Haziran, 2004, s.3.

<sup>12</sup> Fabozzi, F. J., The Handbook of Mortgage- Backed Securities, 3. Baskı, Probus Publishing Company, Chicago, 1992, s.20.

<sup>13</sup> Alp-Yılmaz., a.g.k., s.43-44.

sahip olacağını ifade etmektedir. Bu oranın düşük olması, kredi geri ödeme tutarının krediyi alan kişinin geliri içindeki payının düşük olduğunu, kredinin geri ödenmeme riskinin az olduğunu gösterir.

Kredinin değere oranı (loan to value - LTV) ise kredi tutarının mülkün pazar değerine oranıdır. Bu oranın düşük olması krediyi alanın geri ödeyememesi durumunda kredi veren yüksek düzeyde korunma sağlar<sup>14</sup>.

İpotek kredisi veren kurumlar, yukarıda bahsedilen kriterleri belirlerken geri ödemelerini yapamamaları durumunda finansal kurum iflas riskiyle karşılaşabilirler. Ayrıca kredi geri ödeme düzeylerinin azalması sonucu haczedilen konutların satışının artmasıyla konut arzı artması nedeniyle konut fiyatları elde etme maliyetlerinin altına inecektir. Bu olasılıklara finansal kurumların dikkat etmesi gerekmektedir.

İpotek oluşturulurken ipotek belgesi ve resmi senet akit tablosu hazırlanır. İpotek belgesi; kıymetli evrak niteliğindedir. Devredebilme yeteneği yoktur. Sadece ipoteğin kurulduğunun ispatı içindir. Resmi Senet Akit Tablosu ise, ipotek sözleşmesidir. Tarafların irade ve koşullarını ve imzalarını içerir. Tapu sicil muhafızı veya memuru önünde resmi şekilde yapılır. İpotek dışında bir kişisel borç senedi niteliği de taşır. Yani borçlu, bu senette yazılı tutardaki borç için taşınmazın bedeli yetmezse, kişisel olarak sorumludur. Zaten bu yüzden taşınmaz rehini asıl alacağına bağımlı bir yan hak sayılmaktadır. Bu belgeler menkul değerlendirme mantığı açısından yeniden gözden geçirilerek geliştirilebilir<sup>15</sup>.

### 1.3. Risk ve Getiriler

İpotek kredisi almak için bir finansman kurumuna başvurulması ve bu başvurunun kabul edilmesi ile verilmiş olan kredinin kapatılmasına kadar, finansman kurumunun ipotek düzenlemekten dolayı katlandığı riskler vardır.

**-Fiyat Riski (price risk) ;**Eğer ipoteği düzenleyen taraf gelecekteki ipotek faiz oranlarını göz önünde bulundurmadan bir yükümlülük altına girmişse ve ipotek kredisi verildikten sonraki dönemde ipotek faizi oranları artacak olursa ipoteği veren taraf için, verdiği ipotek kredisinin fiyatı azalacağından, bir zarar doğacaktır.

**-Kredi Kullanmama Riski (fallout risk) ;** İpotek kredisi almak için başvuruda bulunup, kendisine yükümlülük mektubu gönderilmiş kişi veya kurumların bu kredileri

<sup>14</sup> Fabozzi- Modigliani., a.g.k., s.534.

<sup>15</sup> Eriş, H., Konut Sektörünün Finansmanında İpotege Dayalı Menkul Değerler, Marmara Üniversitesi Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul, 1997, s.34.

kullanmaktan vazgeçme riskidir. Bu risk, kredi verecek kurumun yükümlülük altına girmiş olmasına karşın kredi için başvuruda bulunan tarafın herhangi bir yükümlülük taşımamasından kaynaklanmaktadır<sup>16</sup>.

**-Faiz oranı riski ( interest rate risk ) ;**

Piyasadaki faiz oranlarının değişimi sebebiyle karşılaşılabilecek zarar riskidir.

Faiz oranlarının yükselmesiyle ipotek kredisinin fiyatının düşmesi söz konusu olabileceği gibi, faiz oranlarının azalmasıyla ipotek kredisinin fiyatı yükselebilir. İpotek kredisi uzun vadeli bir yatırım olduğundan faiz riski her zaman söz konusudur.

Bu riskten kaçınmak için başlangıçta bu tür risklere karşı sigorta yaptırılabilir. Faiz oranı sigortasının yapılması halinde, oranlarda meydana gelecek aşırı değişmeden oluşacak farktan dolayı uğranılan zarar sigorta şirketi tarafından karşılanacaktır<sup>17</sup>.

Faiz oranı riski, pazar faiz oranlarındaki değişimlere bağlı olarak kredi veren kurumun uğradığı zararı ifade etmektedir. Burada, kurum sabit faizli ipotek kredisi vermiş ve daha sonra para piyasalarında faiz oranları yükselmişse parasını düşük getiri ile bağlamasından ötürü zarara uğramaktadır. İpotek kredilerinin vade yapılarının genellikle uzun süreli olmaları, kredi veren kurum açısından faiz oranı riskinin önemini arttırmaktadır<sup>18</sup>.

Olaya enflasyon açısından yaklaştığımızda ise, ipotek kredilerinin uzun vadeli olmaları nedeniyle hem kredi veren kurum hem de kredi borçlusu açısından ayrıca bir satın alma gücü riski (enflasyon riski) de söz konusu olmaktadır. Faiz oranı riski ve satın alma gücü riski sabit faizli ipotek kredilerine alternatif olarak yaratılan değişken faizli ipotek kredileri ile azaltılmaya çalışılmaktadır.

**-Erken ödeme riski ( prepayment risk ) ;**

İpoteğe yatırım yapan taraflar, ipotek kredisi almış olanlara, kredinin bir özelliği olarak erkenden ödeyebilme hakkını tanımaktadırlar<sup>19</sup>. Bu nedenle ortaya çıkacak nakit akımındaki belirsizliğe de erken ödeme riski denmektedir. Piyasa faiz oranlarının istikrarlı olduğu dönemlerde erken ödemelerin oranı düşük olmaktadır. Yeniden finansman, mortgage kredi faiz oranlı mortgage kredilerinde erken ödeme riski olasılığı düşükken, yüksek faiz oranlı mortgage kredilerinde faiz oranlarındaki düşümler erken ödeme riskini ve hızını arttırmaktadır. Oranların düşmesiyle beraber meydana gelen erken ödemeler, mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin ortalama yaşamlarını kısaltır<sup>20</sup>. Bazı uygulamalarda,

---

<sup>16</sup> Alp, a.g.k., s.57.

<sup>17</sup> Alp, a.g.k., s.69.

<sup>18</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.82.

<sup>19</sup> Alp, a.g.k., s.70.

<sup>20</sup> Yalçın, K., İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler, Ankara, Gazi Kitabevi, 2006, s.90.

erken ödeme kredi kurumunun ve yatırımcının nakit akımının, menkul kıymetlerin ortalama yaşam sürelerini ve getirilerini olumsuz yönde etkilediği için önlem olarak erken ödeme cezası uygulanmaktadır.

### **-Kredi Riski -Geri Ödememe- ( Default Risk ) ;**

Kredi alan kişinin ödeme güçlüğü içine düşmesi durumundaki zarar riskidir. Kredi geri ödemelerinde aksaklıkların ortaya çıkması halinde, kredi kurumlarınca, üzerine ipotek konulmuş olan gayrimenkulün satılıp, mevcut kredi bakiyesinin tahsil edilmesi yoluna gidilir. Burada kredi riskinin değerlendirilmesi aşamasında, ülkedeki mevcut haciz prosedürünün göz önünde bulundurulması gerekir<sup>21</sup>.

Kredi riski, borç alan kişinin ödeme gücüne düşmesi durumunda oluşabilecek bir risktir. Kredi veren kurumun böyle bir risk ile karşılaşmaması için ipotek ödemelerinin kişinin gelirin oranını (PTI) ve alınan kredi tutarının gayrimenkulün değerine olan oranını (LTV) iyi değerlendirmesi ve bu oranlar düşük olan kredilere öncelik vermesi gerekmektedir.

Kredi geri ödemelerinde aksaklık çıkması durumunda ise, ipotekli gayrimenkul kredi veren kurum tarafından satılıp, kalan kredi bakiyesinin tahsil edilmesi yoluna gidilmektedir.

### **-Likidite risk ( marketability risk ) ;**

Satın alınmış olan ipotek kredilerinin acilen satılması gerektiğinde karşılaşılabilecek zarar riskidir. Genel olarak, satılmak istenen ipotek kredisinin piyasadaki alım satım fiyatı arasındaki farka göre hesaplanır. ABD gibi ikinci el piyasası gelişmiş olan ülkelerde, ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerin çoğunun likiditesi çok yüksek olup, buna paralel olarak likidite riskleri çok düşüktür<sup>22</sup>.

Likidite riski, ipotek kredilerinde ziyade bunlara dayalı çıkartılan menkul kıymetlerin vadesinden önce nakde çevrilememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. İkinci el ipotek piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde çıkartılan menkul kıymetlerde bu risk daha da düşüktür; çünkü bu menkul kıymetler gerektiğinde satılarak kolaylıkla nakde çevrilebilmektedir.

### **-İpotek kredisi düzenleyen tarafların elde edebileceği gelirler;**

İpotek kredisi düzenleme ücreti; Finansal kurumlar, verdikleri ipotek kredilerinden düzenleme ücreti almaktadırlar. Bu ücret points olarak ifade edilmektedir ve her bir point verilen kredinin %1'ne tekabül etmektedir. Dolayısıyla düzenleme ücreti için verilecek miktar krediyi veren tarafın kaç points üzerinden değerlendirdiğine bağlı olarak değişir<sup>23</sup>.

---

<sup>21</sup> Alp, a.g.k., s.71.

<sup>22</sup> Fabozzi- Modigliani, a.g.k., s.30.

<sup>23</sup> Alp- Yılmaz, a.g.k., s.51.

İpotek kredisinin takibi ile ilgili hizmet ücretleri; Kredi veren tarafın, ipotek kredisi almış olan tarafa sunduğu birtakım hizmetler vardır. Ödeme ihbarlarının gönderilmesi, kredi geri ödeme zamanlarının geçmesi durumunda kredi alan tarafa gerekli duyuruların yapılması, erken yapılan ödemelerin kaydedilmesi, ipotek edilmiş olan mülkle ilgili sigorta ve vergilerin yatırılması ve bu işlemlerin takip edilmesi, yılsonunda vergi bildirimlerinin yollanması gibi işlemler kredi sağlayan tarafın hizmetleri arasında yer almaktadır.

### **-İkinci El Piyasalarına Satıştan Sağlanan Kar ;**

İkinci el satış karı ipoteği düzenleyen tarafın düzenlediği krediyi maliyetinden daha yüksek bir fiyatla başka bir kişi ya da kuruma satmasıyla elde ettiği gelirdir. Finans piyasaları gelişmiş olan ülkelerde, genel olarak mevzuat ve özel olarak da vergi düzenlemeleri, uzun vadeli olarak uzun vadeli olarak fon toplayan emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumların ipotek kredilerine yatırım yapmalarını teşvik etmektedir. Hükümetler, ipotek kredilerine ikinci el piyasa yaratarak likidite sağlamak ve sonuçta konut piyasasına akacak fonları artırmak için gayret göstermektedirler<sup>24</sup>.

İkinci el piyasasında faaliyet gösteren kurumlar, düzenlenmiş olan ipotek kredilerini satın alarak portföy oluşturmakta ve bunlara dayalı olarak daha sonra menkul kıymet ihraç etmektedirler. Bu da ipotek kredilerinin ikinci el piyasalarına satılması için ayrı bir faktördür.

### **-Satılan Kredi ile İlgili Faiz Gelirleri;**

İpotek kredisi veren kurumların ipotek kredisinden elde ettikleri gelirlerin içindeki en önemli pay, satılan kredi ile ilgili faiz gelirleridir. Finansal kurumlar mevduat olarak topladıkları veya farklı kanallardan elde etmiş oldukları fonlar için belli oranlarda faiz ödemektedirler. Dolayısıyla bu toplamış oldukları fonları kredi talebinde bulunanlara kullandırırken de yine belli oranda faiz uygulamaktadırlar<sup>25</sup>.

Bu kurumların kredi talebinde bulunanlara uygulayacakları faiz, söz konusu fonların toplanmasında verilen faizler ve kurumun gider payı ile kar marjının eklenmesi sonunda oluşan tutar düzeyinde olmalıdır ki finansal kurumlar açısından fon toplayıp satmak karlı bir iş olsun.

Gayrimenkul finansmanının kurumsal bir yapı içerisinde çözümlenmesinde, ipotekli konut kredilerinin verilmesi ve bunların sürdürülebilir nitelikte olmaları ipotek piyasalarının gelişimi açısından çok önemlidir. Sermaye piyasaları gelişmiş olan ülkelerde, ipotekli konut kredisi veren kurumlar yeni kredilere imkan sağlamak amacıyla düzenlemiş oldukları

---

<sup>24</sup> Alp- Yılmaz, a.g.k., s.53.

<sup>25</sup> Alp- Yılmaz, a.g.k., s.54.



kredileri satarak ya da bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç ederek kendilerine fon sağlamaktadırlar.

## 2. FİNANSMAN KAYNAKLARI

Mortgage Sistemi, kurumsal olmayan ve kurumsal kaynaklardan sağladığı finansmanı kredi kullanıcılarına gayrimenkul teminatı karşılığı kullanırmaktadır. Mortgage finansman kaynaklarının kullanılışı genelde ülkenin milli gelir düzeyine göre düzenlenmektedir.

### 2.1. Kurumsal Olmayan Finansman Kaynakları

Gelişmekte olan ülkelerde kurumsal sektörün yeterince yerleşmemiş olması, konut almak kişileri öncelikle kurumsal olmayan kaynaklara yönlendirmektedir. Kurumsal olmayan finansman kaynakları, kurallarının ve yönetmeliklerinin resmi olarak oluşturulmadığı, uygulamalara dayalı olan, hukuki düzenlemeleri olmayan finansman yöntemidir.

Kurumsal olmayan mortgage finansman şekilleri aşağıda incelenmektedir:

- Hane halkının cari gelirinden yapmış olduğu tasarruflar veya bu tasarruflarla alınan altın gibi değerlerin satılmasıyla sağlanan fonlardır.
- Yakın aile çevresi veya arkadaşlardan sağlanan kredilerdir. Bu fonlara faiz uygulanmamaktadır.
- İşveren veya işyerinde çalışan meslektaşlardan sağlanan fonlar, genellikle faiz uygulanmaktadır. İşyerindeki personel sandıklarından sağlanan kredilerdir.
- Gayri resmi kredi kuruluşlarından alınan kredilerdir. Bu kredilerin hem vadesi düşük hem de faiz oranları yüksektir.
- Tasarruf ve Kredi Birlikleri: Ortak değer ve amaçları taşıyan 50–150 arası katılımcı bir araya gelerek tasarruf yapmaktadırlar. Üyelerine, genelde piyasa faiz oranlarından daha düşük, 5 yıl gibi orta vadeli kredi kullanırmaktadır<sup>26</sup>.
- Müteahhit firmalardan sağlanan fonlar: Müteahhit firma, Türkiye’de yap-satçı olarak da tanımlanmaktadır. Genellikle inşaata başlarken, peşinattan sonra kalan bedele, kendi belirledikleri vade ve vade farkı koşulları ile konut alıcısına kredi kullanırmaktadırlar<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Alp, A.- Yılmaz, U., Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi, İMKB Yayını, Haziran 2000, s.8.

<sup>27</sup> Alp, a.g.k., s.9.

- Konut kooperatifleri: Konut kooperatifleri, konut işinde uzmanlaşmışlardır. Üretilen konutlar, kooperatifin mülkiyetindedir. İnşaat tamamlandıktan sonra konut üyelerin mülkiyetine geçmektedir. Kooperatifler, gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir.
- İşçi Evleri: İşverenin, çalıştırdığı işçilerin konutlarına finanse ettiği bir sistemdir. Bu sistemde, işveren çalışanlarına, piyasa koşullarından daha uygun koşullarda kredi kullandırarak, konutların bedelinin tamamını veya bir kısmını karşılamaktadır. Bazı ülkelerde hükümetler, düşük gelirli grupların konut sahibi olabilmeleri için işverenlere bazı teşvikler sağlamaktadır<sup>28</sup>.

## **2.2. Kurumsal Finansman Kaynakları**

Ülkeler geliştikçe ve kişilerin gelirleri, sosyal düzeyleri ve eğitim durumları değiştikçe kişiler mortgage finansmanında kurumsal kaynaklar kullanmaktadırlar. Kurumsal kaynakların kullanılabilmesi için öncelikle sistemde yer alacak mortgage kurumlarının oluşturularak uygulamaya geçmesi ve bu kurumların sistemin koşullarına göre araçlar düzenlemesi gerekmektedir.

### **2.2.1 Kurumsal Mortgage Finansmanı**

Özel kurumsal konut finansmanı, kamu yetkilileri tarafından onaylanmış, hukuka dayalı bir konut finansman sistemidir.

#### **-Uzman Finansman Kurumları**

Uzman konut finansman kurumları üç ayrı kurum olarak faaliyet göstermektedir. Bu kurumlar, kredi kullanıcılarına mortgage kredisi vermektedirler. Genel olarak, tasarruf sahiplerinden topladıkları mevduatla veya vermiş oldukları konut kredilerini menkul kıymetleştirip ihraç ederek kendilerine fon sağlamaktadırlar. Bu kurumların özelliği konut sektöründe yoğunlaşmış olmalarıdır<sup>29</sup>.

#### **-Kamu Konut Bankaları**

Kamu konut bankaları, hükümetlerin konutla ilgili olarak koyduğu vergiler aracılığıyla sağladığı tahsislerden fon sağlamaktadır. Bu kurumlar özel ya da kurumsal mevduat

---

<sup>28</sup> Alp, a.g.k., s.10.

<sup>29</sup> Çetin, A., Konut Finansman Yöntemleri Ve Türkiye Koşullarında Uygulanabilirlik Analizleri. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2002, s.23.

toplamaktadırlar. Ayrıca konut kredilerini menkul kıymetleştirip ihraç ederek sermaye piyasalarından da fon sağlamaktadırlar<sup>30</sup>.

### **2.2.2. Özel Kurumsal Mortgage Finansmanı**

Özel sektör tarafından kurulan özel finansman kurumları, hükümetten veya uluslar arası piyasalardan fon sağlamaktadırlar. Fakat, asıl fon kaynakları özel veya kurumsal topladıkları mevduatlardan ve ihraç ettikleri ipoteğe dayalı menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Bu kurumlar, kanunlara uygun olarak mevduata toplamakta ve konut kredisi vermektedirler. Bu kurumlara, İngiltere’de faaliyet gösteren “ Building Societies “ (İnşaat Şirketleri), Amerika Birleşik Devletleri’nde faaliyet gösteren “Loan and Savings Associations” ( Kredi ve Tasarruf Kurumları ) örnek gösterilebilir. Almanya ‘da faaliyet gösteren Bausparkassen olarak adlandırılan kurumlar biraz daha farklıdır. Kişiler, Bausparkassen’lara yatırdıkları mevduattan piyasa koşullarına göre daha düşük faiz getirisi alırlar ama konut alacakları zaman kendileri de mortgage kredilerine piyasa koşullarına göre daha düşük faiz öderler<sup>31</sup>.

#### **-Mortgage Bankaları**

Mortgage sisteminde yer alan mortgage bankalarının önemleri giderek artmaktadır. Mortgage bankaları, doğrudan finansman yapmayıp, ihraç edilecek menkul kıymetlerin aracılık yüklenimini üzerlerine almaktadırlar. İhraç edilecek menkul kıymetlerin vade yapıları ve diğer özellikleri piyasa tarafından yatırımcıların ihtiyaç ve istekleri yönünde oluşturularak piyasaya sunulmaktadır. Özellikle sigorta edilmiş ya da garanti verilmiş mortgage sözleşmelerinde, sigorta şirketleri, buldukları bölgelerin dışındaki bölgelere de yatırım yapmaktadırlar. Mortgage bankaları bu işlemlerde aracılık ve satış sonrası işlemleri yerine getirmektedir<sup>32</sup>.

Mortgage bankaları tarafından düzenlenerek ihraç edilen menkul kıymetler, sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve bankalar tarafından alınmaktadırlar.

#### **-Tasarruf Bankaları**

Tasarruf Bankalarının temel görevi mortgage kredileri vermeleridir. Ancak 1970’li yıllardan itibaren, açmış oldukları kredilerin uzun vadeli olması ve kullandıkları kredi faiz

---

<sup>30</sup> Alp, a.g.k., s.11.

<sup>31</sup> Alp, A., “İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi”, SPK Yayını, Ankara, 1996, s.12.

<sup>32</sup> Teker, a.g.k., s.11.

oranlarının cari faiz oranlarının altında kalması nedeniyle zarar etmişlerdir. Dolayısıyla, kredi kartı çıkartma, tüketici kredisi açabilme imkanları sağlanmıştır.

#### **-Yatırım Bankaları**

Yatırım Bankalarının temel görevi, mortgage kredilerinin ikincil piyasasını oluşturmak ve mortgage piyasasında aracılık yükleniminde bulunmaktır<sup>33</sup>.

#### **-Finansal Kiralama Şirketleri**

İlgili kamu kurumları tarafından mortgage faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri de konut finansmanı yapmaktadırlar. Finansal kiralama şirketleri de uzun vadeli düşük faizli kaynak bulmak amacıyla mortgage kredilerini menkul kıymetleştirip uluslararası piyasada satabilirler<sup>34</sup>.

### **2.2.3. Genel Finansman Kurumları**

Genel Finansman Kurumları, ticari bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarından oluşmaktadır. Bu kurumların ayrı bir uzmanlık alanı vardır. Faaliyet alanları uzman mortgage finansman kurumlarına göre daha geniştir. Kendi içlerinde konut finansmanı ile ilgili ayrı bir birim kurulmuştur.

#### **-Ticari Bankalar**

Ticari Bankalar ticari yatırımları kısa vadeli finanse etmektedirler. Konut kredi vadelerinin uzun olması nedeniyle kredi hacimleri içinde konut kredilerinin oranı çok düşüktür. Bunu nedeni, ticari bankalar topladıkları kısa vadeli mevduatlarını yine kısa vadeli satmalarıdır. Bazı durumlarda ticari bankalar kısa vadeli inşaat kredisi veya geliştirme kredisi sağlamaktadırlar<sup>35</sup>.

#### **-Sigorta Şirketleri**

Sigorta şirketleri, kamu özel veya çok ortaklı olmak üzere üç şekilde kurulmaktadırlar.

Sigorta şirketleri, düzenlenmiş olan mortgage kredilerini ya da ihraç edilmiş mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetleri satın almaktadır. Bu kurumlar, faaliyet alanlarından dolayı uzun vadeli fon topladıklarından, mortgage finansmanı için çok uygundur. Gelişmiş ülkelerde sigorta şirketlerinin belirli oranlarda mortgage kredilerine veya mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler satın alma zorunluluğu vardır. Bu şirketler uzun vadeli fon toplayan kurumlar çok cazip yatırım araçlarıdır.

---

<sup>33</sup> Teker, a.g.k., s.10.

<sup>34</sup> Dönmez, İ., Konut Finansman Sistemi Kanun Taslağı, SPK Yayını, Ankara, 2005, s.9.

<sup>35</sup> Alp, a.g.k., s.13.

### **-Emeklilik Fonları**

Emeklilik fonları, yapılan gereği mortgage finansmanı için uzun vadeli fon sağlayabilecek kuruluşlardır. Çoğu ülkelerde mevzuatla, mortgage kredilerine ve mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlere yatırım yapma zorunluluğu getirilmektedir. Uzun vadeli yüksek getiri sağlayan mortgage kredileri emeklilik fonları için uygun bir yatırım aracıdır. Gelişmekte olan ülkelerde sigorta şirketleri ve emeklilik fonları yeterli mali kaynağa sahip değildir<sup>36</sup>.

Emeklilik fonları, kişi emekli olana dek kıdem tazminatlarını verme yükümlülüğünde değildirler, bu süre 30 yıl veya daha fazla bir zaman anlamına gelmektedir. Aynı zamanda emeklilik fonları katılımcılarına birikmiş emekli fonlarına sabit faiz üzerinden iç verim sağlarlar. Bu sistem uzun vadeli ve sabit faizli mortgage kredileri ile çok uygun paraleldedir. Emeklilik fonları gerek konut gerek ticari gayrimenkullerin çok önemli alıcıları haline gelmiştir<sup>37</sup>.

### **2.2.4. Kamu Mortgage Finansmanı**

Konut, sağlık, eğitim ve sosyal güvenlik gibi sosyal politikanın en önemli koşullarından biridir. Dolayısı ile kamu tarafından konut sektörüne özel ilgi gösterilmekte ve konut sektörüne fon aktarılmaktadır.

Kamu tarafından konut sektörüne fon aktarımı üç yöntemle gerçekleştirilebilir. Kamu konutu ve kamu tarafından inşa edilen konut projeleri, hükümetlerin konut sektörüne doğrudan fon aktarımını gerektirmektedir. Üçüncü yöntem ise, hükümetin dolaylı fon aktarımını sağlayan kamu destekleri ve teşviklerdir<sup>38</sup>.

### **2.2.5. Uluslararası Kaynaklar**

Gayrimenkul finansmanı için uluslararası finans piyasalarından fon sağlamaktadır. Mortgage kredileri menkul kıymetleştirilerek, uluslararası sermaye piyasalarına ihraç edilmekte ve böylelikle toplu meblağlarda mortgage finansman kaynağı sağlanmaktadır.

Birleşmiş Milletler, Dünya Bankası ve bunun bağlı kuruluşu IFC Uluslar arası Finans Kurumu ( International Finance Corporation ) konut ile ilgili üye ülkelere teknik ve mali

---

<sup>36</sup> Alp, a.g.k., s.14.

<sup>37</sup> Buchanan, a.g.k., s.10.

<sup>38</sup> Alp, a.g.k., s.18.

yardımları da sağlamaktadırlar. Dünya Bankası kredinin verildiği ülkenin garantisini istemektedir. IFC’de genellikle, mali yardım sağladığı ülkelerde finansal kuruluşlara ortak olarak ya da belirli koşullar altında kredi sağlayarak ilgili ülkelerin konut sektörlerine fon aktarmaktadırlar<sup>39</sup>.

Mortgage finansman piyasasına, yurt dışı bankalar aracılığı ile sağlanan krediler ve uluslararası finansal piyasalarda satılan menkul kıymetlerden elde edilecek fonlar da kaynak oluşturmaktadır. Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin ihracı karşılığı alınan sekuritizasyon kredileri de uzun vadeli uluslararası kaynak sağlamaktadır.

Mortgage finansmanını uluslararası finansal piyasalara taşıyan kurumlar genellikle uzman mortgage finansman kurumlarıdır.

---

<sup>39</sup> Alp- Yılmaz, a.g.k., s.19.

### **3. MORTGAGE SİGORTALARI**

#### **3.1. Mortgage Hayat Sigortaları (Mortgage Life Insurance) ve Mortgage Koruma Sigortası (Mortgage Protection insurance MPI)**

Kredi veren kuruluşların, alacaklarını teminat altına alabilmek amacıyla kredi alan kişilerden yaptırmasını istedikleri sigortaların başında, hayat sigortaları gelmektedir. Bu sigortalar ile teminat alınan alınan temel risk kredi alan kişinin ölümüdür. Risk gerçekleştiğinde, mortgage borcuna tekabül eden miktar, sigortacı tarafından kredi veren kuruluşa ödenmekte ve bu şekilde kredi veren kuruluşun alacağını tahsil etmesi kolaylaşmaktadır.

Hayat sigortası kapsamında, kredi alan kişilere sunulan farklı poliçe tipleri mevcuttur. Bu poliçelerden hangisinin kredi almak isteyen kişinin ihtiyacını en iyi şekilde karşılayacağına ilişkin danışmanlık hizmeti ya sigorta şirketleri tarafından doğrudan verilmekte ya da finanse edilmektedir. Bu çerçevede, mortgage'ın geri ödeme şekline göre tercih edilmesi gereken poliçe tipleri de değişiklik gösterebilmektedir.

Muhtemel poliçeler arasında; Sabit Teminatlı Hayat Sigortası (Level Term Insurance) ve Mortgage Koruma Sigortası (Mortgage Protection Insurance) sayılabilir<sup>40</sup>.

#### **3.2. Sabit Teminatlı Hayat Sigortası (Level Term Insurance)**

Mortgage ile bağlantılı olarak gerçekleştirilen kredi işlemlerinde en çok satılan hayat sigortası ürünüdür. Bu üründe, sigorta teminatının miktarı başlangıçta belirlenir ve mortgage dönemi boyunca aynı kalır.

Sigortanın primleri belirlenirken, diğer hayat sigortalarında olduğu gibi yaş, sağlık vb. göstergeler dikkate alınır ve belirlenen prim tutarı primlerin düzenli olarak ödenmesi koşuluyla, bir daha değiştirilmez<sup>41</sup>. Diğer taraftan bu poliçelerin süresi genellikle, mortgage dönemini kapsayacak şekilde düzenlenir. Bu tür hayat sigortasında, teminat yanında prim de başlangıçta belirlendiği ve bir daha değişmediğinden, asıl borcun dönem sonunda ödendiği faiz ödemeli mortgage ile kullanılması ideal bir üründür. Diğer taraftan, geri ödemeli mortgage söz konusu olduğunda asıl borç da dönem ilerledikçe azalacağından, bu tür primi

---

<sup>40</sup> Oksay, S.- Ceylantepe, T., Mortgage ve Mortgage Sigortaları, Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları, Kasım 2006, s.45.

<sup>41</sup> Oksay- Ceylantepe, a.g.k., s.46.

sabit olan bir ürün ile mortgage borcunu teminat altına almak için gerekenden daha fazla prim ödemesi yapılması olasıdır. Bu durumda, özellikle dönem sonuna doğru yapılmaya başlanacak olan bu fazla ödeme sigortalının malvarlığına iade edilmektedir. Diğer taraftan faiz ödemeli mortgage'larda, asıl borcun geri ödemesi için birikime yönelik hayat sigorta ürünlerinden biri kullanılıyorsa, bu durumda söz konusu ürün mortgage'ın geri ödemesini karşılamaya yetecek şekilde bir ölüm teminatı da içereceğinden ayrıca bu tip bir ürüne gerek kalmayacaktır. Aynı şekilde, faiz ödemeli mortgage bir emeklilik planıyla eşgüdümlü olarak yapılıyorsa, bu ürün ölüm riskini de teminat aldığından ayrıca bir hayat sigortası yaptırılmayacaktır. Bununla birlikte, bireysel tasarruf hesaplarında ölüm riski teminat altına alınmamıştır ve böyle bir enstürmanın kullanıldığı faiz ödemeli mortgage ürünlerinde ayrıca hayat sigortası alınması gerekecektir<sup>42</sup>.

### **3.3. Mortgage Ödemelerini Koruma Sigortası (Mortgage Payment Protection Insurance)**

Esas olarak kredi alan kişileri korumaya yönelik bir ürün olan mortgage ödemelerini koruma sigortası ile teminat altına alınan risk, kredi taksitlerinin geçici olarak ödenememesi ve bu nedenle de ipoteğin paraya çevrilmesidir. Kredi alan kişinin işsiz kalması, hastalanması veya bir kaza geçirmesi gibi nedenlerle gelirinde geçici bir süre için azalma olması durumunda, kredi taksitlerini ödemesi mümkün olamayabilir. Bu durumda, eğer varsa bu sigorta devreye girecek ve poliçede belirlenen süreler için kişinin kredi taksitleri sigorta şirketi tarafından ödenecektir. Bu poliçe kapsamında, hastalık veya kaza sonucu maluliyet teminatı ile işsizlik teminatının ayrı ayrı veya birlikte alınması mümkündür. Hastalık veya kaza sonucu maluliyet teminatıyla, sigortalının hastalık veya kaza sonucu malul olması ve bu nedenle gelirinde bir azalma olması sonucunda, mortgage taksitlerini ödeyememesi riskine karşı bir teminat verilmektedir. Bu durumda, sigorta şirketi, sigorta sözleşmesinde belirlenen süre ve miktarla sınırlı olarak sigortalının mortgage taksitlerini kredi veren kuruma ödeyecektir. Dolayısıyla kredi alan kişinin temerrüdü söz konusu olmayacak ve ödemeler kesintiye uğramadan devam edecektir<sup>43</sup>.

Bununla birlikte, her nevi maluliyet teminat kapsamında değildir. Farklı poliçe örnekleri mevcut olmakla birlikte belli başlı haller bu poliçelerin çoğunda teminat dışında

---

<sup>42</sup> Jack P. Friedman, Jack C. Harris, Barron`s Real Estate Handbook, Barrons Educational Series, 5. bs., 2001, s.377.

<sup>43</sup> Oksay- Ceylantepe, a.g.k., s.47.



bırakılmaktadır. Bu kapsamda; sigorta sözleşmesinin yapılması esnasında mevcut bulunan bir özürden veya kronik veya yinelemeli bir hastalıktan veya teminat için yapılan başvuru tarihinde sigortalı tarafından bilinen veya verilen teminatın başlamasından önce, poliçede belirtilen süre zarfında maruz kalınan herhangi bir nedene bağlı olarak doğan maluliyetler, teminat kapsamında değildir. Ayrıca, teminatın başlamasından önce veya teminat süresinde gerçekleştirilen doğrudan doğruya isteğe bağlı cerrahi müdahaleler sonucunda gerçekleşen maluliyetler, hamilelik veya doğumdan kaynaklanan, hafif ve/veya geçici mahiyette olan semptomlar veya bu semptomların kombinasyonundan kaynaklanan maluliyet halleri de bu tür poliçeler ile verilen teminatın kapsamında yer almamaktadır<sup>44</sup>.

Hastalık veya kaza sonucu maluliyet teminatı dışında kalan diğer haller arasında; sigortalının kasıtlı olarak kendini yaralamasına, alkol veya uyuşturucu kullanımına bağlı maluliyetler; savaş, istila, yabancı düşmanların hastane edimleri, iç savaş, isyan, devrim, istila, askeri veya silahlı güçlerin edimleri veya radyoaktif kontaminasyona bağlı maluliyetler; bekleme süresini geçmeyen maluliyetler ve sigortalının poliçede belirtilen yaş limitini doldurmasından sonra meydana gelen maluliyetler sayılabilir.

Mortgage ödemelerini koruma sigortası ile teminat altına alınabilecek diğer risk; kredi alan kişinin, işini kaybetmesi veya serbest meslek faaliyetinde bulunamaması nedeniyle gelirinde oluşacak bir azalma sonucunda kredi taksitlerini ödeyememesidir. Bununla birlikte, işsiz kalma teminatıyla verilen teminat da her türlü işsiz kalma halini kapsamamaktadır. Bu çerçevede, çoğu poliçede ortak olan kapsam dışı haller arasında; sigorta sözleşmesi yapılırken sigortalı tarafından bilinen veya bilinmesi gereken nedenlere bağlı işsizlik süreleri ile sözleşmenin yapıldığı tarihten sonra, poliçede belirtilen süre içinde başlayan (genellikle 60 gün) veya bu süre içinde sigortalıya bildiri yapılan işsizlik süreleri sayılabilir. Ayrıca, poliçede belirtilen süreden (genellikle 6 ay) daha az süreli bir çalışmayı takip eden işsizlik süreleri; sigortalının iş sözleşmesinin, işveren tarafından, ilgili mevzuat çerçevesinde haklı nedenlerle fesih edilmesi; sigortalının işverenle anlaşarak işten çıkartılması; sigortalının istifa ederek işten ayrılması ve işin gereği olarak çalışmaya dönemsel veya mevsimsel ara verilen haller dolayısıyla geçirilen işsizlik süreleri de genellikle işsiz kalma teminatının dışındadır<sup>45</sup>.

İşsiz kalma teminatı dışında kalan diğer haller ise şunlardır; sigortalının iş aradığını poliçede belirtilen şartlara uygun olarak belgelemeden geçirdiği işsizlik süreleri; sigortalının kasıtlı olarak kendini yaralamasından, alkol veya uyuşturucu madde kullanımından kaynaklanan işsizlik süreleri; savaş, istila, yabancı düşmanların hasma ne edimleri, iç savaş,

---

<sup>44</sup> Özsan, a.g.k., s.5.

<sup>45</sup> Oksay- Ceylantepe, a.g.k., s.48.

isyan, devrim, istila, askeri veya silahlı güçlerin edimleri veya radyoaktif kontaminasyona bağlı işsizlik süreleri; sigortalının emekli olması. Yukarıda belirtildiği üzere, mortgage ödemelerini koruma sigortası poliçesinin hastalık veya kaza sonucu maluliyet teminatı ile işsizlik teminatını birlikte veya ayrı ayrı verecek şekilde düzenlenebilmesi mümkündür. Mortgage ödemelerini koruma sigortası poliçelerinin bazılarında, bu teminatlara ek olarak, ölüm, daimi maluliyet, kritik hastalık veya hastaneye yatma (hospitalisation) teminatların da verildiği görülmektedir. Bu durumda, ilgili ülkenin mevzuatı çerçevesinde hayat (life) ve hayat dışı (non-life) şirketler, sigortalıya kendileri ile ilgili teminatları tek bir police içinde vermektedir. Dolayısıyla, aslında kuvertür iki ayrı şirket tarafından sağlanmakta ise de sigortalı aldığı teminatları tek bir poliçe içinde görebilmektedir.

### **3.4. Mortgage /Mortgage Değer Kaybı Garanti Sigortası(Mortgage Insurance (MI) Mortgage Indemnity Guaranty Insurance (MIG)**

Bu sigorta, ülkeden ülkeye ve bu sigortayı sağlayanın sigorta şirketi veya kamu kurumu olmasına göre farklı isimlerle anılmaktadır. Bu sigorta ile sağlanan koruma temelinde kredi veren kuruma yöneliktir. Mortgage değer kaybı garanti sigortası veya kısaca mortgage sigortası; kredi alanın mortgage geri ödemelerinde temerrüde düşmesi ve bu nedenle üzerinde ipotek tesis edilmiş olan gayrimenkulün satılarak alacağın tahsil edilmesi yoluna gidilmesi sonucunda, borç bakiyesi ile satış sonucu elde edilen miktar arasında kredi veren aleyhine oluşabilecek zararları teminat altına alan bir ürün olarak tanımlanabilir. Bu çerçevede, gayrimenkulün satışı esnasında ortaya çıkan masrafların tamamı da söz konusu teminatın kapsamı içinde değerlendirilmektedir<sup>46</sup>.

Bu sigorta kapsamında bir tazminat ödemesi yapılması da diğer sigortalarda olduğu gibi çeşitli şartlara tabidir. Bu çerçevede, söz konusu sigorta ile verilen teminat; ilgili poliçede yer alan şartlara uygun olarak verilmiş bir kredinin varlığı ve poliçe için öngörülen primin ödenmiş olması şartıyla, kredi borçlusunun aylık ödemelerini yerine getirmeyerek temerrüde düşmesi ve bunu müteakip poliçede öngörülen prosedürlerin izlenmiş olması durumunda devreye girmektedir. Bu çerçevede, kredi alan kişinin temerrüdü durumunda, kredi veren, poliçede öngörülen prosedürleri sigortacının da mutabık kaldığı şekilde sürdürerek, borçlunun muaccel ödemelerini tahsil etmek için girişimlerde bulunmalıdır. Kredi alan kişi tarafından, mortgage ödemelerini koruma sigortası yaptırılmış ve bu sigorta ile sağlanan teminatlar

---

<sup>46</sup> Oksay- Ceylantepe, a.g.k., s.49.

kapsamında bir riskin gerçekleşmesinden ötürü ödemeler yapılamıyor ise mortgage ödemelerini koruma sigortası yapan sigortacı geçici bir süre için devreye girecek ve sistemin devamı sağlanacaktır. Nitekim ilgili bölümde anlatıldığı üzere bu ürün, kredi alanın kısa süreli finansal sorunlarını halledebilmesi ve mevcut sistemin sürdürülmesine yönelik bir üründür.

Mortgage ödemelerini koruma sigortası hiç yaptırılmamış, yapılmakla birlikte geçici ödeme desteği sonunda kredi alan kişi halen mali durumunu düzeltememiş ya da bu sigorta ile verilen teminat kapsamında olmayan bir sebepten ötürü ödemeler yapılamıyor ise, kredi veren mümkünse rızai satış yapılmasını isteyecektir. Bu mümkün olmaz ise evin boşaltılması ve satış kararının verilmesi mahkemeden talep edilecektir. Diğer taraftan, kredi alacaklısı, hem kendisinin hem de sigortacının menfaatlerini korumak üzere her aşamada alternatif bir ödeme planı önerebilir.

Yukarıda anlattığımız farklı alternatiflerden bir sonuç alınamaması ve gayrimenkulün satılması durumunda kredi veren alacağını tahsil edemez ise mevcudiyeti halinde diğer teminatlar devreye girer. Bu teminatların da kredi verenin alacağını karşılamaması durumunda zarar, belirlenen limitler kapsamında mortgage değer kaybı garanti sigortası tarafından ödenecektir. Bu sigorta, sıra dışı ve ciddi risklere yönelik bir teminat sağladığından, ayrılacak karşılıklarla ilgili olanlar başta olmak üzere ülkeden ülkeye değişen bir takım özel düzenlemelere tabidir<sup>47</sup>.

Yukarıda kısaca özetlediğimiz hususlar çerçevesinde, kredi kullananlar mortgage sigortasının kapsamından doğrudan yararlanamıyorlarsa da, farklı şartlarda konut sahibi olmak istediklerinde ihtiyaç duyacakları birikimin, çok daha altında bir peşinat ödeyerek bu imkana kavuşabildiklerinden dolayı olarak bu sigortadan yarar sağlamaktadırlar. Diğer taraftan konuya kamu kaynakları açısından bakıldığında yine görülmektedir ki, bu sigorta ürünü devletin vatandaşların konut sahibi olması için verdiği desteğe duyulan ihtiyacı azaltmakta, dolayısıyla bu kaynakların başka alanlarda kullanılmasına imkan sağlamaktadır. Bu sigortanın kapsamı ve bu hizmeti sunan şirketlerin yapısı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Örneğin, İngiltere'de pazara hakim durumda bulunan sigortacılar, münhasıran bu sigorta branşı ile uğraşan şirketler (monoline) olmayıp genel sigorta hizmeti veren şirketlerin bünyelerinde faaliyet göstermektedirler. Bu sigorta hizmeti, genel sigorta hizmeti veren şirketler bünyesinde yürütülmekte ise de İngiltere'de de bu sigortaya ilişkin olarak ayrılan karşılıklar farklı düzenlemelere tabidir. İngiltere'de, bu ürünle daha çok sayıları 20'yi bulan ve konutlara yönelik mortgage veren yapı toplulukları için koruma sağlanmaktadır. Bu

---

<sup>47</sup> Oksay- Ceylantepe, a.g.k., s.51.

kuruluşlar genellikle konutun değerinin %75- 80'inden fazlasına tekabül eden krediler için bu sigortayı talep etmektedir. Bu şekilde, kredi almak isteyen kişilerin, konutun değerinin %100'une kadar kredi alabilmeleri de mümkün olmaktadır<sup>48</sup>.

İngiltere'de mortgage sigortaları kredi veren kurumlar tarafından da sağlanabilmektedir. Bu durumda söz konusu sigortalar büyük bir teminat paketi içinde sadece bir unsur oluşturur ve kredi veren kuruluş bu sigortalarla ilgili olarak acente komisyonuna hak kazanır. Söz konusu teminat paketi sadece konut ile ilişkili sigorta ürünlerini değil, motorlu araçlar mali sorumluluk sigortası gibi farklı sigortaları da kapsayabilmektedir. Bu şekilde kombine edilmiş sigortaların satılması dolayısıyla elde edilen acente komisyonları, mortgage veren kuruluşların mortgage bağlantılı gelirlerinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bu ürün için ödenecek prim, konutun değeri ve ne kadar kredi kullanıldığına bağlı olarak değişiklik göstermektedir.

Diğer taraftan ABD örneği incelendiğinde, bu sigortanın, münhasıran bu ürününü pazarlayan (monoline) sigorta şirketlerince sağlanmasının zorunlu olduğu ve bu sigortayı sağlayan şirketlerin sayısının oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. ABD'de bu sigortaya ilişkin prim yıllık veya aylık taksitler halinde ödenir. Mortgage sigortası genellikle kredi veren kurum tarafından alınmakta, sonrasında sigorta masrafı aylık mortgage ödemelerinin içine yerleştirilmek suretiyle konutu satın alana yüklenmektedir<sup>49</sup>.

ABD'de, diğer sigortalarda olduğu gibi mortgage sigortası da farklı eyaletlerde farklı düzenlemelere ve farklı sınıflamalara tabidir. Bununla birlikte, ABD piyasasında hükümetçe desteklenen iki ikincil piyasa teşebbüsü (GSE's) olan, Fannie Mae and Freddie Mac ile eyaletlerdeki düzenleyici mercilerin çoğu tarafından kabul gören standartlaşmış, genel police hükümleri mevcuttur. Söz konusu hükümler arasında; krediyi veren (loan originator) ve hizmet veren (servicer) kurumların, sigorta şirketi tarafından yeterli niteliklere sahip bulunması gerektiği, sigorta poliçelerinin kredi süresi boyunca sigortacı tarafından hiçbir suretle iptal edilemeyeceği, sigorta teminatının (belirlenen tutar dahilinde) anapara, faiz, her türlü yasal masraf, ödenmemiş vergiler ve sigorta primlerini de içerdiği vb. sayılabilir.

Diğer taraftan, bu sigorta teminatının dışında kalan başlıca haller arasında; kredi kullandıranın sahtekarlık veya yanlış beyanda bulunması, tapu sicil kayıtlarındaki hatalar veya daha öncelikli rehinlerin varlığı, yangın ve doğal afetler de dahil olmak üzere çeşitli nedenlerden dolayı gayrimenkulde ciddi hasarlar oluşması, inşaatın tamamlanmaması, hizmet verenin (servicer) ihmali, çeşitli çevre zararları, kredi kullandıranın kredi koşullarında

<sup>48</sup> Gosdin, J., Title Insurance, A Comprehensive Overview, American Bar Association, USA, 2000, s.9.

<sup>49</sup> Özsan, a.g.k., s.7.

değişiklik yapması ya da kredi kullanana ilişkin haklarından feragat etmesi gibi nedenlerden ortaya çıkan kayıplar vb. sayılabilir.

ABD'de bu sigorta hem özel sigorta şirketleri (Private Mortgage Insurance Companies-PMIC) hem de FHA (Federal Housing Administration) ve VA (Veterans' Affairs) tarafından yapılmaktadır. Kamu kurumları ile özel şirketler tarafından yapılan mortgage sigortaları arasındaki temel fark; ilkinde alınan kredinin tamamı için sigorta teminatı verilirken, ikincisinde ise teminatın, kredinin sadece belirli bir miktarı için söz konusu olmasıdır. Özel bir sigorta şirketine mortgage sigortasının yaptırılması, kredi alanın ödediği peşinatın %20-25'in altında (yani kredinin mülkün değerine oranının %75-80'in üzerinde) olduğu durumlarda ve mortgage'ın ikincil piyasalarda üçüncü kişi konumundaki yatırımcıya satılması durumunda istenir. Diğer taraftan, bir konuta ilişkin mortgage'ın hükümet garantisine sahip (government-guaranteed mortgage backed security-GNMA) vasıtasıyla bir mortgage havuzuna aktarılmasının söz konusu olduğu durumlarda ise kredinin mülkün değerine oranına bakılmaksızın FHA tarafından sağlanan mortgage sigortasının yaptırılması talep edilmektedir<sup>50</sup>.

ABD'de Fannie Mae and Freddie Mac, münferit kredilerin sahip olması gereken sigorta teminatlarına ilişkin kurallar getirmektedir. Bu çerçevede kredinin mülkün değerine oranı arttıkça, mortgage borcunun ödenmesini temin edecek sigorta miktarı da artmaktadır. Buna ek olarak, bu teşebbüsler, kendi mortgage satın alma programlarına uygun mortgage sigortasını sağlamaya yetkin olabilmeleri için bu sigortayı sağlayan sigortacıların hasar ödeme miktarları ve derecelendirilmelerine (rating) ilişkin asgari standartları belirlemektedirler. Belirli bir yüzdesine (genellikle %25 ila 35'lik dilim) kadar geçerli olmaktadır. Bu nedenle, söz konusu sigorta için ödenen prim tutarları, yukarıda sayılan diğer faktörlerin de etkisiyle büyük farklılıklar arz etmektedir. Ancak, yaklaşık olarak yıllık primin sigortalanan toplam kredinin %0,50 ila %0,70'ine tekabül ettiği görülmektedir<sup>51</sup>.

Mortgage sigortasının maliyetini etkileyen başlıca hususlar arasında; kredi miktarı, kredinin mülkün değerine oranı (LTV), kredinin özellikleri (örneğin; faiz oranının sabit veya değişken olması), sigortanın toplam kredinin miktar ve yüzde olarak ne kadarına teminat sağladığı sayılabilir. Bu tür poliçelerde sigorta teminatı, toplam kredi miktarının Bu sigortada, kredi ikincil piyasaya intikal ettiği takdirde, ikincil piyasaya intikal ettiğinde, poliçe kredi

---

<sup>50</sup> Guttentag, a.g.k., s.239.

<sup>51</sup> Friedman, a.g.k., s.377.

yöneticisinde (loan administrator) kaldığı ve bunun tarafından idare edildiği halde, sigorta poliçesinin sağladığı faydalar genellikle krediyi takip etmektedir.

Mortgage bağlantılı diğer tüm sektörler gibi mortgage sigortası da, hacim ve karlılık açısından zaman içinde oldukça değişkenlik göstermektedir. Örneğin bugün ABD'de konutlar için verilen mortgage'ların yaklaşık yedide biri kredi kullananın temerrüdüne karşı özel sigortaya sahiptir. Bu oran, kabaca peşin ödemenin %20'nin altında olduğu kredilerin, toplam kredilere oranı ile aynıdır.

Mortgage sigortası sektörü, 80'lerdeki büyük kayıplarının ardından, son zamanlarda sermaye üzerinden %15 ila 20 kar sağlamaya başlamıştır ve yapılan hasar ödemeleri, prim gelirlerinin yaklaşık %40'ı ile sınırlıdır.

### **3.5. Tapu Sicili Sigortası (Titleinsurance)**

Tapu sicili sigortası, son derece çeşitli türleri olan ve bu kapsamda farklı taraflar için teminat sunabilen bir sigorta ürünüdür. Bununla birlikte temelinde, kredi verenler ve yatırımcılara, poliçe kapsamındaki gayrimenkul üzerinde geçerli ve icra edilebilir bir rehne sahip olduklarına ve rehinlerinin diğerlerine nazaran öncelikli olduğuna ilişkin teminat veren bir üründür. Bu çerçevede, kredi kullananın temerrüdü neticesinde gayrimenkule el konulması halinde, rehne konu gayrimenkulün değerinin, bu sigorta yapılmadan önce var olan ancak bilinmeyen tapudaki bir hata ya da takyidat sebebiyle azalması ve bu gayrimenkulün satılabilirliğinin ortadan kalkması riski teminat altına alınır<sup>52</sup>.

Tapu sicili sigortası, teminat verilen tarafa göre ikiye ayrılır; kredi kullandıran teminat veren tapu sicili sigortası (lender's policy) ve konut sahibine teminat veren tapu sicili sigortası (owner's policy). Konut sahibine teminat veren tapu sicili sigortası, tapudaki bir hata ya da takyidat sebebiyle konut sahibinin gayrimenkul ile ilgili mali menfaatlerinin tehlikeye uğramasının önüne geçmeyi hedeflemektedir. Mortgage sigortasından farklı ve fakat kefalet sigortalarına benzer şekilde; tapu sicili sigortası, sigortalama masraflarının ağırlıklı olarak, gelecekteki risklerin asgariye indirilmesi amacıyla geçmişe yönelik araştırmalar yapmak üzere kullanıldığı, zarar önleme amaçlı bir sigorta ürünüdür. Bu çerçevede, sigortalama masrafları ağırlıklı olarak gayrimenkulün tapu kayıtlarının güncel ve doğru haline ulaşılmasına harcanmaktadır. Diğer taraftan, mortgage sigortasına benzer şekilde bu sigorta da kendine

---

<sup>52</sup> Berberoğlu, M.- Teker, S., "Konut Finansmanı ve Türkiye'ye Uygun Model Önerisi", İTÜ Dergisi/b, Sosyal Bilimler, Cilt:2, Sayı:1, 2005, s.6.

özgü düzenlemelere sahiptir ve çoğu uygulamada bu hizmeti sağlayan şirketlerin, münhasıran bu sigorta ile iştigal etmesi (monoline) gerekmektedir<sup>53</sup>.

Tapu sicili sigortası, ortaya çıkabilecek zararlara ilişkin masraflar yanında tapunun geçerliliğine dair savunma masraflarını da kapsamına almaktadır. Bir kez yapılan tapu sicili poliçesi belirlenen kredi süresi boyunca ve gayrimenkulün temerrüt nedeniyle satılması esnasında da geçerli olacaktır. Mortgage sigortasından farklı olarak, tapu sicili sigortasında prim sözleşme yapılırken bir defada ödenir.

Tapu sicili sigortasının teminatına giren haller poliçeden poliçeye farklılık göstermekle birlikte, bunların belli başlıları arasında; aleni kayıtlardaki hatalar, acıklanmamış vergisel yükümlülükler, sahte tapu senetleri, bilinmeyen mirascılar, yalan beyanlar, sahte ipotek ibranameleri vb. sayılabilir.

Tapu sicili sigortasının teminatının dışında kalan başlıca haller ise; gayrimenkulün kullanılmasını ya da geliştirilmesini sınırlayan hükümet düzenlemeleri (örneğin; yapı kanunları ya da kentsel düzenleme yönetmelikleri), kamulaştırma, sigortalı tarafından bilinen ya da sigorta sözleşmesinin yapılmasından sonra meydana gelen haller, kredi kullandıran tarafından tüketicinin korunması ve kredinin gizliliğine dair mevzuatın ihlali nedeniyle tapu üzerindeki rehnin geçersiz ya da ifa edilemez hale gelmesi, iflas ya da diğer alacaklıların hakları nedeniyle rehnin önceliğini yitirmesi vb.dir. Kredi verenin yaptırdığı tapu sicili sigortası (lender's policy), kredi veren tarafından satın alınmakla birlikte, bir defada ödenen prim masrafları, kredi kullandırma masraflarının içine yerleştirilerek kredi alana yüklenir. Bu çerçevede başlangıçta, sigortalı, kredi kullandırandır. Ancak, kredi ikincil piyasaya intikal ettiği takdirde, tapu sicili sigortası da yatırımcıya devredilir. Tapu sicili sigortası ile mortgage sigortasının tüm bu acılardan benzerlik gösterdiği söylenebilir<sup>54</sup>.

İngiltere'de, tapu sicili sigortası yaygın olarak kullanılan bir ürün değildir. Kredi verenler (ve dolayısıyla mortgage sigortacıları) avukatların tapu ile ilgili görüşlerine dayanarak hareket ederler.

ABD'de ise tapu sicili sigortaları, yaygın kullanımı nedeniyle, çok çeşitlilik göstermektedir. Konutlara ilişkin krediler için tapu sicili sigortası teminatı, daha çok ikincil piyasa tarafından talep edilmektedir. Bu çerçevede örneğin; Fannie Mae bu sigortayı talep ederken, Freddie Mac, avukatın kefaletiyle birlikte verdiği tapu hakkındaki beyanı yeterli kabul etmektedir. İkincil piyasadan fon toplamayan kredi veren kurumlar dahi genellikle bu sigortayı talep etmektedirler. Ancak bunun avukatın beyanının yeterli bulunduğu bir takım

---

<sup>53</sup> Oksay, a.g.k., s.16.

<sup>54</sup> Berberoğlu- Teker, a.g.m., s.9.

istisnaları mevcuttur. Diğer taraftan, ortak alana ilişkin mülkiyetin de söz konusu olduğu kat mülkiyetli gayrimenkuller için tapu sicili sigortası (lender's policy) her zaman aranmaktadır. Konut sahibine yönelik teminat sunan tapu sicili sigortası (owner's policy) ise her durumda ihtiyaridir<sup>55</sup>.

ABD'de, bir tapu sicili sigorta poliçesinin hazırlanmasının maliyeti eyaletler arasında ciddi biçimde farklılık göstermektedir. Bununla birlikte, kredi verene yönelik tapu sicili sigortasının prim oranı, sigortalanan kredinin miktarıyla doğrudan ilgili olup ülke genelinde ki ortalama; kredinin 1.000 USD'lik kısmı için 3.50 USD civarındadır. Bununla birlikte, bazı eyaletlerde aynı ürünler için ülke ortalamasının iki katına kadar prim alınmasına izin verilmektedir. Konut sahibine yönelik tapu sicili sigortası (owner's policy) ise kredi verene yönelik sigorta ile birlikte satın alındığında, kredinin her 1.000 USD' lik kısmı için ilave 0.50-1.00 USD arasında değişen bir ödemede de bulunulması yeterli olmaktadır.

ABD mortgage piyasasında, bu sigorta türüne alternatif yöntemler genellikle kabul görmemektedir. Diğer taraftan, kredinin ikincil piyasaya intikalinin söz konusu olmadığı durumlarda, ülkenin bazı bölgelerindeki küçük ölçekli kreditorler geleneksel yöntem olan, avukatların tapu ile ilgili görüşlerini yeterli bulmaktadırlar<sup>56</sup>.

### **3.6. Yapı Sigortası (Building Insurance)**

Kredi veren kurumlar tarafından yaygın olarak talep edilen sigortalardan biri de yapı sigortalarıdır. Bu şekilde söz konusu kuruluşlar, binanın göreceği fiziksel zararlara ilişkin olarak gayrimenkulün yeniden inşa maliyetlerine ilişkin teminat elde etmektedirler. Kredi veren kurumların çoğu, sigorta işlemlerini kendisi gerçekleştirmekte ve maliyeti aylık mortgage geri ödemesinin üzerine eklemek suretiyle kredi kullanan kişilere yüklemektedir. Sigorta teminatının miktarı, kredi kullandıran adına mülkün yeniden inşa değerini belirleyen eksperler tarafından hesaplanmaktadır. Sigorta bedeli, mülkün yeniden inşası için gereken tutara tekabül ettiğinden, her zaman satın alma değerine eşit olmayabilir ve mülkün değerinin altında ya da üstünde belirlenebilir<sup>57</sup>.

---

<sup>55</sup> Özsan, a.g.k., s.5.

<sup>56</sup> <http://www.arkitera.com/g2-mortgage-sistemi.html?year=&aID=6> (22.09.2008)

<sup>57</sup> Oksay, a.g.k., s.60.



Yapı sigortası ile sağlanan sigorta teminatı normal olarak yeniden inşa maliyetine endeksli olacağından, yıllar içerisinde sigorta teminatının yeterliliğinin kontrol edilmesi gerekmektedir<sup>58</sup>.

### **3.7. Nakit Akışı ve Finansal Garanti Sigortası (Cash Flow Insurance and Financial Guaranty Insurance)**

Nakit akışı sigortası, özellikle (mortgage backed securities) söz konusu olduğunda kurumsal yatırımcılar için mortgage garanti sigortasına eşlik eden son derece önemli bir sigorta ürünüdür. Bu sigortanın temel fonksiyonu; yatırımcıların yaptıkları yatırımın getirisini tamamen ve vaktinde almasını garanti etmektir. Nitekim mortgage sigortası ile verilen teminat, ister özel sigorta şirketlerince isterse FHA tarafından verilmiş olsun, temel olarak yalnızca kredinin tam olarak geri ödenmesini sağlamaya yöneliktir. Kredi kullananın ilk temerrüde düştüğü tarihten gayrimenkule el konup yeniden satılmasına dek geçen süre içerisinde ödenmeyen aylık ödemeleri ise ihtiva etmez<sup>59</sup>.

ABD'deki özel sigorta şirketleri yaygın olarak nakit akışı sigortasını sunuyor olmasalar da, Fannie Mae ve Freddie Mac tarafından kendi ipoteğe dayalı menkul kıymetlerine yönelik olarak zamanında ödeme yapılma garantisi verilmektedir. Bunun yanında FHA tarafından sağlanan mortgage sigortasına sahip ipoteğe dayalı menkul kıymetlere(government-guaranteed mortgage backed security- GNMA) yönelik olarak da nakit akışı teminatı söz konusudur.

ABD'de finansal garanti sigortası da mortgage sigortası gibi kredi sigortasının özel bir türüdür ve özel düzenlemelere tabidir. Bu sigortanın münhasıran bu sigorta ile iştigal eden (monoline) şirketler tarafından verilebilmesi mümkündür. Finansal garanti sigortasını yapan şirketlerin sigorta yapabilecekleri alanlar, konutlara yönelik mortgage havuzlarıyla teminat altına alınmış menkul kıymetler de dahil olmak üzere oldukça geniştir. Bahsi geçen mortgage havuzu içinde yer alan münferit kredilerin bazıları mortgage sigortası teminatına da sahip olabileceklerinden, yatırımcı bu sayede hem mortgage sigortasından hem de finansal garanti sigortasından yararlanabilecektir.

---

<sup>58</sup> Kidwell, S.- Peterson, L., Financial Institutions Markets and Money, 7. Baskı Harcourt College Publishers, Orlando, USA, 2000, s.322.

<sup>59</sup> Oksay, a.g.k., s.61.

### 3.8. Mortgage Kayıp Sigortası (Mortgage Impairment Insurance)

Kapsamı daha genişletilmiş olan hali mortgage kayıp sigortası (mortgage impairment insurance olarak da bilinen hata ve ihmâl sigortası, bir takım mutâat işlemlerin yapılması esnasında yapılacak hata ve ihmâller dolayısıyla meydana gelecek zararlara karşı, kredi verenleri ve onların ikincil mortgage piyasasındaki yatırımcılarını koruyan özel bir mesleki sorumluluk sigortası ürünüdür. Hata ve ihmâl sigortası tipik olarak aşağıdaki unsurları içerir;

- İpotek alacaklısının (mortgage) menfaati; sigortalı konumunda bulunan kredi veren (lender) ve/veya hizmet verenler (servicer), kredi kullananlardan standart olarak yangın ve genişletilmiş teminat sigortası (homeowners fire and extended coverage policy) yaptırmasını istemekte ve bu şekilde, gayrimenkule ilişkin kaza kaynaklı zararlara karşı teminat elde etmektedirler. Standart sigorta; sel, deprem ve diğer afetlerden kaynaklanan zararlara kapsam dışında bırakır ancak mortgage kayıp sigortası (mortgage impairment insurance), böyle bir gerekliliğin bulunması halinde, ek klozlar sel teminatını da sağlayabilir. İpotek alacaklısının (mortgage) sorumluluğu; kredi verenin, mortgage'ı elinde bulunduran, mortgage hizmeti sağlayan ve benzeri sıfatlarla, hata ya da kaza ile gerçekleştirdiği fiilleri dolayısıyla sorumlu olduğu tazminatları karşılamaktadır<sup>60</sup>.

- Sahip olunan ya da yedimeine bırakılan mal; sigortalı kredi veren tarafından sahip olunan ya da yedimeine bırakılan mallardaki (örneğin kredi borcunun ödenmemesi sonucu el konan evler) zarar ya da kayıplar için sigortalının işçilerinin hata ya da ihmali sonucu doğacak zararların başka türlü sigorta kapsamına alınmadığı hallerde geçici güvence sağlamaktadır.

- Emlak vergisi yükümlülüğü; sigortalının hata ya da ihmâl sonucunda, kredi alan adına emlak vergilerini ödememesi neticesinde sorumlu olacağı tazminatları karşılamaktadır.

Hata ve ihmâl sigortası kapsamındaki masraflar, daha çok sigortalı kredi verenin mortgage işlemlerine ilişkin prosedürleri usulüne uygun olarak yapıp yapmadığıyla ilgilidir. Operasyon prosedürlerinin içeriği periyodik olarak denetlenmeli, uyumlu olması durumunda teşvik uyumsuzluk durumunda ise cezalar öngörülmelidir. Hata ve ihmâl sigortası poliçesinin, mortgage ve tapu sigortasında olduğu gibi şirketler arasında kullanılan standartlaşmış bir örneği mevcut değildir. Bununla beraber, farklı şirketler tarafından sunulan hata ve ihmâl sigortası ve mortgage kayıp sigortası poliçe örnekleri incelendiğinde söz konusu poliçelerde yer alan şartların birbirine oldukça yakın hükümler içerdiği görülmektedir.

---

<sup>60</sup> Kidwell, a.g.k., s.322.

# ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

## ABD VE AB ÜLKELERİNDE MORTGAGE UYGULAMALARI VE TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

### 1. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ'NDE MORTGAGE SİSTEMİ

#### 1.1. Gelişimi ve Temel Özellikleri

ABD'de uygulama, 1920'li yıllara kadar gitmektedir. Bu ülkedeki ipotekli konut kredisi veren finansman kuruluşları dört grupta toplanabilir: Ticari Bankalar (Commercial Banks), Tasarruf ve Kredi Sandıkları (Savings and Loan Associations, SL's), Tasarruf Bankaları (Savings Banks) ve Kredi Birlikleri (Credit Unions). Bu kuruluşlarca verilen ipotekli konut kredileri, menkul kıymet haline dönüştürülürken Federal Konut Edindirme İdaresi (FNMA), Emekli Askerler İdaresi (VA), Çiftçiler Konut İdaresi (Federal Farm Loan Corporation) tarafından sigorta edilmektedir<sup>1</sup>.

Federal Ulusal İpotek Birliği (Federal National Mortgage Association-FNMA), konut ipoteklerinin likiditesini artırmak, ikincil ipotek piyasasını geliştirmek ve özel sermayeyi piyasa içine çekmek, ipotek kredisinin az verildiği bölgelerdeki ipoteği satın alarak bu kesime sermaye artırımını sağlamak gibi amaçları gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. Daha sonra, 1966 yılında bu birlik içinden Hükümet Ulusal İpotek Birliği (Government National Mortgage Association, GNMA veya Ginnie Mae) isimli ayrı bir birlik oluşturulmuştur.

FNMA, Federal Konut İdaresi ve Emekli Askerleri İdaresinin sigortaladığı kredileri satın alırken, GNMA'da menkul kıymetleştirme uygulamalarını teşvik etmektedir. Yani asıl fonksiyonu ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmektir. GNMA tarafından ihraç edilen menkul kıymetler, FHA ve VA tarafından garanti ve sigorta edilmiş ipoteklerin oluşturduğu havuz garantisine sahip olduğu için tam garantili ve çok değerlidir<sup>2</sup>.

GNMA tarafından, diğer kredi veren kuruluşların ihraç ettiği ipotek destekli menkul kıymetlere garanti eklenirse, bu kıymetler "Mortgage Backed Securities" olarak isimlendirilmektedir. Ancak bu kıymetlerin ipotek borçluları borçlarını herhangi bir ceza

---

<sup>1</sup> Buchanan, a.g.k., s.152.

<sup>2</sup> Uğur, A., Mortgage, Destek Yayınları, Ankara, 2007, s.56.

görmeksizin her an def'aten geri ödeme şansına sahip olduklarından, geri ödeme riski taşırlar ve nakit akışında belirsizliğe sebep olabilmektedirler<sup>3</sup>.

GNMA, işlevlerini yerine getirirken gerekli finansmanı, hazineden aldığı ödünç fonlar, portföyündeki ipoteklere ait geri ödemelerden gelen fonlar ve satışlardan elde edilen gelirlerden sağlanmaktadır.

Federal Konut Kredisi İpotek Şirketi (Federal Home Loan Mortgage Corporation, "Freddie Mac"), GNMA tarafından garanti kapsamına alınmamış geleneksel ipoteklere ikinci pazar yaratmak ve likidite sağlamak için 1970 yılında kurulmuştur. Toplam gelirin 1/3'ü gayrimenkul yatırımlarına ayrılan ABD'deki 1970 yılındaki satışta olan konut sayısı 1,6 milyon iken bu rakam 1979 yılında 3,8 milyona yükselmiştir. İpotekli konutların satışında da borç vadesi uzun olan konutlar vadesi kısa olan konutlardan daha pahalı satılabilmektedir.

1977 ve 1978 yıllarında Amerikan Hazinesinin çıkardığı T-Bonds'lardan daha fazla hacme ulaşan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ipotek sözleşme (GNMA CDR-The Government Mortgage Association Collateralized Depository Receipt) miktarı, 1980 yılında 2,3 milyon adete ulaşmıştır<sup>4</sup>.

1975 yılında GNMA-Mortgage- Backed Securities'lerin faiz oranlı satış sözleşmeleri ilk kez Chicago Borsasında (The Chicago Board of Trade-CBOT) işlem görmüştür. Finansal araçların değişiminin yapıldığı, ABD ve dünyanın en geniş hacimli borsası olan Chicago Borsasında, 1987 yılında toplam finansal araçların %44'ünün işlemi gerçekleşmiştir.

1968 yılında yeniden yapılanmasıyla birlikte Fannie Mae, 1970 yılından itibaren hükümet garantisi taşıyan FHA ile VA tarafından sigortalanan ipotek kredilerinin dışında kalan ve konvansiyonel ipotek kredileri (conventional mortgages) olarak adlandırılan kredilerin de alım satımını yapmaya başlamıştır. 1981 yılından itibaren ise ipoteğe dayalı ödeme aktarmalı menkul kıymet ihracına başlayan kurum, yatırımcıların değişen beklentilerine uygun olarak 1986 yılında, ilk defa, getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetleri ihraç etmiştir. Bugün, Fannie Mae tarafından ihraç edilen ödeme aktarmalı menkul kıymetler "Fannie Mae MBS" olarak adlandırılmakta ve bunlara ilişkin anapara ve faiz ödemelerinin tam ve zamanında yapılması yine Fannie Mae'nin garantisi altında olmaktadır<sup>5</sup>.

ABD'de ikinci el piyasalarda faaliyetlerini sürdüren bir diğer kurum ise, Ginnie Mae'dir. Bu kurum, ABD Hükümeti tarafından ülkedeki menkul kıymetleştirme uygulamalarını başlatmak ve teşvik etmek amacıyla Konut ve Kent Geliştirme Bakanlığı

---

<sup>3</sup> Dattatreya, E.- Fabozzi, J., Active Total Return Management of Fixed-Income Portfolios, Irwin Professional Publishing, Revised Edition, USA, 1995, s.18.

<sup>4</sup> Duffie, D., Future Markets, USA: Prentice-Hall International Editions, 1989, s.4.

<sup>5</sup> Ercan, A., Soru ve Cevaplarla Mortgage Sistemi, Ankara, 2007, Yaklaşım Yayınları, s.77.

(U.S. Department of Housing and Urban Development) bünyesinde Fannie Mae'den ayrılarak 1968 yılında oluşturulmuştur. Asli fonksiyonu, ipotek piyasasını desteklemek ve piyasaya yönelik likiditeyi arttırmak amacıyla ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmek olup, bu amaç doğrultusunda sadece FHA ve VA tarafından sigorta edilmiş ipotek kredilerini bir havuzda toplayarak bunları ödeme aktarmalı bir yapıda menkul kıymete dönüştürmektedir. Bu çerçevede, ilk defa 1970 yılında, hükümet garantili ipoteğe dayalı ödeme aktarmalı menkul kıymetler, Ginnie Mae tarafından ihraç edilmiştir. Ginnie Mae ihraçlarında kullanılan menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin tam ve zamanında yapılması (the timely payment of principal and interest) ABD Hükümeti'nin tam güveni ve kredisi (full faith and credit of the United States) ile garanti altındadır. Bu nedenle Ginnie Mae kağıtlarına olan yatırımcı güveni de son derece yüksektir.

ABD'de 1987 yılı sonunda yeni ihraç edilmiş menkul kıymetlerin değeri 574 milyar dolarlık bir hacme ulaşmıştır. Bunların 282 milyar dolarlık kısmı GNMA (Ginnie Mae), 117 milyar dolarlık kısmı FNMA (Fannie Mae) ve 175 milyar dolarlık kısmı da FHL MC (Freddie Mac)'lerden oluşmuştur<sup>6</sup>.

Günümüzde Ginnie Mae tarafından ihraç edilen menkul kıymetler, GNMA I ve GNMA II şeklinde iki ana grup altında toplanmaktadır. Aşağıda yer alan tablo, bu iki grup arasındaki temel farklılıkları göstermektedir.

---

<sup>6</sup> [www.fanniemae.com/abaout/index.html](http://www.fanniemae.com/abaout/index.html) (06.10.2008)

Şekil 3; GNMA I ve GNMA II Arasındaki Temel Farklılıklar

	<b>GNMA I</b>	<b>GNMA II</b>
İpotek Havuzlarındaki Kredi Veren Sayısı	Bir	Bir veya birden çok
Havuzda Yer Alan İpotek Kredilerinin Türleri	Benzer vade ve aynı faiz oranlarına sahip tek aile konut kredileri (Sabit faizli, indirimli, dereceli ipotek kredileri), mobil ev kredileri, inşaat kredileri ve proje kredileri	GNMA I ile aynı; ancak burada değişken faizli ipotek kredileri var, inşaat ve proje kredileri yok
Havuzda Yer Alan İpotek Kredilerinin Faiz Oranı Sınırları	Menkul kıymet faiz oranı üzerinden %0,5	Menkul kıymet faiz oranı üzerinden %0,5-%1,5
Havuzda Yer Alan İpotek Kredilerinin Geçen Vadesi	Sadece yeni düzenlenmiş ipotek kredileri (düzenlendikten sonra en çok 2 yıl geçmiş)	Sadece yeni düzenlenmiş ipotek kredileri (düzenlendikten sonra en çok 2 yıl geçmiş)
Garanti	Faiz ve anaparanın tam ve zamanında ödenmesi ABD Hükümeti'nin garantisi altında	Faiz ve anaparanın tam ve zamanında ödenmesi ABD Hükümeti'nin garantisi altında
İpotek Havuzunun Asgari Büyüklüğü	Tek aile konut kredileri için 1 milyon \$, diğer krediler için 500.000 \$	1 milyon \$
Minimum Yatırım Tutarı	25.000 \$	25.000 \$
Ödeme Tarihi	Her ayın 15'i	Her ayın 20'si

Hane halkı, konut satın almak için gerekli fonu ipotekler aracılığı ile elde etmektedir. ABD'de ipoteğe dayalı menkuller, dört temel gayrimenkul satın almak için ihraç edilir. Bunlar ev, toplu konut, ticari emlak, çiftlik ve tarladan oluşmaktadır. Konut ipotekleri 1969 yılında toplam ipotekler içinde %25'lik ve 280,2 milyar dolarlık büyüklüğe sahipken, 1992'de %70,5'lik bir paya ve 2,7 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmıştır<sup>7</sup>.

Kredi şartlarında ve standartlarında son değişikliklerle ipotekli konut kredilerinde kredi tavanı getirilmiştir. Tavanı asan kredi miktarları için garanti veya sigorta kurumlarınca güvence verilmemekte ve menkul kıymet havuzuna da dahil edilmemektedir. Kredilerde vade

<sup>7</sup> Fannie Mae, "2003 Annual Reports&Proxy Statement", s.2.

5 yıldan 30 yıla kadar sınırlı olmakta, verilen kredi evin ekspertiz değerinin %80'i kadar olabilmektedir. Satın alınan gayrimenkullerde oturulabilir raporu (iskan ruhsatı) aranmakta ve kredi kullananın evin ekspertiz bedelinin %20'lik kısmını peşin ödemesi istenilmektedir. Böylece satın alanın kararlılığı ve riske ortak olması sağlanmaktadır<sup>8</sup>.

A.B.D'nin en önemli kamu politikası Amerikan vatandaşına yeterli ve ödenebilir konut kredisi sağlamak olmuştur. Tarihte özel sektör, federal hükümetin müdahalesi olmadan bu amacı gerçekleştirmekte başarılı olamamıştır. Konut piyasasına dahil olan dört grup vardır. 1) Konut almak üzere finansman talebi olan (kredi kullanıcıları) 2) Mortgage kredilerine veya ürünlerine yatırım yaparak fon girdisi sağlayanlar (yatırımcılar) 3) Konut inşa edenler (inşaatçılar) 4) Kredi kurumları (bankalar)<sup>9</sup>.

A.B.D hükümeti, hükümet acenteleri ve hükümet destekli kuruluşlar kurarak bu dört gruba aşağıdaki destekleri verdi.

- Temerrüt riskine karşın, mortgage kredilerini sigortalamak veya garanti vermek, böylelikle başka şekilde konut sahibi olma imkanı olmayan nüfusta konut sahibi olması sağlanmıştır. Ayrıca hükümet garantili krediler yatırımcılar için daha caziptir.

- Kredi alıcılarına ve yatırımcılara kredileri daha cazip hale getirecek çeşitli mortgage türü ve ürünü tanıtmak.

- Teminatlı Mortgage Yükümlülüğü ve Ödeme aktarmalı yükümlülükler gibi çeşitli mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler geliştirilip temerrüt riskine karşı garanti vererek, daha geniş kapsamda birçok kurumsal yatırımcının piyasaya katılımını sağlamak.

- Mortgage kredilerini sigorta / garanti işlemleri sonucunda teminatlandırıp ihraç ederek, kredi şartlarını ve dokümantasyonu standart bir şekle getirmek.

- Mortgage kredileri satın alarak mortgage piyasasına likidite sağlamak.

- Kredi veren kurumlara kredi imkanları sağlamak.

- Düşük gelir gruplarına konut sağlamak amacıyla cari piyasa faiz oranının altında krediler sağlamak.

- A.B.D'de ikincil piyasaların kuruluşu Kongre yasamasıyla sonuçlanan büyük bunalım döneminde gerçekleşmiştir. Kongre'nin depresyonun ekonomi üzerindeki olumsuz etkisine cevabı çeşitli kamu amaçlı şirketler kurmak olmuştur. Mevduat kurumlarına kredi olanakları sağlamak amacıyla kurulan iki kurum; ticaret bankaları için Federal Rezerv Bankası ve tasarruf kurumları için Federal Konut Kredi Bankasıdır.

<sup>8</sup> Türel, S., ABD'de Geçen Yıl 2,5 Milyonun Üzerinde Konut Üretildi, Konut Dergisi, 2006, s.1.

<sup>9</sup> Ercan, a.g.k., s.81.

Hükümetin konut politikasındaki rolü, özel ve hükümet destekli kurumlar tarafından uygulandı. Fakat 1970'lerden bu yana bu görev ticari bankalara geçti. Ticari bankalar, 100.000 USD'ye karar sigorta altında olan mevduatlarla ucuz ve istikrarlı finansman kaynağı sağladılar.

1980'lerde konut fiyatları ve faiz oranları artınca konut sahibi olmak ulusal çapta zorlaştı. Bugün ilk konut sahibi olacak kredi sahipleri, birçok federal ve eyalet vergilerden istisna edilmiş durumdadırlar. Vergi istisnasına tabi, mortgage kredilerine dayalı, menkul kıymet yatırımcıları daha düşük getirileri kabul etmek zorundadır, çünkü bu faiz oranlarından gelir vergisi alınmadığı için, yatırım verimi faizi piyasa faizi oranlarından daha düşüktür<sup>10</sup>.

Orta ve düşük gelirli ailelere karlı ve kredibilitesi yüksek krediler geliştirmek bankaların ilk ve öncelikli görevi olmaktadır. Özel mortgage sigortası, orta ve düşük gelirli, %10-%20 tutarlarındaki peşin ödemeyi gerçekleştiremeyen ailelere yeni ürünler geliştirmektedir.

Kredi/gelir borcu oranı konut finansman sektöründe düşük ve orta gelirli ailelerin konut finansmanı sahibi olmalarını esnekletirmektedir. FHA ve Fannie Mae gelir standartlarına göre, kredi alıcısının aylık konut giderleri aylık gelirinin %28 - %30'unu aşmamalıdır.

Diğer bir yöntem ise kirala/satın al mortgage kredileridir. Bu programlar genelde kar amacı olmayan toplumlar toplumsal kurumlar tarafından yürütülmektedir. Bu kurumlar konutları satın alarak, düşük ve orta gelir sahibi ailelere kiralamaktadırlar. Kiralama döneminde, aile peşinat için gerekli tutarı biriktirdiğinde, konutu kurumdan mortgage kredisi ile satın almaktadır.

ABD'de konut sahipliği oranı %70'lere varmıştır. Bunun başlıca nedeni konut mortgage kredilerini satın alması, finansal kurumların risklerini azaltarak konut mortgage kredisi hacimlerini artırmıştır. Ayrıca konut piyasasına ilave fon akışı, konut stok kalitesini artırmıştır<sup>11</sup>.

### **1.1.1. Genel Olarak**

Amerikan Mortgage Sisteminin genel karakteristiğini birincil ve ikincil ipotek piyasası ve sermaye piyasası oluşturmaktadır. İpotek kredileri birincil piyasa içerisinde kredi kurumları

---

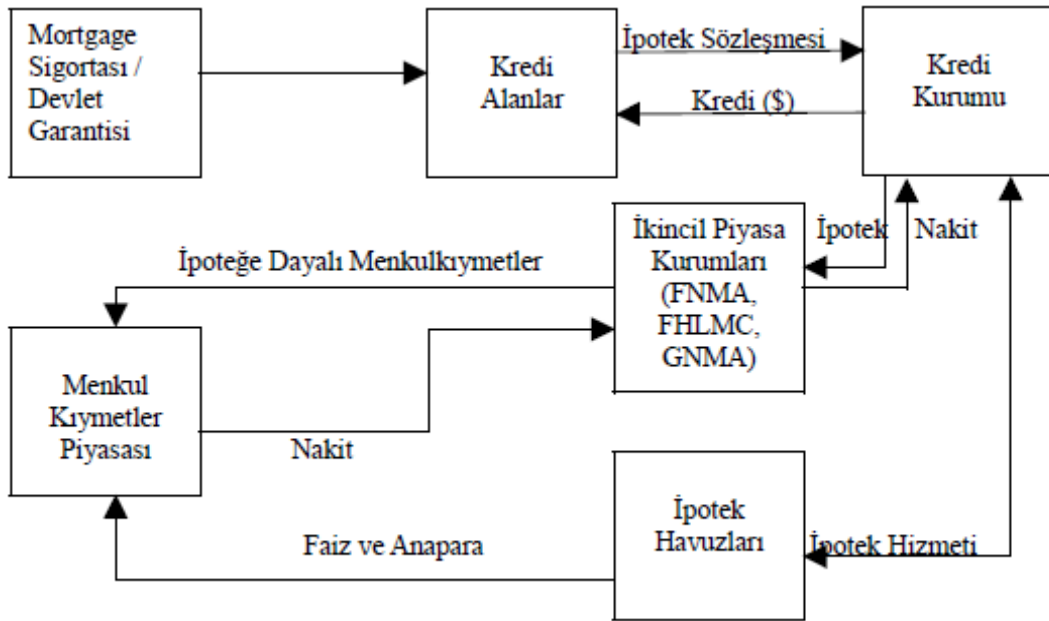
<sup>10</sup> Abdulrahman, Y.,- A.S. Tug., "Towards a Lariba Mortgage Financing in the United State: Providing an Alternative to the Traditional Mortgages", International Journal Of Islamic Financial Servies, USA, Vol.1, No:2, 1999, s.30.

<sup>11</sup> Yaron, E., Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı – 2, GYODER, İstanbul, 2005, s.29.



tarafından yaratılmakta ve konut edinimi için kredi almak isteyen kişilere verilmektedir. Kredi veren kurumlar yaratmış oldukları her tip krediyi, oldukça gelişmiş, etkin çalışan ve birçok finansal kurumu içeren ikincil ipotek piyasasına aktarabilmektedir. İkincil piyasaya aktarılan bu ipotekler yasal olarak, kredi riski vb. risklerin azaltılması amacıyla çeşitli düzenlemelere tabiidir ve konut kredileri ile ilgili Federal İpotek Birliği (FNMA), Federal Konut İpotek Kredisi Kurumu (FHLMC) gibi Devlet Ulusal İpotek Birliği (GNMA) gibi Devlet Destekli Kurumlar (Government Supported Enterprises) tarafından menkul kıymetleştirilmekte ve sermaye piyasalarında yatırımcılara İpoteğe dayalı menkul kıymet şeklinde satılmaktadır. Menkul kıymetleştirme yapan bu kurumların ana amacı nakit akımları etkin olmayan ipotek havuzlarını yatırımcıları da zarara uğratmayacak şekilde satarak nakite çevirmek ve elde edilen fonu tekrar sisteme aktarmaktır<sup>12</sup>.

Şekil 4; Amerikan Mortgage Sisteminin İşleyişi



Kaynak; Eczacıbaşı Menkul Kıymetler, 2005

Yukarıdaki şekilde Amerikan Tutsat Sitemi'nin basit işleyişi görülmektedir. Şekilde, sigorta kurumları ve devlet garantisi sağlayan kurumlar, kredi alanlar ve kredi kurumları sistemin birincil piyasasını oluşturur. Sigorta kanallarının görevi kredi kurumlarına kredi alanların aldıkları kredileri geri ödeyeceklerine dair garanti sağlarlar<sup>13</sup>. Sistemde bu görev özel sigorta şirketleri veya devlet garantisi sağlayan Federal Konut İdaresi (FHA) veya Emekli

<sup>12</sup> Alp, A.-Yılmaz, U., "Konut İpotek Kredilerinin Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansmanı", Active Finans Dergisi, Ağustos-Eylül 1999, Sayı:7, s.2.

<sup>13</sup> Yavaş, A., İpoteğe Dayalı Olarak Çıkarılan Menkul Kıymetler, SPK Yayını, Ankara, 1987, s.18.

Askerler İdaresi (VA) tarafından sağlanmaktadır. Sistemde FNMA, FHLMC, GNMA ve benzeri kurumlar ikincil piyasayı oluşturmaktadır.

Yukarıda bahsedildiği gibi kredi kurumlarından ipotek kredilerine dayalı havuzları satın alınarak bunları menkul kıymetleştirmekte ve sermaye piyasalarında yatırımcılara satılmaktadırlar. Menkul kıymet satışından doğan gelir ise tekrar kredi kurumuna aktarılmaktadır. Diğer taraftan bu kurumlar yatırımcılara, menkul kıymetlerden doğan anapara ve faiz ödemeleri konusundaki alacak haklarına garanti sağlamaktadırlar. Sistemdeki diğer bir fonksiyon ise hizmet verme sürecidir. Bu süreç kredi kurumunun ipoteklerden doğan anapara ve faiz ödemelerinin kredi alanlardan toplanması ve yatırımcılara dağıtılması sürecidir. Bu kredi kurumunun kendisi tarafından yapılabileceği gibi bu hizmeti veren başka bir kurum tarafından da yapılabilmektedir. Sistemdeki temel prensip bu şekilde olmasına karşılık özellikle ikincil piyasa kurumlarının faaliyetleri konusunda çeşitli farklılıklar da bulunmaktadır.

### **1.1.2. Mortgage Krizinden Finans Krizine**

Dünya 1929 yılı ekonomik buhranla aynı olmasa bile etkileri giderek artan bir finansal kriz ile karşı karşıyadır. Ülkeler kurtarma adımlarını atarken, küresel ekonomideki tansiyon bir türlü düşmemiştir. 2007'de başlayan küresel kriz her gün yeni bir boyut kazanırken, ülkelerin birçoğu aldıkları kararlarla bu krizi en az hasarla atlamanın arayışı içindedirler.

#### **1.1.2.1. Krizin Sebepleri ve Gelişimi**

2008 yılının ikinci yarısında tüm dünya piyasalarında sert şekilde hareketler yaşanıyor. Borsalar bazı günler büyük değer kayıpları yaşarken, dünyanın çeşitli bölgelerinden gelen batık fon haberleri piyasalardaki tedirginliği arttırmıştır. Peki piyasalar bugünlere nasıl geldi? 2006 yılının ikinci yarısında ABD'de konut sektöründe durgunluk başladı. Ardından FED'in faiz artırması, değişken faizle kredi kullananlara yansıdı. Aylık ödemeler arttı, geri ödemelerde sorunlar çıktı<sup>14</sup>.

- Konut değerleri düştü, menkul kıymet değerleri geriledi. Sonuçta likidite sorunu baş gösterdi. Yüksek riskli kredilere yatırım yapan fonlar sıkıntıya girdi.

---

<sup>14</sup> Demir, F.- Karabıyık, A.- Ermişoğlu E.- Küçük A., ABD Mortgage Krizi, BDDK, Ağustos 2008, s.33.

- İlk batış haberi Haziran 2007'de yatırım bankası Bearn Stearns'den gelmiştir. 2.6 milyar dolarlık mortgage kredileri yatırımı yapan iki fon batmıştır. Bu durum global piyasalardaki endişeleri artırmış ve borsalarda satışlar başlamıştır.
- Sıkıntı temmuzda Avustralya'da ortaya çıktı. Basis Capital'in 275 milyon dolarlık, Absolute Capital'in de 177 milyon dolarlık fonu batmıştır. Temmuzdan sonra sorun Avrupa'da da kendini göstermiştir.
- IKB Deutsche Industriebank 8 milyar avroluk fonuna ilişkin ödeme gücünü açıklamış. Bu arada ABD'de Sowood Capital 3 milyar dolarlık fonunun, Bear Stearns de bu kez 850 milyon dolarlık fonlarının battığını açıklamıştır.
- Alman devlet bankası IKB'nin borçlarına garanti verirken, FED Başkanı Bernanke sorunların genele yayılmayacağını söylemiştir. Bu açıklamalar piyasaları biraz olsun rahatlatmıştır. Ancak ağustosun ilk günlerinde Fransız bankası BNP Paribas, 1,6 milyar dolarlık üç fonun işlemini durdurmuştur. Böylece kredi sorununun Avrupa'da da yayıldığı kesinleşmiştir.
- Başta Dow Jones olmak üzere Avrupa ve Asya piyasalarında ciddi düşüşler gündeme gelmiş. Gelişmekte olan ülkelerden para çıkışları yaşanmıştır.
- Yüksek riskli mortgage kredilerindeki sorunun başka bölgelere yayılmasını önlemek için tüm dünyada merkez bankaları harekete geçmiş. Avrupa ve ABD merkez bankalarının öncülük ettiği müdahale ile piyasalara yaklaşık 350 milyar dolara yakın likidite enjekte edilmiştir.
- Likidite desteğinin nedeni özetle şöyledir: Konut kredisi firmaları alacaklarını teminat gösterip piyasaya tahvil satmıştır. Kendi firmaları sıkıntıya girince tahvillerin değeri hızla düştü. Bunları satın alan yatırım fonları ve bazı büyük bankalar kısa sürede büyük zarara uğradı. Büyük bankalar riskli müşterilerine borç vermeyi kesti. Bu nedenle likidite krizi yaşandı ve merkez bankaları para enjekte edilmiştir.
- ABD'nin en büyük konut kredisi sağlayıcısı Country wide şirketinin notu düşürülünce Wall Street'te panik başlamıştır. Uluslararası yatırım ve danışmanlık firması Merrill Lynch, yatırımcılarına bu şirket hakkında, likidite sorunu yaşamamak için para bulmaya çalışmıştır.
- Nakit bulamayan yatırım fonları ne var ne yok satmıştır. Bu panik satışlar altın fiyatını bile düşürmüştür. Dünya ekonomisi yavaşlar endişesiyle petrol ve maden fiyatları da gerilemiştir.
- Dow Jones liderliğinde bütün dünya borsaları sert bir düşüş trendine girmiştir. Bu gelişme önce Asya ile Avrupa'yı da aynı şekilde etkisi altına almıştır. Japon Merkez

Bankası, kısa vadeli faiz oranlarındaki yükselişi frenlemek için bankacılık sistemine 400 milyar yen verdi ama buna rağmen oranlar yüzde 0.53 ile 0.55 puan aralığına çıkmıştır.

- ABD Hazine Bakanı Henry Paulson, global piyasalardaki dalgalanmanın büyüme hızına zarar vereceğini ancak Amerikan ekonomisinin bir resesyona sebep olmadan bu durumla başa çıkabilecek kadar güçlü olduğunu açıklamıştır<sup>15</sup>.

### 1.1.2.2. Dünyada ve Türkiye’de Etkileri

FED, 900 milyar dolara kadar çeşitli likidite önlemleri, ayrıca bir ticari kağıt programı ve AIG ve JP Morgan gibi tek şirketlere kredi verme gibi uygulamalar yapıyor. Mortgage piyasasında başlayan kriz birçok ABD’li bankanın tarihe karışmasına neden olmuştur. ABD’nin önde gelen bankalarından Bear Stearns, 2008 Mart ayında şirketin tamamını 236 milyon dolar olarak değerleyen hisse başı 2 dolar fiyatla JP Morgan’a satılmıştır. Kredi krizi öncesinde ABD’de beş büyük yatırım bankası bulunuyordu. Yatırım bankaları, uzun vadeli kaynak transferi yapma görevini üstlenmiş kurumlar niteliğini taşıyormuş. Bu bankaların mevduat toplama yetkisi bulunmuyor. Bear Stearns’ün 2008 Mart’ta JP Morgan’a satılmasının ardından, Bank of America Merrill Lynch’i satın aldı. Alıcı bulamayan Lehman Brothers iflasını açıklamıştır. Son olarak Fed, ABD’nin en büyük iki yatırım bankası Goldman Sachs ve Morgan Stanley’yi desteklemek için her iki bankanın da statusünü değiştirmiştir. Tüm gelişmeler Wall Street’teki yatırım bankacılığı modelinin sona erdiği anlamına geliyormuş<sup>16</sup>.

Uluslararası finans krizinin başlangıcı olarak kabul edilen Ağustos 2007 tarihinden bu yana ABD’de batan banka sayısı 14’e ulaşmıştır. Banka iflasları 2008 yılında hızlandı ve sadece 11 banka iflas bayrağını çekmiştir. ABD hükümeti, son olarak ülkenin en büyük mevduat bankası Washington Mutual’a el koymuştur.

ABD Hükümeti kurtarma paketinin ilk ayağı olarak bankalara 250 milyar dolarlık yardım etme kararı almıştır. Bu yardım paketinden 9 banka yararlanacak. ABD’deki sorun, geliri olmayan kişilere kullanılan kredilerden kaynaklanıyor. Türkiye’de müşteri iyi araştırılıp konut kredisi onaylanırken ABD’de kredi isteyen geri çevrilmiyor; riski ne kadar yüksekse o oranda yüksek bir faiz oranı ile kredi alabiliyor. Türkiye’de bankalar emlak değerinin %75’ine kadar kredi verirken ABD’de bu oran%100. Subprime(yüksek riskli)

<sup>15</sup> [www.radikal.com.tr/yazici.php?haberno=230243&tarih.html](http://www.radikal.com.tr/yazici.php?haberno=230243&tarih.html) (20.10.2008)

<sup>16</sup> [www.tumgazeteler.com/?a=4264325](http://www.tumgazeteler.com/?a=4264325) (18.11.2008)

şeklinde adlandırılan bu kredilerin hacmi, son 6 yılda önemli ölçüde artarak yaklaşık 1,4 trilyon dolarlık büyüklüğe ulaşmıştır.10 trilyon dolar büyüklüğündeki mortgage piyasasının toplam büyüklüğünün yaklaşık %14'ü bu kredilerden oluşuyor. Sorun yaşanan kredilerin oranı yaklaşık %20, tüm mortgage büyüklüğü içindeki oran ise %2,8. Ancak riskli kredi kullananlar, ev fiyatları duraklayınca kredileri geri ödememeye başladı. Çünkü evini sattığında bile kredi borcunu kapatamıyor, üzerine de para vermesi gerekiyor. Dolayısıyla evler de bankalara bırakılmıştır. Söz konusu evlerin sayısı ciddi oranda artınca fiyatlar düştü, bankalar satamamıştır. Kredileri vermek için çıkardıkları fonlardan yatırımcılar paralarını çekince de sorun finansal piyasalara sıçramıştır. ABD'de konut kredilerinin gayri safi milli hasıla içindeki payı 54'lerde, oranın yüksek olması bu kredilerde yaşanan krizde ekonomiyi doğrudan etkiliyor. Ev fiyatları son yılların en düşük seviyesine gerilirken birçok sektör olumsuz etkilendi; yüz binlerce insan işsiz kalmaya başlamıştır. Ancak ekonomistler, mortgage sektöründeki durgunluğun bir süre daha devam edeceğini; ancak bütün bu işaretlere bakarak ABD'de emlak sektörü çöktü, demek için erken olduğunu söylüyor. Sorun likiditenin ciddi şekilde azalmasından kaynaklanıyor. FED faiz indirimleri ile nakit ihtiyacını giderip krizi bitirmeye çalışacak<sup>17</sup>.

ABD'nin en önemli ekonomi yayın gruplarından Bloomberg, geçen mart ayında yaptığı analizde ekonomik krizin haberini vermişti. Analizde şu ifadeler yer verildi: 'Emlakçılarının yarısından fazlası bahar satış sezonunda hayal kırıklığına uğramıştır. 1991 yılında da bir daralma yaşanmıştı. 1991 Temmuz 'unda yeni ev satışları 1989 Haziran'ına göre yüzde 45 azalırken 1,1 milyon kişi işini kaybetmişti<sup>18</sup>. 2007 Mart 'ında satışlardaki düşüş Eylül 2005'ten beri yüzde 28 oldu. Geçen yıl mutfak eşyaları üreten sektörde yüz bin işçinin işine son verildi. Emlak sektöründeki bu daralma bütün sektörleri etkileyecek; yaklaşık 1,5 milyondan fazla Amerikalı evlerini kaybedebilir, emlak sektöründe çalışan 100 bin insan da kovulabilir.' Peki bu sıkıntılı sürece yol açan neydi? Problemin kaynağında kredi notu açısından riskli grupta yer alan düşük gelirlilere verilen konut kredileri var. 1996–2004 yılları arasında verilen kredilerin sadece yüzde 9'u yüksek riskli gruplara veriliyordu. Bu grup, gelirini belgeleyemeyen veya düşük kredi notuna sahip kişilerden oluşuyordu. Ancak gayrimenkul fiyatlarında yaşanan yükseliş, durumu kredi ödemelerini yapacak kadar elverişli olmamasına rağmen değer kazanması sayesinde bu kişilere ciddi kazançlar sağlıyor ve kredi ödenemezse bile ev satılarak ciddi kazançlar elde ediliyordu. Bu da insanların ev almak için sıraya girmesine sebep oldu. Düşük kredi notu dolayısıyla yüksek faize de 'evet' dediler.

<sup>17</sup> [www.radikal.com.tr/yazici.php?haberno=229071&tarih.html](http://www.radikal.com.tr/yazici.php?haberno=229071&tarih.html) (06.08.2007)

<sup>18</sup> Keşmir, C., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği IV. Zirve Toplantısı Konuşması", İstanbul, 2005, s.74.

Ayarlanabilir faizli krediler alıyorlar ve ileride gelir daha çok olacak umuduyla ilk birkaç yıllık ödemeyi düşük tutuyorlardı. Borç veren bankalar ise bu durumdan oldukça memnundu. Sektör inanılmaz karlar elde ederken, pasta giderek büyüyordu. Büyüme özellikle 2004 yılından sonra ivme kazandı. 2004-2006 yılları arasında toplam gayrimenkul kredilerinin yüzde 21'i yüksek riskli gruplara verildi. Yüksek riskli kredi tutarı 2006'da 600 milyar doları buluyordu ki, bu tüm mortgage büyüklüğünün beşte birine denk geliyordu<sup>19</sup>.

Düşük ödemeye başlayan riskli kredi kullanıcıları ev fiyatlarındaki duraklamayı görünce kredileri geri ödememeye başlamıştır. Çünkü evini sattığında bile borcunu kapatamıyor ve üzerine para vermesi gerekiyordu. Krediler ödenmeyince bankalar bu evlere el koyup satmaya başlamıştır. Bu tür evlere 'foreclosure's deniyor. Son iki yıldır 'foreclosure's evlerin sayısında ciddi artış var. Bankalar bunları satıp nakit paraya çevirmek zorunda olduğu için ev fiyatları düşüşe geçmiştir. Fiyatlar düştükçe foreclosure'lar arttı. Kısır döngü oluşmuştur<sup>20</sup>.

Mortgage piyasasındaki durgunluğun işaretleri uzun süredir rakamlara yansımıştır. Öncelikle belirli bölgelerde gayrimenkul fiyatlarında ciddi duraklamalar oldu. Ev fiyatları, belli metropolitan alanlarda son 11 yılın en düşük seviyesine indi, satışlar da gerilemiştir. Bölgesel sektörlerde fiyatlar çok düşmemesine rağmen piyasada satılığa çıkan ev sayıları rekor üstüne rekor kırmıştır. Ortalama 5 ayda satılan evler bir yıldan fazla beklemekteydi. Yeni ev inşası önemli ölçüde düşmüştür. Ülkenin en büyük 149 metropol bölgesinde ev fiyatları düşmüştür. 40 eyalette ev satışlarında düşüş yaşanmıştı. Florida'da konut satışları % 31, California'da % 21 düşmüştür. Gayrimenkul satışları son 7 yılın en düşük seviyesine inmiştir. Tüketici kredileri çok zor bulunuyor, faizlerde belirli bir artış gözleniyordu. Yeni ev üreten şirketler zarar üstüne zarar etmekteydiler. Satıştaki ev sayısı artınca yeni gayrimenkul üreten şirketler yeni projelere başlamıyorlar. Başladıklarını bitirip satmakta zorlanıyorlar. İnşaat sektöründe gerileme rekor seviyelere ulaşmıştır. 2008 haziran ayında ev yapımında son 16 yılın en düşük seviyesi gerçekleşmiştir. Finansal kriz, dünya piyasaları ile birlikte mortgage'a bağlı olarak çalışan birçok sektörü olumsuz etkilenmiştir. Mortgage sektöründeki olumsuz gelişmelerden emlakçılar başta olmak üzere inşaat yapım ve onarım firmaları da nasibini almıştır. Evlerin değerlenmesinden gelen artışları da kredi olarak değerlendiren tüketiciler bu duraklamayla birlikte harcamalarını önemli oranda azaltmıştır. Konut kredisi sahipleri; otomobil, mobilya ve dayanıklı madde alışımı kesmiştir. Otomotiv satışlarında da %6 gibi ciddi düşüşler yaşanmıştır.

<sup>19</sup> Rosemarie, S., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği IV. Zirve Toplantısı Konuşması", İstanbul, 2005,s.68.

<sup>20</sup> www.savaskarsitlari.org/arsiv.asp?ArsivTipID=1&ArsivAnaID=48033 (12.05.2009)

Bu durgunluk yüksek riskli kredi grubunda yaşanan foreclosurelar sayesinde dramatik bir likidite sorununa yol açmıştır. Yatırımcılar bu fonlardan paralarını çekince bir anda ortalık karışmıştır. Likidite(nakit) sıkıntısı artık ciddi bir problem halini aldı. Bu şirketler artık fonları çevirecek likiditeyi bulamaz hale gelmiştir.

Piyasadan en büyük payı alan banka ve şirketler bu fonların battığını açıklamıştır. Para bu finansal enstrümanlardan daha güvenli olan bonolara kaymıştır. 2007 içindeki ilk fon batışını New Century açıklamıştı. ABD mortgage piyasasının en büyük ismi Countrywide iflasın eşiğine gelmiştir. Toplam kredilerin %14'ünü vermiş olan Countrywide`ın sağladığı toplam mortgage kredisinin büyüklüğü 1,4 trilyon doları buluyor. Riskini paylaştıranlar diğer alanlar sayesinde buradaki zararını kapatmaya çalışıyor. Fonlar fiyatlandırılmadığı için yeni krediler alınamamıştır. Piyasada henüz gayrimenkul fiyatlarında bir düzelme görülmediğinden yeni yatırımcı çekmek de imkan dahilinde değildir<sup>21</sup>.

Dünyayı saran kriz Avrupa'nın ikinci büyük ekonomisi İngiltere'yi de önlem almaya itmiştir. İngiltere'nin açıkladığı paketin büyüklüğü 400 milyar sterlini ( 691 milyar dolar ) bulmuştur. Hükümet bankalara 50 milyar sterline ( 87.8 milyar dolar ) kadar sermaye enjekte etmiştir. Bu miktarın yarısı tercihli hisse ya da sürekli faiz getiren hisseler olabilir<sup>22</sup>.

Avrupa'nın en büyük ekonomisine sahip olan Almanya'nın kurtarma paketinin büyüklüğü 500 milyar Euro'yu bulmuştur. Paketin 400 milyar Euro'luk kısmı bankalar için garantilerden, 80 milyar Euro'luk kısmı bankaların sermayelendirilmesinden ve 20 milyar Euro'luk kısmı garantilerin desteklenmesinden oluşmuştur. Para yeni oluşturulan 'mali piyasa istikrar fonu'na transfer edilecek ve bankalar gelecek yılın sonuna kadar bu fondan yararlanabilecektir. Almanya'nın banka kurtarma paketinin tutarı olan 500 milyar Euro, ülkenin 2007 yılında 2.423 milyar Euro olan gayrisafi yurtiçi hasılasının yaklaşık beşte birine denk düşmüştür.

Gelişmekte olan ülkelerin başında gelen Rusya, finans krizine karşı toplam değeri 86 milyar dolar olan iki önlem paketini hazırlamıştır. Paketlerde yer alan önlemler, dış borçlarını yeniden yapılandırması gereken banka ve şirketlerin kullanabileceği 50 milyar dolarlık bir fon kurulmasını ve ikinci derecede alacakları olan Rus bankalarına 950 milyar ruble ( 36.31 milyar dolar ) verilmesini içermiştir. Rusya küresel piyasalardaki aşırı hareket nedeniyle defalarca borsasında işlemleri durdurmak zorunda kalmıştır. Kriz nedeniyle Svyaz Bank, Kit-Finance ve Sobinbank adlı üç Rus bankası devlet eliyle kurtarılmıştır.

<sup>21</sup> [www.borsamania.net/forum/index.php?action=printpage;topic=4938.0](http://www.borsamania.net/forum/index.php?action=printpage;topic=4938.0) (21.06.2009)

<sup>22</sup> [www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR\\_KOD=76772&ForArsiv=1](http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=76772&ForArsiv=1) (21.06.2009)

2001 krizinde ekonomisi ağır yara alan Türkiye, ABD'den başlayan küresel krizde dayanıklı kalmıştır. Krize neden olan mortgage ürünlerinin Türkiye'de yer almaması nedeniyle bankacılık sisteminde ABD ve Avrupa'dakine benzer sorunlar görülmemiştir. Merkez Bankası, küresel mali krizin Türkiye'ye olası etkilerine karşı 2002 yılında sona erdirdiği döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetlerine yeniden başlamıştır. Böylece Merkez Bankası, bankaların MB aracılığıyla birbirlerinden borç alabilmesine olanak sağlamıştır. Merkez Bankası, son olarak bankaların likidite durumlarını güçlendirmek üzere döviz ihalelerine ara vermiştir.

Dış borcun fazla olmasına rağmen Türkiye'de şirketlerin borçlarının batıdakilere göre daha az seviyelerde olmuştur. Türkiye'de mortgage ve hedge fonların az olmasıyla, ABD ve Avrupa'da bu ikisiyle de ilgili büyük problemler yaşamaktadır. Küresel kriz Türkiye'nin otomotiv ve tekstil sektörlerindeki ihracatını yavaşlatmıştır. İhracatın büyük oranda Avrupa'ya yapılmasından dolayı Avrupa'daki ekonomik durumun Türkiye'nin ihracatını çok etkilemiştir.

Küresel mali krizin etkilediği reel sektöre destek niteliğinde paket hazırlanmıştır. Tekstil, otomotiv, demir-çelik, denizcilik, turizm ve müteahhitlik sektörlerini içeren sektörel tedbirler paketi çerçevesinde, finansman ve kredi, vergi, istihdam ve işsizlik ile sektörlere destek planlanmıştır. Eximbank'ın 500 milyon dolar olan limitini 1 milyar dolara çıkarılmıştır. Yapılan bu düzenlemeler, spesifik düzenlemelerden çok bütün sektörlerin ortak bir şekilde yararlanacağı bir alt paydayı oluşturulmaya çalışılmıştır. Piyasaya aktarılan kaynaklar 2008'in ikinci yarısından sonra gündeme getirilen merkezi bütçe harcamaları 10,7 milyar lira iken, bu rakam 2009'da 16 milyar lira olması öngörülmüştür.

## **1.2. BDDK'nın Mortgage Krizi Analizi**

Mali sektör, risk, makro ekonomi ve kurumun faaliyet alanına giren diğer konularda araştırma ve analizleri içeren çalışma tebliğleri hazırlayan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), yazılı bir tebliğ yayımlanmıştır.

ABD, ülkede mortgage kredileri nedeniyle başlayan dalgalanmanın başında FED'in para politikasıyla tedbirler almaya çalışmıştır. ABD, bu önlemlerin yetersiz kalması, piyasalarda tedirginliğin devam etmesi, durgunluk ihtimalinin ortaya çıkması nedeniyle maliye politikası uygulamaları, yeniden yapılanma çalışmaları ve çeşitli düzenlemelerle dalgalanmanın negatif etkilerini ortadan kaldırmaya çalışmıştır.



## **- Para Politikası Uygulamaları**

FED, 2007'de başlayan dalgalanma sürecinde 3. defa politika değişikliğine giderek, gösterge ve iskonto faiz oranlarını yeniden düşürmeye başlamış ve çeşitli kanallarla piyasaya likidite desteğinde bulunmuştur.

Iskonto faiz haddindeki indirime rağmen sistemin eski işleyişine dönmemesi, kuruluşların birbirine borç vermekte tereddüt etmeye devam etmesi üzerine FED, gösterge faiz oranlarında indirime gitmiştir. Federal Açık Piyasa Kurulu % 5,25 düzeyinde olan gösterge faizini 7 defada % 2'ye indirmiştir.

FED, finansal dalgalanmanın etkilerini en aza indirmek amacıyla birçok yeni likidite sağlama kolaylıkları oluşturdu ve mevcut uygulamalar ile operasyonlarda önemli değişikliklere gitmiş. 17 Ağustos 2007'de 100 baz puan olan birincil kredi oranı ile FED hedef faiz oranı arasındaki spread farkını 50 baz puana indirmiş ve 30 gün vadeli kredilerin yenilenebilirliğine izin vermiştir. Ayrıca 16 Mart 2008'de spread farkını 25 baz puana düşürerek, kredilerin vadesini 90 güne çıkarmıştır.

12 Aralık 2007'de vadeli ihale kolaylığı programını uygulayacağını açıklayan FED, 17 Aralık 2007'de 28 gün vadeli, 20 milyon dolar tutarındaki ilk ihaleyi gerçekleştirmiştir.

FED, 11 Mart 2008'de vadeli menkul kıymet borç verme kolaylığı programını oluşturdu ve 27 Mart 2008'de haftalık ihaleler başladı. FED, 16 Mart 2008'de 6 aylık bir dönem için piyasa yapıcılığı kredi kolaylığı uygulamaya başlamıştır.

## **- Vadeli İhalelerle Piyasaya 490 Milyar Dolar Likidite Desteği**

Aralık 2007'den Mayıs 2008'e kadar olan dönemde vadeli ihaleler ile piyasaya 490 milyar dolar tutarında likidite desteğinde bulunuldu. Mart 2008'den sonra aylık miktarın 100 milyar dolara çıkarılacağı açıklanmıştır.

FED'in dalgalanma döneminde likidite desteği olarak yaptığı en olağandışı yardım ise bir yatırım bankası olan Bear Stearns'e reeskont penceresinden kredi kullandırması olmuştur. Bear Stearns'in likidite sıkışıklığına girdiğini açıklamasının ardından FED, JP Morgan aracılığıyla şirkete 28 gün vadeli likidite sağlayarak, son borç verme mercii görevini mevduat kuruluşu olmayan bir banka için kullanmıştır.

Bu arada FED'e acil durumlarda mevduat bankası olmayan bir kuruluşa reeskont penceresinden kredi kullandırma yetkisi "Büyük Depresyondan" sonra 1932 yılında yürürlüğe konulan bir madde hükmüyle verilmişti.

Bear Stearns'ın likidite sıkışıklığı nedeniyle yaşadığı sorun FED'i özellikle piyasa yapıcılarına yönelik olmak üzere günlük likidite sağlama yolunda çalışmalar yapmaya sevk etmiştir.

FED, nakit ve menkul kıymet şeklinde büyük tutarlarda borç vererek, piyasaya yeniden bir düzen kazandırmak istemiştir. Mart 2008 sonu itibariyle yaklaşık 1 trilyon dolarlık bilançosunun yarısından fazlasını yeni geliştirmiş olduğu programlar teşkil etmiştir.

Bu çerçevede yapılan işlemler arasında, 100 milyar dolar vadeli ihale kolaylığı, 100 milyar dolar ipotekli konut finansmanına dayalı 28 günlük repo, 200 milyar dolar vadeli menkul kıymet borç verme kolaylığı, 36 milyar dolar döviz swapleri, 29 milyar dolar Bear Stearns'in satışını desteklemeye yönelik kredi ve 30 milyar dolar piyasa yapıcısı kredi kolaylığı yer almıştır.

## **- Maliye Politikası Uygulamaları**

FED'in aldığı önlemlerin yetersiz kalması, durgunluğa girme beklentilerinin artması üzerine ABD hükümeti, ekonomiyi yeniden canlandırmak amacıyla genişletici maliye politikası tedbirleri de almaya başladı. Bu kapsamda 150 milyar dolar tutarında ekonomik büyüme paketi açıklanmıştır.

Bu paketin 100 milyar dolarından tüketicilerin, 50 milyar dolarından işletmelerin yararlanması planlanmıştır.

ABD otoriteleri çeşitli düzenlemelerle mortgage piyasasını yeniden disipline etmeye çalışmıştır.

Mortgage piyasasında disiplini tesis etmek, suiistimallerin önüne geçmek, mortgage kredisi veren kuruluşların işleyişini belli minimum standartlara bağlamak ve tüketiciyi korumak amacıyla "Mortgage Reform ve Suistimalleri Önleme Yasa Taslağı" hazırlanmıştır.

Kredi verme sürecini disipline etmek amacıyla "Adil ve Doğru Kredi İşlemleri Yasası" 2003'ün konuya ilişkin bölümü değiştirildi. Değişikle kredi verilirken riske dayalı fiyatlama yapılması istenmiştir.

Tüketicileri bilgilendirmek ve kuruluşlara tüketici korumasının nasıl yapılacağını göstermek için hibrid değişken faiz oranlı mortgage ürünlerinin özelliklerini anlatan rehber yayınlanmıştır.

Amerikalı ailelerin konut finansmanı sorununu çözmek, finansal piyasalara olan güveni yeniden oluşturmak ve ekonomiyi güçlendirmek için çözümler üretmek amacıyla ABD Senatosu ile ABD Temsilciler Meclisinin işbirliğiyle "Konutlaşma ve Ekonomik İyileştirme Kanunu" düzenlenmiştir. ABD Senatosunda 23 Temmuz 2008'de kabul edilen kanun, "Federal Konut Finansmanı Düzenleyici Reform Kanununda", Konut Sahipleri Hope Kanunu ve İcraların Önlenmesi Kanununda düzenlemeler yapmaktadır.

### **- Denetim Sürecinin Sıkılaştırılması**

Dalgalanma başladıktan sonra yerinde ve uzaktan denetimlerle bankaların varlık kalitesi, likidite durumu, risk yönetimi ve rezerv durumu öncelikle ele alınmıştır.

Yine bu dönemde denetim anlamında Bear Stearns'in batmasından sonra SEC ve FED'in işbirliği içinde çalışmasına yönelik mutabakat zaptı imzalanması dikkat çekmiştir.

Dalgalanmayla özellikle ABD'de olmak üzere düzenleyici ve denetleyici otoritelerin ve yeni finansal ortamın işleyişi sorgulanmaya başlandı ve çeşitli reform önerilerinde bulunulmuştur.

Hazinenin tarafından hazırlanan Modern Finansal Düzenleyici Yapı Taslağında kısa ve uzun vadeli mevcut düzenleme yapısını oldukça değiştirecek önerilere yer verilmiştir. Kısa vadede sorunun çözümüne yönelik, "finansal piyasalar çalışma grubunun etkinleştirilmesi, mortgage kredisi veren kuruluşlar için tek bir düzenleyici otoritenin kurulup kredi vermenin belli standartlara bağlanması ve FED'in likidite desteğinin tüm finansal kuruluşları içerecek şekilde genişletilmesi" önerilerinde bulunulmuştur.

### **- FED'in Likidite Verme Yetkisinin Genişletilmesi**

Finansal dalgalanmaya neden olan subprime mortgage kredilerinin yüzde 50'den fazlasının federal denetime tabi olmayan mortgage komisyoncuları tarafından ihraç edilmesi ABD otoritelerin tüm mortgage kredisi veren kuruluşların işlemlerini düzenleyecek tek bir kurumun ihdas edilmesi fikrine yöneltmiştir. Bu nedenle kısa vadede "Mortgage Kredi Verme Komisyonu"nun kurulması istenmiştir.

FED'in likidite verme yetkisinin mevduat kuruluşu olmayan finansal şirketleri de kapsayacak şekilde genişletilmesi önerildi. Ancak bu tarz bir desteğin sakıncaları da sıralandı.

Piyasa istikrarını düzenleyici bir idarenin kurulmasına karar verildi ve bu görevi FED'in ifa etmesi düşünülmüştür.

Analizde, “İhtiyatlı Finansal Düzenleyici İdarenin Kurulması” ve “Ticari Faaliyetleri Düzenleyici İdarenin Kurulması” hakkında da bilgi verilmiştir.

### **- Mortgage Kredi Sürecinin İyileştirilmesi**

Raporda, Finansal Piyasalar Çalışma Grubu, Finansal İstikrar Forumu ve ABD'nin taraf olduğu diğer uluslararası kuruluşların bünyesinde yapılan dalgalanmanın nedenlerine yönelik tespit ve piyasanın sağlıklı işleyişine dönmesi için sunulan önerilere de yer verilmiştir.

ABD'de mortgage kredisi verme sürecinin ana unsurlarının iyileştirilmesi için yapılması gündeme gelenler şöyle sıralandı:

- Tüm eyaletlerdeki mortgage brokerlarına tek bir lisanslama standardı geliştirilmeli.
- Federal ve eyalet düzenleyicileri, mortgage kredisi veren ya da kredi verme sürecinde bir şekilde müşteri ile karşılaşan kuruluşları sıkı ve düzenli şekilde izlemeli.
- FED daha güçlü tüketiciyi koruma kuralları oluşturmalıdır.

### **- Şeffaflığın Geliştirilmesi**

Finansal kuruluşların yapılandırılmış ürünlere baz teşkil eden varlıkların yapılarını yeterince araştırmaması ve piyasaya gelişmelerini yeterince takip etmemesi dalgalanma sürecinde birçok zararın ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Bu noktada finansal kuruluşların uygulamalar ile şeffaflığının geliştirilmesi için gerekenler şöyle sıralanmıştır:

-Denetleyici kuruluşlar, yatırımcıların, menkul kıymetleştirilmiş krediyi çıkaran kuruluş ve aracılardan krediye dair (ürünün dayalı olduğu varlık havuzu gibi) daha detaylı bilgi almasını sağlamalıdır.

-Denetleyici kuruluşlar; yatırımcıların portföylerinde bulunan araçları risk karakteristiğine dair kredi derecelendirme kuruluşlarının bağımsız bir bakış açısı geliştirmelerini sağlamalıdır.

-Finansal Piyasalar Çalışma Grubu; özel sektör ile birlikte kuracakları komitede yatırımcıların menkul kıymetleştirilmiş kredilerle ilgili kamuoyuna açıklama uygulamasını geliştirecek çalışmaların yapılmasını sağlamalıdır.

## - Risk Yönetiminde Zayıflıkların Giderilmesi

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yapılandırılmış kredi ürünleriyle ilgili süreç ve uygulamalarını geliştirmek için yapılması gerekenler arasında, derecelendirme yaparken kullandıkları kalitatif değerlendirmeleri kamuoyu ile paylaşmaları, yapılandırılmış kredi ürünleri için kullanılan derecelendirme sürecinin reforma edilmesi, çıkar çatışmalarını yönetmek için politikalar ve süreçlerin geliştirilmesi sıralanmıştır.

Risk yönetimindeki zayıflıkların giderilmesi için de küresel finansal kuruluşlar dalgalanma döneminde ortaya çıkan risk yönetimindeki eksiklikleri tespit etmesi, denetçiler küresel finansal kuruluşların risk yönetimindeki zayıflıkları giderme konusundaki gayretlerini izlemeli önerileri getirilmiştir.

İhtiyatlı düzenleme politikaları kapsamında da düzenleyici otoritelerin kuruluşların ters piyasa koşulları ve bilanço işi ve dışı maruz kaldıkları riskler ile orantılı sermaye ve likidite bulundurmasını sağlaması, krediyi çıkaran ve dağıtan kuruluşlar için risk yönetimine dair rehberler oluşturulması, Basel Komitesi likidite yönetimine dair rehberlerini güncellemeyi biran önce bitirmesi, Finansal Muhasebe Standartları Kurulunu dalgalanma sürecinde muhasebe standartlarının rolünü değerlendirmeye teşvik edilmesi önerileri yer almıştır<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> BDDK, “ABD Mortgage Krizi Analizi”, (05.08.2008)

## 2. AB ÜLKELERİNDE MORTGAGE UYGULAMALARI

Daha önce kısa tarihte belirtildiği üzere, ipotek kredilerle ilgili ortak davranış ve uygulama için Avrupa Topluluğu Ekonomik ve Sosyal Komisyonun hazırladığı Direktif, hayata geçirilememiştir. Ancak, Avrupa İpotek Federasyonu'nun ilgili kuruluşlarla bir çeşit eşgüdüm salama çalışmaları devam etmektedir. Avrupa İpotek Federasyonu üyesi ülkelerin ipotekle ilgili finansman kuruluşları, 2000 yılında, Avrupa'da yerleşik ve yerleşik olmayanlara verilen ipotekli kredilerin %70'ini temin etmişlerdir ki yaklaşık 3,8 trilyon Euro yapmaktadır. Bu meblağ ise Avrupa Birliği toplam Milli Gelirinin %40'ını 51 oluşturmaktadır. İpotekli krediler, 1990 yılı sonrasında yıllık ortalama %8 artarak, 2000 yılında ikiye katlanmıştır<sup>24</sup>.

Avrupa Birliği ülkelerinin Lüksemburg hariç, hemen tamamında ipoteye dayalı menkul kıymetleştirmede uzmanlaşmış konut finansman sistemleri ve kurumları bulunmaktadır. Ancak, ABD'deki kadar hızlı bir gelişme gösterememişlerdir<sup>25</sup>.

### 2.1. AB'nin Mortgage Piyasalarına İlişkin Politikaları

#### -AB'nde Mortgage Piyasaları

Avrupa Birliği nezdinde ipotekli kredi piyasalarına müdahaleyi tartışmak ve değerlendirmek, Komisyon'un AB'nin rekabet gücünü arttırmayı amaçlayan "Lisbon" hedeflerine ulaşma taahhüdünün önemli bir unsurudur. Bu, genel olarak finans hizmetlerinin ve özel olarak perakende finans hizmetlerinin entegrasyonunu hedefleyen Komisyon politikasının da çok önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Entegrasyonun artırılması sonucunda daha verimli ve daha rekabetçi bir ipotekli kredi piyasasının oluşturulmasının, AB ekonomisinin büyümesine katkıda bulunacağı öngörülmektedir. Böyle bir piyasa, bir yandan, giderek yaşlanan bir nüfus yapısı dikkate alındığında, AB tüketicilerinin uzun vadeli geleceklerini güvenceye almalarını kolaylaştırma ve onların uygun koşullarda konut edinme olanaklarını azami düzeye yükseltme, bir yandan da, işgücünün serbest dolaşımını kolaylaştırma potansiyeline sahiptir<sup>26</sup>.

<sup>24</sup> Karagöz, A., "Mortgage Piyasası ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Active Finans Makaleleri, 2004, s.2.

<sup>25</sup> Lampert, A., Trends in European Housing Finance, GYODER, İstanbul, 2004, s.4.

<sup>26</sup> Ercan, a.g.k., s.87.

İpotekli kredi piyasaları, tüketicilerin de yer aldığı en karmaşık piyasalar arasındadır. Bir ipotek işleminin ‘değer zinciri’nin her aşamasında, farklı ve uzmanlaşmış piyasa oyuncuları bulunabilir. Bir tüketicinin tek bir ev satın alma işlemine, ipotek aracıları, ürün paketleyicileri uzman/genel kredi kurumları, menkul kıymet ve tahvil ihraççıları ve alıcıları (global yatırımcılar da dahil) , sigorta şirketleri ve hatta resmi kurum ve idareler de katılabilir. AB ipotekli kredi piyasalarında yakın geçmişin, şimdiki ve gelecek ekonomik iklim ve ortam üzerindeki önemi ve etkisi azımsanmamaktadır.

AB ipotek piyasalarının çoğu, son yıllarda hızla büyümekte ve gelişmektedir. 2004 yılı sonunda, henüz geri ödenmemiş ipotekli konut kredilerinin değeri, AB toplam GSYİH’ sının yaklaşık %40’ını temsil etmektedir. Üye Devletlerin çoğunda, GSYİH’ ya da ailelerin harcanabilir gelir düzeyine kıyasla, mevcut ipotek borçları tarihsel en yüksek düzeyindedir. İpotekli kredilerdeki bu artış, hem makro-ekonomik faktörlere hem de AB finans piyasalarında liberalleşme ve entegrasyon artışı gibi yapısal gelişmelere bağlıdır. Bununla birlikte, bazı ortak özellikleri ve trendleri paylaşmalarına rağmen AB ipotekli kredi piyasalarının birbirlerinden çok ayrı farklı oldukları da gerçektir. Büyüme oranı gibi, piyasaların nispi büyüklükleri de farklıdır. Ürün çeşitliliği, borçlu profilleri, dağıtım yapıları, kredi vadeleri/süreleri, ev sahipliği oranları ve fonlama mekanizmalarında önemli farklar vardır<sup>27</sup>.

İpotek ve konut piyasalarındaki bu farklar, üye devletlerin düzenleme/mevzuat, ekonomi tarihi ve kültürel faktörlerle ilgili davranış farklılıklarını yansıtmaktadır. Sonuçlardaki farklar; devletin konut piyasalarına doğrudan müdahalesi (örneğin, ev sahibi olanlara sunulan mali teşviklerle), ihtiyatlı ve tedbirli kanun hükümleri (örneğin, kredi meblağı-değer oranlarına kanunlarla getirilen tavan ve sınırlamalar), ipotek piyasalarında rekabet düzeyi, konut kira piyasasının koşulları (sosyal konutların var olup olmaması da dahil) ve ipotekli kredilerin risk algılamaları (özellikle, temerrüt halinde kredi teminatının değerini nakde çevirmek için gereken süre ve masraf düzeyi) gibi faktörlere bağlı ve bu faktörlerle ilişkilidir<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> Orla, M.- Merxe T., “British Household indebtedness and financial stress: a household-level picture”, Bank of England Quarterly, 2004, s.43.

<sup>28</sup> Oksay, S.- Ceylantepe, T., Mortgage ve Mortgage Sigortaları, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, Yayın No;21, 2006, s.31.

## **- AB'nin Mortgage Piyasasını Değerlendirme Süreci**

Avrupa komisyonu ipotekli konut kredileri piyasasının entegrasyonun önündeki engellerin tespit edilmesi ve alınacak aksiyonların belirlenmesi amacıyla dört aşamalı bir çalışma başlatmıştır. İlk olarak Mart 2003'de bir Forum Grup oluşturmuştur. Forum Grup tarafından hazırlanan ve AB ipotekli konut kredileri piyasasının gelişimine yönelik 48 tavsiye içeren rapor Aralık 2004'de yayımlanmıştır (Mortgage Credit Forum Group, 2004). Komisyon, söz konusu tavsiyeleri baz alarak Temmuz 2005'de yeşil raporunu yayımlamış ve Konsültasyon sürecini başlatmıştır. Değerlendirme sürecinin bir diğer aşamasını ise, bu piyasaların entegrasyonunu arttırmanın maliyet ve faydalar hakkında yapılan ve Komisyon tarafından fonlanan bir araştırma oluşturmuştur. Diğer yandan Komisyon Mart 2001'de tavsiye niteliğinde yayımlamış olduğu "Konut Kredileri için Sözleşme Öncesi Bilgilere İlişkin İhtiyari Davranış Kuralları" (Avrupa Standart Bilgi Foyu kanalıyla, AB seviyesinde sözleşme öncesi bilgilendirmenin standardize edilmesi için bir emsal oluşturmuştur)<sup>29</sup>.

Komisyon, uygulamanın tatmin edici düzeyde olmadığını gösteren bir araştırma (Institute for Financial Services, 2003) dahil, davranış kurallarını gözden geçirme çalışması başlatmıştır. Komisyon, Davranış Kuralları hakkında nihai karar vermeden önce yukarıda bahsedilen konsültasyon sürecinin sonuçlarını beklemiştir.

## **-AB Mortgage Piyasasının Entegrasyonunun Maliyet ve Faydaları**

Çalışma da, entegrasyonun arttırılmasının önümüzdeki on yıl için AB ekonomisine olacak katkısı 94,6 milyar Euro (bu miktar AB toplam GSYİH' nin 0,89'una tekabül etmektedir) olarak öngörülmektedir. Entegrasyon artışının 2015 itibariyle AB GSYİH' da %0,7'lik, özel tüketimde ise %0,5'lik bir artış sağlayacağı tahmin edilmektedir. Çalışmada ayrıca, yabancı kreditorlerin ipotekli konut kredileri sunumu için de tüketiciler cephesinde ciddi bir iştah olduğu belirtilmektedir. Kreditorlerin ise gerek şube açmak ya da iştirak edinmek suretiyle gerekse de birleşme ve devralmalar yoluyla diğer üye ülkelerdeki faaliyetlerini arttırmak yönünde önemli sinyaller verdiği belirtilmektedir<sup>30</sup>.

Çalışmaya göre, ipotekli konut kredisinin genel toplam maliyetinin daha düşük olması, asli ve önemli bir potansiyel fayda olabilir. Bağlantılı ürünlerde (örneğin, ipotek sigortası ürünleri ) ürün tamlığının ve bütünlüğünün arttırılması bir potansiyel faydadır. Komisyon, bu

<sup>29</sup> Anzar, S., "A Common Mortgage For Europe", Enhr Conference July 2-6, Cambridge, UK, 2004, s.4.

<sup>30</sup> www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi56/Mortgage.pdf (08.09.2008)



yaratıcı ve yenilikçi ürünlerin ortaya çıkışını ilgiyle izlemektedir (bu ürünler şu anda bazı üye devletlerde mevcuttur) ve ortaya çıkan bu ürünlerle birlikte yüksek düzeyde bir tüketici korumasına gereksinim duyulduğunun da tam olarak farkındadır. Prime-altı düzeydeki borçlular (yani, düşük veya eksik derecesi olanlar) gibi, şu anda AB ipotekli kredi piyasalarının çoğunda marjinal sayılan kesimler de olmak üzere daha fazla sayıda borçluyu kredilendirme potansiyeli olması başka bir fayda olarak gözükmemektedir. Diğer finans hizmetleri sektörlerindeki entegrasyonlarda olduğu gibi, bu entegrasyonla da ölçek ekonomilerinin geliştirilmesi ve artırılması kesinlikle mümkün olacaktır. Sermaye piyasalarının ve sigorta piyasalarının artan kullanımı yoluyla ve sınır ötesine taşınan çeşitlendirme ile kredi riskinin düşürülmesine destek sağlanacaktır. Son olarak, sermaye verimliliğinin artırılması, yani sermayenin en çok ihtiyaç duyulan ve en çok karşılık alınan piyasalara gitme kapasitesinin artırılması potansiyeli bulunmaktadır.

## 2.2. Seçilmiş Ülke Uygulamaları

### 2.2.1. Almanya Modeli

Almanya tutsat sistemi 200 yılı aşkın tarihi ile avrupanın en geniş tutsat sistemidir. İlk ipotek bonosu ihracı 18.yy da yapılmış ve sistem günümüze kadar hızlı bir gelişim göstermiştir. Alman tutsat sisteminde farklı türdeki bankalar ( ticari bankalar, tasarruf bankaları, kooperatif bankaları) ve diğer finansal kuruluşlar (bausparkassen, özel amaçlı kredi kuruluşları, sigorta şirketleri, leasing şirketleri) gayrimenkul finansmanına yönelik krediler verebilmektedir. Diğer yandan bu konuda uzmanlaşmış ipotek bankaları bulunmakta olup, bu bankalar “Pfandbriefe” adı verilen menkul kıymetleri ihraç etmekte ve topladıkları fonlar ile gayrimenkul finansmanına yönelik krediler vermektedir<sup>31</sup>.

Kredi kurumları tarafından verilen ipotek kredilerinde maksimum vade 25–30 yıl olmaktadır. Bununla birlikte faiz oranları 5–15 yıl arasında sabitlenmektedir. Daha uzun dönemli faiz sabitlemesi yasa açısından mümkün olmamaktadır. Kredi kurumlarının verdikleri kredilerde de KKDO oranı farklılık göstermektedir ve ortalama %60–80 arasında olmaktadır. Bausparkassen tarafından çıkarılan kredilerde ise vadeler 7–16 yıl arasında değişmekte ve KKDO oranı %80’i geçmemektedir<sup>32</sup>. Alman tutsat sisteminde anlaşılacağı gibi

<sup>31</sup> Uğur, A., Mortgage, Destek Yayınları, Ankara, 2007, s.59.

<sup>32</sup> Ercan, a.g.k., s.90.

birincil ipotek piyasasında kredi verme açısından genel anlamda Bankalar ve Bausparkassen piyasaya hakimdir. Bu kurumların kredi çıkarım prosedürü birbirine oldukça benzerlik göstermektedir. İlk adımda kredi kurumları tarafından kişinin gelir durumunu gösteren belgeler, konuta ilişkin kayıtlara dair belgeler ve kişinin krediyi ödeyebileceğine ilişkin bilgiler istenir. Sistem içinde genel olarak kişinin krediyi ödeyebilme gücü kredi kurumları tarafından Schufa Holding adındaki kredi bürosuna yaptırılmaktadır. Daha sonra bu bilgiler ışığında konut değerine ve kişinin kredibilitesine dayanan kredi miktarı belirlenir ve kredi çıkarılır.

Alman tutsat sistemi içerisinde erken ödeme imkanı bulunmamaktadır. Eğer kredi alan kişi erken ödeme yapacak ise oldukça yüklü bir miktar erken ödeme cezası ödemesi gerekir. Bu erken ödeme cezası Avrupa'daki en yüksek erken ödeme cezası olarak bilinir. Örnek olarak 100.000 Euro değerinde 10 yıl vadeli bir kredi için kişi 5. yılsonunda kredinin tamamını kapatırsa ödeyeceği erken ödeme cezası Fransa'da yaklaşık 3.000 Euro, Portekiz'de 1.400 Euro iken Almanya'da bu ceza 11.000 Euro olmaktadır<sup>33</sup>.

Alman Bausparkassen sistemi konut finansman sistemlerinden sözleşme sisteminin bir çeşididir. Tasarrufların krediye endeksli bir şeklini sunmaktadır. Genel olarak sözleşme sonunda verilecek olan kredi piyasa faiz oranının altında verilmektedir. Bausparkassen sisteminin ana ilkesi banka ve müşteri arasındaki ilişkileri yöneten bausparkassen sözleşmesidir. Sistemin işleyişini şu şekilde açıklayabiliriz, Sistemde ilk olarak banka ile müşteri arasında bir sözleşme yapılır. Yapılan bu sözleşme, kredi ile ilgili sözleşme miktarı (örnek 100.000 Euro), tasarruf oranı, geri ödeme oranı, tasarruflar ve kredi için faiz oranı gibi tüm araçları sabitlemektedir. Daha sonra müşteri sözleşmede belirtilen miktarın % 40-50'si civarında tasarruf toplamaktadır<sup>34</sup>.

Bausparkassen sistemi kapalı bir sistemdir. Bu sebeple sistem içinde toplanan fonlar tekrar, sisteme dahil olmuş müşterilere aktarılır. Diğer taraftan müşteriler fonların hazır bulunma durumuna göre bir bekleme süresine tabidirler. Spesifik bazı kurallar müşterilere yapılacak kredi ödemelerinin sırasını belirler. Dağıtım fonuna toplanmış olan tasarruflar bausparkassen kredilerinin ödenmesi görevini görür. Bu fon aynı zamanda daha önce verilmiş olan krediler için yapılan geri ödemeleri de içerir. Son aşamada ise müşteri sözleşmede hemfikir olunmuş vade ve faiz oranı temeline göre kredisini geri ödemeye başlamaktadır. Bu sistemin uygulanmasında yalnızca bausparkassen yetkili kılınmıştır ve bausparkassen

---

<sup>33</sup> Roy, F., "Mortgage Lending And Risk Management in Germany", Edited By Jozsef Hegedus and Raymond J. Struyk, Open Society Institute, Hungary, 2006, s.289-290.

<sup>34</sup> Uludağ, a.g.k., s.134.

kredileri yalnızca konut finansmanı için kullanılabilir<sup>35</sup>. Diğer taraftan sistemde devlet desteği de bulunmaktadır. Eğer kişi bir bauspar sözleşmesine sahip ve düzenli olarak tasarruf yapıyor ise konuta tahsis edilmiş tasarruf primi adı altında bir devlet desteğine hak kazanır. Bu hakkı kazanabilmek için kişinin yıllık gelirinin 25.600 Euro'yu geçmemesi ve minimum 7 yıllık bir tasarruf periyoduna sahip olması gerekir. Eğer kişi bu özellikleri taşıyor ise yıllık tasarrufunun %8,8'i kadar konuta tahsis edilmiş tasarruf primi alacaktır<sup>36</sup>.

Pfandbrief ise spesifik olarak tanımlanmış olan ipoteklerden oluşan havuza dayalı borç senetleridir. Tipik bir pfandbrief sabit faizli ve vade tarihinde bir kez ödenmektedir. İlgili yasaya göre kredi kurumları tarafından verilen kredilerde, eğer KKDO %60'ı aşmıyor ise Pfandbrief vasıtası ile krediler menkul kıymeteştirilebilir. İpotek bankaları ve özel bankaların birçoğu bu yöntemi kullanmaktadırlar. Bu modelde kredi riski kredi kurumu üzerinde kalmaktadır. Kredi kurumunun bir tek ipotek havuzu bulunmaktadır. Yeni bir kredi verildiği zaman yeni bonolar ihraç edilerek krediler fonlanmaktadır. Krediyeye dayalı olarak ihraç edilen bonolar kredi kurumunun bilançosunda kalmaya devam etmektedir. Diğer bir deyişle kredi dönemi boyunca anapara ödemeleri kredi kurumları tarafından yatırımcılara yansıtılmamakta anapara ödemeleri vade sonunda yapılmaktadır<sup>37</sup>.

İpotek bankalarının faaliyet şartlarının yasalarca belirlenmiş olması, bu bankalarca verilen kredilere ve ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin standartların belirlenmiş olması, bu bankaların kamu otoritelerinin denetimine tabii olması söz konusu menkul kıymetlere olan ilgiyi artırıcı unsurlar olmuştur. Alman tutsat sisteminde pfandbrief için herhangi bir devlet garantisi bulunmamaktadır. Bonoların Pazar kabul edilebilirlikleri tamamen dayalı oldukları kredi havuzuna ve bonoların güvelliğini garanti eden yasal yapıya bağlıdır. Alman İpotek Bankacılığı Kanunu (The German Mortgage Banking Act) Pfandbrief'in güvenliği konusunda yatırımcıları garantiye alan çeşitli düzenlemelere sahiptir<sup>38</sup>.

Alman tutsat sistemi ipotek kredilerine dayalı ipotek bonoları ihracında oldukça gelişmiş bir sistem olmasına karşılık bilanço dışı menkul kıymetleştirme yolu ile ipotek kredilerinin fonlanması çok fazla gelişmiş bir yapıya sahip değildir. Genel olarak MBS ihracında doğrudan bilanço dışı menkul kıymetleştirme yerine Sentetik menkul kıymetleştirme yolu kullanılmaktadır. Sentetik menkul kıymetleştirme yönteminde, doğrudan menkul kıymetleştirme yapısı kullanılmakta, varlıklardan kaynaklanan kredi riskleri

<sup>35</sup> United Nations, "Housing Finance Systems For Countries In Transition Principles And Examples", [www.unece.org/hlm/prgm/hmm/hsg\\_finance/housingfinance.pdf](http://www.unece.org/hlm/prgm/hmm/hsg_finance/housingfinance.pdf) (17.06.2008)

<sup>36</sup> Roy, a.g.k., s.288.

<sup>37</sup> Tosun, E., "Türkiye'de Konut İhtiyacı ve Konut Finansmanı", Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi (E-Dergi), Yıl:2, Sayı:2, issn 1305-7979, s.11.

<sup>38</sup> Roy, a.g.k., s.295.

yatırımcılara aktarılmakta, fakat varlık havuzunun sahibi olan kredi kurumu menkul kıymetleştirilen varlıkları özel amaçlı kuruma satmamakta, varlıkların sahipliği devredilmemekte, varlıklar kredi kurumunun bilançosunda kalmaktadır. Alman tutsat sisteminde Mayıs 1998 yılından Mayıs 2004 yılına kadar 37 adet ilan edilmiş ve değeri 62,2 milyar Euro'ya tekabül eden konut kredilerine dayalı MBS ihraç edilmiştir. Bu 37 ihraçtan sadece 2 tanesi doğrudan MBS ihracıyla geri kalanlar sentetik yapıya sahiptir.

### 2.2.2. Danimarka Modeli

Danimarka tutsat sistemi bugün Dünya'da uygulanan en başarılı tutsat sistemlerinden birisi olarak gösterilmektedir. 5,4 milyon nüfusa ve 190 milyar Euro gayri safi yurt içi hasılaya sahip olan ülkede ipotek kredilerinin gayri safi milli hasıla içerisindeki payı %90'ın üzerindedir. Ülkede ev sahipliği oranı yaklaşık %72 civarındadır. tutsat sisteminde ipotek bankacılığı sistemi hakimdir. Sistem içerisinde verilen ipotek kredilerinin tamamı ipotek bankalarının ihraç ettiği ipotek bonoları vasıtası ile fonlanmaktadır. Sistem Avrupa Birliği'nde Alman tutsat sisteminden sonra ikinci büyük tutsat sistemidir. Sistem 200 yılı aşkın bir süredir uygulanmakta ve gittikçe daha güçlü hale gelmektedir<sup>39</sup>.

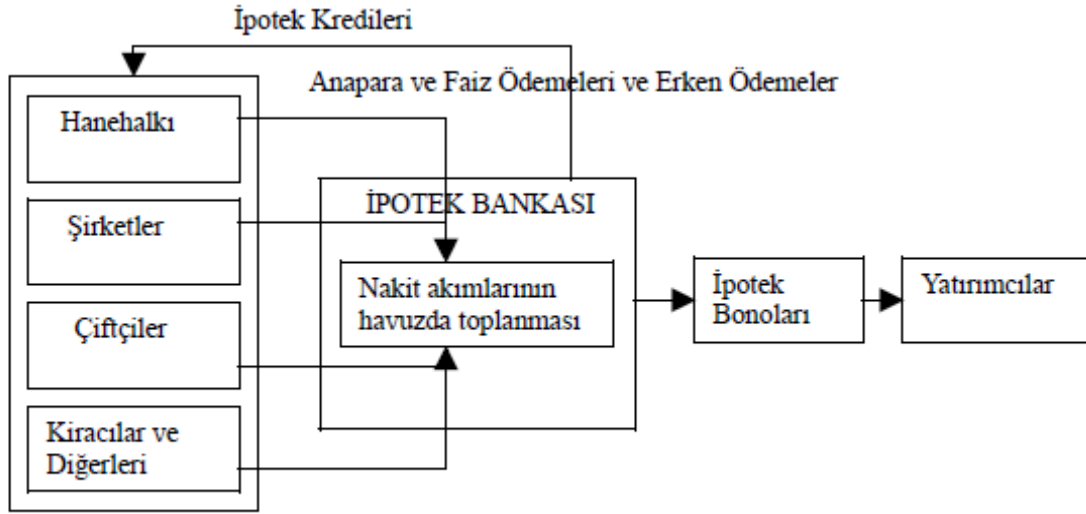
Danimarka'da konutlar ipotek bankaları tarafından yaratılan krediler ile finanse edilmektedir. Danimarka Tutsat sistemi etkili ve düşük maliyetli krediler üzerine kuruludur ve şu özellikleri taşır;

- Krediler borçlunun konutu üzerinden güvence altına alınmıştır.
- Krediler uzun vadeli.
- Krediler Danimarka İpotek Kredisi Kanunu (Danish Mortgage Credit Act) çerçevesinde verilmektedir.
- Krediler ipotek bonoları ihraçı ile fonlanmaktadır.
- İpotek Bonoları'nın yatırımcıları bonoların güvenilirliği (Bonoların dayalı olduğu krediler ve kredilerin dayalı olduğu konutlar), yasal çerçeve ve ipotek bankasının ödeme gücü konusunda tam bilgiye sahip olmaktadır. Danimarka ipotek piyasasının 200 yıllık tarihi boyunca hiçbir bono sahibi (yatırımcı) herhangi bir ipotek bankasının ödeme gücünün olmaması veya benzeri bir sebepten dolayı kayba uğramamış zor durumda kalmamıştır<sup>40</sup>.

<sup>39</sup> Madsen, P., "The Danish Mortgage Credit System Tight Regulation and Flexible Administration", EMF Publications, Mortgage Info No:8, 2006, s.1.

<sup>40</sup> [www.housingfinance.org/pdfstorage/Europe\\_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf](http://www.housingfinance.org/pdfstorage/Europe_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf) (21.04.2009)

Şekil 5; Danimarka Mortgage Sisteminin İşleyişi



Kaynak; Frankel, Gyntelberg ve diğerleri, 2004

Sistemin genel olarak işleyişine baktığımızda şekilde de görüldüğü gibi ipotek bankası, kredi almak isteyen kişilerin almak istedikleri konuta dayalı olarak krediyi yaratır. Daha sonra bu kredileri fonlamak için bir havuzda toplayarak bunlara dayalı ipotek bonoları ihraç eder. Burada hizmet veren firma (Servicer) kredi alanlardan yapacakları ödemeleri toplamak ve bunları yatırımcılara dağıtmak fonksiyonunu üzerine alır. Çıkarılan bonolar ipotek bankasının kendi fonlarına dayalı bilanço varlığıdır. İpotek bankası tarafından ihraç edilmiş ipotek bonoları spesifik kredi havuzlarına dayalıdır. Her türlü kredi alana verilmiş olan krediler her bono ihracının teminatı olmaktadır<sup>41</sup>.

İpotek bankalarının vermiş oldukları kredilerde genel olarak KKDO oranı %80 ve maksimum vade 30 yıl olmaktadır. Fakat bu KKDO oranı bazı durumlarda değişmektedir. Örnek olarak tatil amaçlı veya hafta sonu gibi boş zamanlarda vakit geçirmek için alınacak bir kulübe veya bir kır evi için KKDO oranı %60'a düşmekte, kar amacı gütmeyen konut projeleri için bu oran %91'e çıkmaktadır. Danimarka merkez bankası verilerine göre ipoteklere ilişkin faiz oranları %5-7 civarında değişiklik göstermektedir. Danimarka tutsat sisteminde krediler esas olarak vade tarihinden önce ödenebilir (Callable) ve vade tarihinden önce ödenemez şeklinde ikiye ayrılmaktadır.

**-Vade Tarihinden Önce Ödenmesi Mümkün (Callable) Krediler;** Bu krediler adından da anlaşılacağı üzere vadesinden önce ödenebilir kredilerdir. Eğer kredi alan kişi aldığı krediye dayalı olarak çıkarılmış olan bonoyu satın alır ve ipotek bankasına teslim ederse veya borçlu erken ödeme yapacağını 2 aya kadar önceden haber verirse krediyi nakit olarak ödeyebilir.

<sup>41</sup> Frankel, A.- Gyntelberg J., "Danish Mortgage Market", Bıs Quarterly Review, 2004, s.102.

**-Vade tarihinden önce ödemesi olmayan (Non-Callable) Krediler;** Bu krediler yukarıda bahsettiğimiz gibi sadece kredi alan kişi kendi kredisine dayalı olarak çıkarılan bonoları satın alıp ipotek bankasına teslim ederse erken ödenmiş sayılır. Önceden haber verme yolu ile erken ödenemez.

Kredilerin vade tarihinden önce ödenebilir veya ödenemez olduğu ipotek sözleşmesinde belirtilmektedir. Fakat burada belirtilmesi gereken nokta erken ödemenin önceden haber verilerek yapılabilmesi Danimarka tutsat sistemini diğer ülkelerin konut finansman sistemlerinden ayıran bir özelliktir. Bu özellik sayesinde kredi alanlar faizler düştüğü durumlarda erken ödeme yaparak düşük faizlerle yeni krediler alma imkanına sahip olmaktadır. Sistem içerisinde bu oldukça tercih edilen bir durumdur<sup>42</sup>. Diğer taraftan burada belirtilmesi gereken bir nokta ise kredi alanların kendi kredisine dayalı olarak çıkarılan ipotek bonolarını satın alıp bunu ipotek bankasına geri vererek kredi borçlarını azaltması veya bitirmesidir. Danimarka tutsat sisteminde bu Geri satın alma alternatifi (Buy Back Option) olarak adlandırılır. Bu alternatife göre sistem içerisinde kredi alanlar kendi kredilerine dayalı olarak çıkarılan ipotek bonolarını geri satın almak ve bunları krediyi almış oldukları ipotek bankasına iletmek yolu ile kredi borçlarını azaltabilir veya bitirebilirler. Geri satın alma alternatifi tüm krediler için başvurulabilecek bir yöntemdir. Bu alternatif Danimarka tutsat sisteminin özel bir özelliği olmaktadır. Faiz oranlarının yükseldiği durumlarda geri satın alma alternatifi kredi alan açısından bir avantaj olmaktadır. Çünkü faiz oranlarının yükselmesinin bir sonucu olarak düşen konut fiyatları kredi alanın kredi borcunun düşmesine sebep olacaktır. Diğer taraftan bu alternatif ipotek bonosunu elinde bulunduran yatırımcının da pozisyonunu etkilemez. Belki bonoya olan talebin artmasından dolayı bono fiyatında yükselme olabilir. Eğer bono yatırımcısı bonoyu elinden çıkarmaya hazır değilse, kredi alan kişi yüksek fiyatlar vererek yatırımcıyı satışa zorlayacak ve çok likit olmayan bir bono yüksek fiyatlı likit bir bonoya dönüşecektir<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> [www.housingfinance.org/pdfstorage/Europe\\_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf](http://www.housingfinance.org/pdfstorage/Europe_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf) (21.05.2009)

<sup>43</sup> Ercan, a.g.k., s.91.

### 3. ABD VE AB ÜLKELERİNDE MORTGAGE UYGULAMALARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Bir gayrimenkul rehini olan mortgage, mülk satın alırken alınan krediye karşılık olarak verilen bir teminattır. Dünya’da mortgage uygulamalarına bakıldığında, her ülkenin kendi şartlarına uygun bir model geliştirdiğini görüyoruz. ABD ve AB ülkelerinde mortgage uygulamalarındaki farklılıklar:

- Tarihsel olarak bakıldığında AB mortgage uygulamaları ABD’nden önce gelmektedir. Mesela, Danimarka ve Almanya’daki mortgage sürecine bakıldığında 1800’lü yıllara kadar geriye gidilebilmektedir. ABD’de mortgage uygulamaları daha çok 1900’lü yıllardan itibaren kurumsallaşmaya başlamıştır.
- ABD’nde yüksek hacimde bir devlet desteği hakimken (GSES), AB’de bu yoktur. Örneğin, Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mac gibi devlet destekli kuruluşlar ABD mortgage piyasalarında çok etkili ve yetkili birimler olarak faaliyet göstermekte ve ikincil piyasaların gelişmesine olağanüstü katkıda bulunmaktadır. Diğer taraftan, FHA ve VA gibi devlet kurumları da uygun görülen mortgageleri (conforming loans) sigortalayarak bu marketlere destek olmaktadır. AB’de devlet desteği bu anlamda yoktur. Daha çok piyasa şartları çerçevesinde arz talep dengesine ulaşılmaktadır.
- ABD’nde mortgage piyasaları çok yüksek oranda standardize olduğundan sekürütizasyon piyasaları çok hızlı gelişmiştir. AB’de bu standardizasyon sağlanamamış ve ikincil piyasalar özellikle sekürütizasyon ve yapılandırılmış finans enstrümanları çok gelişmemiştir.
- ABD mortgage piyasaları fonlama açısından da AB ülkelerinden farklıdır. Örneğin, bilanço-dışı menkul kıymetleştirme (off-sheet securitization) ABD’de çok yaygın iken AB’de bilanço-içi menkul kıymetleştirme (on-sheet securitization) daha yaygındır. Bunun nedenleri arasında standardizasyon farklılığı ve devlet desteğinin olup olmaması sayılabilir. Bilanço dışı menkul kıymetleştirmede riskler genel anlamda mortgage’a yatırım yapana intikal etmektedir.
- ABD mortgage piyasalarında otomasyon çok gelişmişken, AB piyasalarında bu yeterli düzeyde olmamıştır. Örneğin, Fair Isaac, Experian vb gibi kredi değerlendirme kuruluşları ABD’de çok önemli fonksiyonlar icra etmektedir.
- ABD’de konut sahipliği oranları AB’den ortalama olarak daha yüksektir. Bu oranlar sırasıyla % 65 ve % 50 civarındadır.

### **-Benzerliklerine bakılacak olursa:**

- Hem ABD hem AB mortgage marketleri kurumsallaşmıştır. Başka bir ifadeyle, konut finansman sistemi kayıt altında ve süreklilik arz etmektedir.
- Her iki tarafta da hem birincil hem ikincil piyasalar gelişmiştir. Başka bir ifadeyle, sermaye piyasalarından kaynak temin etme boyutları genel olarak benzeşmektedir. Mesela, ABD mortgage'a dayalı menkul kıymetlerle (MBS) sermaye piyasasından fonlama yaparken, AB modeli, mortgage tahvilleri (covered bonds/mortgage backed bonds) ile beslenmektedir. Ancak sermaye piyasalarından kaynak temini ortak yön olarak karşımıza çıkmaktadır.
- Hem ABD hem AB mortgage piyasalarında emanetçi kurumlar olarak da adlandırılan mevduat toplayan bankaların yanı sıra mortgage bankaları da faaliyettedirler. Ancak mortgage bankacılığı içerik olarak bazı farklılıklar gösterebilmektedir.
- Her iki tarafta da vade, faiz oranı, peşinat konusunda çok ciddi farklar yoktur. Ancak ABD'de son yıllarda özellikle peşinat konusunda çok ciddi esnemeler olmuş ve subprime mortgage krizi patlak vermiştir<sup>44</sup>.

Özetle, hem ABD hem AB mortgage piyasaları Venn Diyagramında olduğu gibi bazı açılardan örtüşmekte ve bazı boyutlardan ayrışmaktadır. Ancak, kurumsallaşma ve sermaye piyasalarından kaynak temini en temel ortak yönlerdir. Standardizasyon, otomasyon, devlet desteği ve sekürütizasyon gibi alanlar ise en temel farklılıklar olarak ortaya çıkmaktadır.

---

<sup>44</sup> [www.alomaliye.com/2008/abdulkadir\\_gulsen\\_abd\\_ab.htm](http://www.alomaliye.com/2008/abdulkadir_gulsen_abd_ab.htm) (09.11.2008)



## 4. TÜRKİYE’DE MORTGAGE SİSTEMİ VE İŞLEYİŞİ

### 4.1. Türkiye’de Konut Sorunu ve Yeni Bir Sistem Gereksinimi

#### 4.1.1. Konut Sorunu ve Boyutları

Temiz ve hijyenik bir ortamda yaşam sürmek, tüm insanlığın gayeleri arasında belki de birinci sırada yer alanıdır. İster gelişmiş ister gelişmekte olsun, bütün ülke insanların ortak özlemi bu amaca en kısa zamanda en düşük maliyetle ulaşmaktır<sup>45</sup>.

Yeterli konut, elbette herkes için yaşanabilir bir ortamda gerçekleşmektedir. Herkese konut ve temel hizmetlerin sağlanması için kamu sektörü, özel sektör sivil toplum kuruluşları, kooperatifler ve bireylerin karar alma aşamalarında yer alabileceği bir sistemin oluşturulması gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda küçük ve orta ölçekli yerleşimlerde ekonomik yatırımların yapılması, bu yerleşmelerde sosyal ve teknik altyapıya sahip arsa üretiminin teşvik edilmesi, yaşam kalitesinin iyileştirilmesi, nüfus yığılımlar eğiliminin izlenmesi ve ona uygun politikalar geliştirilmesi, temel altyapı ve hizmetlerin öncelikle desteklenmesi hususları öncelik kazanmalı kırdan kente göçü en aza indirmek temel ilke olmalıdır<sup>46</sup>.

Kişilerin en düşük düzeyde barınma ihtiyaçlarını karşılamak için gerekli konut sayısı ve kalitesi ile belli bir andaki mevcut konut sayısı ve kalitesi arasındaki fark konut ihtiyacı olarak ifade edilir. Diğer bir ifadeyle konut ihtiyacı, kişi başına yeterli en küçük mekanı ifade eder. Bu ihtiyacın karşılanmasındaki yetersizlikler ise konut açığı veya konut sorunu olarak ifade edilir. Konut açığı iki şekilde söz konusu olur. Bunlar, açık konut açığı ve gizli konut açığıdır. Açık konut açığı, mevcut konut sayısı ile mevcut hane halkı arasındaki farktır. Gizli konut açığı ise bir konutun birden fazla hane halkı tarafından paylaşılması durumunda söz konusudur. Bir diğer deyişle kalabalık aileler şeklinde oturan konutlarda gizli konut açığı söz konusu olur.

Konut sorunu çok karmaşık ve çok yönlüdür. Bir ülkedeki konut sorununun gelişimi uzun bir zaman aralığı içinde tarihsel bir analize konu olduğunda, değişik dönemlerde bu olgunun değişik yönlerinin önem kazanmakta olduğu görülecektir. Zaten böyle uzun bir

---

<sup>45</sup> Yalçınar, K., İpotek Karşılığı Menkul Kıymetleştirilmiş Krediler, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006, s.1.

<sup>46</sup> Alp, A., İpotek Kredileri ve İpotege Dayalı Menkul kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi, SPK Yayını, No:51, Ankara, 1996, s.10.

süreyi kapsayan tarihsel analizlerin toplum bilimleri açısından önemi de bu çok yönlülüğü kavramaya yardımcı olmasından gelmektedir<sup>47</sup>.

Konut sorununun tanımlanmasındaki zorluk bu sorunun varlığının büyük ölçüde göreliliğinden kaynaklanmaktadır. Bu görelilik üç farklı nedene dayanmaktadır. Bunlardan birincisi, sorunun varlığını tanımlamada piyasa mekanizmasının kurallarına dayanılarak mı yoksa siyasal sürecin ya da plancıların benimsedikleri ölçütlere göre mi saptanacağı konusundaki belirsizliktir. İkincisi, konutun kişiler ve toplum açısından tek işlevli değil çok işlevli olmasından doğmaktadır. Konutun hangi işlevi açısından bir sorun olarak görüldüğü zaman içinde değişebilmektedir. Üçüncüsü ise konut sorununun çözümünün toplumun değişik kesimlerinin çıkarları bakımından değişik anlamlar ifade etmesidir<sup>48</sup>.

Konutun toplumda tek bir işlevi olsaydı konut sorununun tanımlanmasında önemli zorluklarla karşılaşılmazdı. Oysa konutun; - bir barınak olmak , - üretilen bir meta olmak, - bir tüketim malı olmak, - bir yatırım olarak spekülasyon değer artışlarına el koyma yolu olmak, - toplumda kişilere ve ailelere gelecekte bir güvence sağlama mekanizması olmak, - toplumsal ilişkilerin yeniden üretilmesinin aracı olmak, - kentsel çevrenin oluşturulmasında bir kültürel katkı sağlamak, - emeğin yeniden üretilmesinde bir role sahip bulunmak gibi çok sayıda işlevi vardır<sup>49</sup>.

Birçok işlevin varlığı kabul ediliyorsa konut sorunun sadece barınak olma açısından tanımlamak olanağı kalmaz. Her işlev açısından farklı türde konut sorunlarının algılanması olanaklı hale gelir.

Konut sorunu toplumların sosyo-ekonomik yapısı, tarihsel koşulları, kültürel öğeleri, politik öncelikleri teknolojik gelişme, örgütlenme ve bilgi düzeylerine göre değişik boyutlar kazanmaktadır<sup>50</sup>.

Konut ekonomik bir maldır aynı zamanda toprağa da bağımlıdır. Her piyasada alınıp satılamazlar bu yüzden piyasa değeri bölgesel pazarlarda oluşmasına neden olur. Bu yüzden konut üretimi dengeli dağılmak zorundadır. Dengesiz dağılım söz konusu olursa bir tarafta konut fazlası diğer tarafta da konuta talep fazlası söz konusu olacaktır<sup>51</sup>.

Konuta sağladığı gelir açısından bakıldığında farklı bir boyutla karşılaşılmaktadır. Buda konutun aynı zamanda bir yatırım aracı olmasından kaynaklanmaktadır. Bazı tasarruf

---

<sup>47</sup> Uludağ, İ., Türkiye’de Yaşamda ve Yazında Konut Sorununun Gelişimi, Konut Araştırmaları Dizisi: 2, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, 1996, s.1.

<sup>48</sup> Uludağ, a.g.k., s.1.

<sup>49</sup> Uludağ, a.g.k., s.2.

<sup>50</sup> Öztürk, M., Finansal Sistemle Bütünleştirilmiş Bir Yapı İçerisinde Türkiye’ye Yönelik Konut Finansmanı Analizi: Daha Rekabetçi Bir Konut Finansman Sistemi İçin Bazı Strateji Öneriler, Gazi Üniversitesi, S.B.E. Yayınlanmamış Doktora Tezi, 1993,s.1.

<sup>51</sup> Yalçın, a.g.k., s.3.

sahipleri açısından konut talebi ihtiyaçlardan çok tasarrufların değerlendirmesi amacıyla ortaya çıkmaktadır<sup>52</sup>.

Konutlarda, uygun olmayan yerlerde, standart dışı sağlıksız ve yasal olmayan yapılaşma artmış ve olay kontrol edilemez duruma gelmiştir. Yabancı ülkelere bağımlılığı azaltıcı yatırımların konut sektörüne yapılacak olanlara tercih edilmesinin yanında gelir dağılımındaki bozukluk, hızlı nüfus artışı, şehirleşme, yüksek enflasyon düzeyleri ülkemiz ve konut finansman ve üretim piyasasının kurumsallaşmamış olması gibi nedenlerle genel olarak ülkemiz konut piyasası rasyonellikten uzak çalışmakta ve mevcut konut açığı giderek büyümektedir.

Konut sorununun çözümüne yönelik politikalarda zamanla kendini yenilemiştir. Düşük gelir seviyesine sahip insanların problemine yönelik politikalar yerini tüm gelir seviyelerinin problemi olarak gören politikalara bırakmıştır. Oluşturulan politikalar kapsamında konut sorununun çözümünde destek sağlayan üç unsur bulunmaktadır. Bunlar; arsa, teknoloji ve finansmandır. Ancak bu üç unsurun bir araya getirilmesiyle sorunun çözüm süreci hızlanabilir<sup>53</sup>.

#### **4.1.2. Yeni Bir Sistem Gereksinimi**

Günümüzde dünyanın pek çok ülkesinde konut finansmanı ile ilgili gelişmiş sistemler kullanılmakta ve çok uzun vadelerle konut kredileri verilebilmektedir.

Bunun iki asli sebebi vardır;

- 1- Sosyal bir olgu olan barınma ihtiyacının karşılanması
- 2- Ekonomik bir değer olan konut ve gayrimenkullerin ölü birer yatırım olmaktan kurtarılıp ekonomiye kazandırılmasıdır.

Mortgage sistemi ayrıca çeşitli riskleri güvence altına alan sigorta yöntemlerini de beraberinde getirdiği için konut sektörü için bir güvence kaynağıdır. Bu sistemlerde uygulama açısından farklılıklar olsa da ortak nokta ipoteğe dayalı menkul değerlerin ihracı yolu ile gayrimenkullerin ekonomiye bir dinamik olarak geri döndürülmesidir. Bu sayede yeni konut kredileri fonlanabilir ve sistem süreklilik kazanmış olur. Konut finansmanında en önemli konulardan birisi de istikrardır<sup>54</sup>.

---

<sup>52</sup> Aksoy, A., “İnşaat Sektörünün Teşviki ve Finansmanı, Gazi Üniversitesi”, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 9, 1993, Sayı:2, s.291.

<sup>53</sup> Yalçınar, a.g.k., s.3.

<sup>54</sup> Bryant, W., Mortgage Lending; Fundamentals and Practices, MacGraw Hill Book Company, 1956, s.23.

Makro ekonomik şartların stabil olması yatırımcıların sisteme olan güvenini korumak için olmazsa olmazlarındandır. Ancak dünyada 70'li yıllara gelinmesinden sonra ekonomik şartlar değişim içine girmiş, faizler ve enflasyon yükseltmeye başlamış ve dünya ekonomilerinde kararsız bir hava esmeye başlamıştır. Konut finansmanı sistemleri de bu şartlara uyum sağlayacak ipotek kredisi çeşitleri geliştirmişlerdir. Bugün başta ABD olmak üzere pek çok gelişmiş ülkede etkin olarak işleyen mortgage sistemleri vardır ve kullanılan mortgage kredileri tüketici kredileri arasında önemli bir paya sahiptirler. Senelik faiz oranları oldukça düşük olan bu sistemler sayesinde alt gelir seviyesinden insanlar da rahatlıkla ev sahibi olma imkanına sahip olmaktadır<sup>55</sup>.

Türkiye nüfusun hızla artış gösterdiği ve sürekli kentlere göç alan bir ülkedir. Her iki sebep de konut ihtiyacını da beraberinde getirmektedir. Ancak yetersiz ekonomik koşullarla bu ihtiyaç çarpık kentleşme, kayıt dışı, plansız, denetimsiz ve dayanıksız konutlarla giderilmeye çalışılmaktadır.

Öte yandan yapılan istatistiğe göre 2000 yılı içerisinde başlanan ve yapımı, kısmen yada tamamen neticelendirilmiş olan binaların %86'dan büyük bir oranını konutlar oluşturmaktadır<sup>56</sup>. Böylece her yüz binanın 86'sının konut olduğu düşünülecek olursa Türkiye'deki konut ihtiyacı daha anlaşılır hale gelir. Bununla beraber büyük şehirlerdeki gecekonduların oranının %70 ve küçük şehirlerde de bu oranın %40'larda olduğu ülkemizde bu rakamlar Türkiye'de konut ihtiyacının ancak yarısının karşılanabildiğini göstermektedir. Oysaki günümüzde Türkiye'nin yıllık ortalama konut ihtiyacı 200.000 ile 300.000 yeni konut civarındadır<sup>57</sup>.

Türkiye Ekonomisi'ndeki olumlu gelişmelerle birlikte gayrimenkule yönelik artmakta olan talep, hala durgunluk içerisinde olan sektörün canlanmasına ve gelişmesine yönelik önemli bir fırsat sunmaktadır. Bu fırsatın iyi değerlendirilmesi ve yaşanmaya başlanan sürecin iyi yönetilmesi gerekmektedir. Ülkemizde ev sahipliği oranı %60'lar seviyesindedir. Söz konusu oran, İngiltere'de %67, Almanya'da ise %40 seviyesindedir. Ülkemizde konut sahipliği oranı düşük sayılmamakla birlikte, konut stokunun %55'inin izinsiz / ruhsatsız olduğu, %60'ını 20 yaşın üzerindeki konutların oluşturduğu, konutların %40'ının tadilata ihtiyacı bulunduğu hesaba katılmalıdır. Bu çerçevede ülkemizde ciddi bir nitelikli konut sorunu bulunduğu anlaşılmaktadır. Sonuç itibarıyla bizim için konut sorunu, mevcut

---

<sup>55</sup> Eric, T.- Ray B., Amatörler için Mortgage, Dünya Aktüel Yayınları, Temmuz 2006, s.18.

<sup>56</sup> DİE (TÜİK), İnşaat İstatistikleri Sonuçları, Ankara, s.1.

<sup>57</sup> Güvercin, O.- Tekinel, O., "Türkiye'de Konut Sorununun Nedenleri Ekonomik ve Sosyal Boyutu", Fen ve Mühendislik Dergisi, Cilt 3, s.8.

konutların yenilenmesi ve nitelikli konutlarla değiştirilmesi ve yeni ortaya çıkan konut ihtiyacının karşılanması gerekliliğini ifade etmektedir<sup>58</sup>.

Son dönemde düşmekte olan enflasyon ve faiz oranları, konut sorununun çağdaş finansal araçlarla çözülebilmesi konusundaki umutları artırmıştır. İpoteğe dayalı konut finansmanı sistemi, konut finansmanı sorununun serbest piyasa kuralları içerisinde sermaye piyasasından toplanan fonlar kullanılarak çözümünü ifade etmektedir. Yurtdışında uzun zamandır uygulanmakta olan bu tur sistemlerin, son yıllarda ekonomide yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte artık Türkiye’ de de faaliyete geçirilebileceğini düşündürmektedir. Böyle bir sistemin faaliyete geçmesi ile birlikte hem bankalara konut kredilerinde kullanılmak üzere uzun vadeli fon sağlanabilmesi, hem de gayrimenkule dayalı yatırım aracı arayışında olan yatırımcılara alternatif yatırım araçları sunulabilmesi amaçlanmaktadır.

Uygulanmakta olan uzun vadeli gayrimenkul finansman modellerinin Türkiye şartlarına adapte edilerek uygulanması tartışılmaya başlanmıştır. Kurulacak sistem, hem uzun vadeli gayrimenkul finansmanı sağlayacak, hem de Türk insanına uluslararası standartlarda kaliteli konut sahibi olma imkanı verecektir.

Merkez Bankası'nın 17 Aralık 2004 tarihli verilerine göre toplam tüketici kredileri 9 milyar USD, konut kredileri ise 1,8 milyar USD düzeyindedir. Tüketici kredileri toplamı Gayri Safi Milli Hasıla'nın %3,4'ünü oluşturmaktadır. Konut kredileri ise tüketici kredilerinin %20'si seviyesindedir. Konut kredisi konusunda, gerekli finansman araçları sunulması yeni düzenlemeler yapılması halinde, büyük bir potansiyel bulunmaktadır. Bu durumu keşfeden yurt içi ve yurt dışındaki kuruluşlar şimdiden hazırlıklara başlamışlardır<sup>59</sup>.

2003 yılı yaz aylarında faizlerin ve enflasyonun düşmesiyle başlayan olumlu hava sayesinde tüketici kredilerinde ciddi bir artış gözlenmiş ve vadeler uzamıştır. Konut kredilerinin ekonomide olması gereken seviyeye ulaşması için yeni düzenlemelerin yapılması ve yurtdışında başarıyla uygulanmakta olan ipoteğe dayalı finansman sisteminin Türkiye şartlarına adapte edilmesi gerekmektedir. Bu amaçla Maliye Bakanlığı ve SPK tarafından ortak yürütülen çalışmalar tamamlanmış ve tasarı Hükümet'in incelemesine sunulmuştur. Türkiye'de konut kredilerinin az olmasının başlıca üç ana sebebi bulunmaktadır:

**Birincisi;** Hazine bonolarının faiz oranının yüksek olması ve bütçe açığı yüzünden bankalar gayrimenkul yatırımına fon tahsis etmeyerek hükümete borç vermektedir.

**İkincisi;** Emlak Bankası'nın tasfiye sürecine girmesi neticesinde, kamu tarafından konut kredilerine gereğince destek verilememektedir.

<sup>58</sup> [www.alomaliye.com/2008/abdulkadir\\_gulsen\\_abd\\_ab.htm](http://www.alomaliye.com/2008/abdulkadir_gulsen_abd_ab.htm) (13.08.2008)

<sup>59</sup> [www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/.../b\\_finansal\\_tk.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/.../b_finansal_tk.html) (11.04.2008)

**Üçüncüsü;** büyük özel sektör bankaları, halen endüstriyel holdinglerin birer parçası ve diğer faaliyetleri finanse ettikleri için şu anda uzun vadeli ipotek isine girmek istememektedirler. Bu nedenle mevcut şartlar altında ancak on ödeme için hazır nakit parası olanlar veya değişik yollardan borç para bulanlar konut sahibi olabilmektedir.

Bu bağlamda, Türkiye pazarı ipoteye dayalı finansman sistemi açısından büyük öneme ve potansiyele sahip durumdadır. Risklerin iyi bir şekilde kontrol altına alınacağı hükümet destekli bir finansman modeli kurulduğunda yurtdışı ve yurtiçi yatırımcılardan sisteme büyük destek sağlanacaktır. Su an piyasada özel sektör açısından güçlü ve iyi yapılanmış bir ipotek girişimi için benzersiz fırsatlar bulunmaktadır. Sistemin kurulmasıyla birlikte kısa surede 2 milyar dolarlık bir yabancı sermayenin Türkiye'ye gelmesi beklenmektedir.

Türkiye Bankalar Birliği'nin verilerine göre konut kredilerinin takipteki kısmı, toplam stokun yaklaşık %0,02'sini oluşturmaktadır. Kredilerdeki temerrüt oranının bu denli düşük olmasının başlıca iki sebebi vardır: birincisi Türk insanı karakter olarak borcuna sadık bireylerden oluşması, ikincisi de bankaların müşteri seçiminde çok dikkatli davranması ve gerekli teminatları almasıdır. Bu yapı ipoteye dayalı finansman sisteminin Türkiye'de başarılı olacağına önemli bir göstergesidir.

Türk Lirası konut kredilerinde uygulanan aylık faiz oranları %1, 95-2, 55 arasındadır ve maksimum vade 10 yıldır. USD veya EURO'ya endeksli kredilerde ise aylık faiz oranları % 0,69 ile 1,05 arasında değişmektedir ve maksimum vade 15 yıldır. Bu oranlar, ABD ile kıyaslandığında bir hayli yüksektir. ABD'de Mortgage faizleri 15 yıl için yıllık % 4.75, 30 yıl için %5.33 düzeyindedir. Türkiye'de kurulacak ipoteye dayalı finansman sisteminde uygun risk mekanizmalarının kurulmasıyla ve gerekli teşviklerin sağlanmasıyla kredi faizleri daha aşağılara çekilebilecektir<sup>60</sup>.

## **4.2. Türkiye'de Konut Finansmanı Süreci ve Mortgage Sistemi**

### **4.2.1. Mevcut Durum**

Ülkemizde yaşayan insanların birçoğunun gelir düzeyi düşük olduğundan standart bir konutu satın alacak düzeyde ekonomik güçleri yoktur. Bu insanların bu konutları satın almak için kurumsal bir yapıdan finansman sağlamaları yok denecek kadar azdır. Ülkemizde

---

<sup>60</sup> TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2007, Sayı 4, s.43.

kurumsal olmayan finansman kaynakları dendiği zaman akla; konut müteahhitleri (yap-satçılar), yapı kooperatifleri, bireysel tasarruflar gelmektedir.

Ülkemizde kurumsal konut finansman sektörünün yeterince yerleşmemesi ve toplumun büyük bir kesiminin kurumsal finansman şirketlerinden yararlanabilecek gelir düzeyinden yoksun olması nedeniyle konut üretimi ve temini kurumsal olmayan sektör tarafından sağlanmaktadır. Konut sahibi olmak isteyenlerin muhatap olabilecekleri kurumsal bir konut finansman sisteminin yerleşmemiş olması sebebiyle kişiler kendi çözümlerini kendileri üretmeye yönelmişlerdir. Bu çerçevede üretilen çözümlerin basında yap-satçılardan vadeli olarak konut satın alınması, yapı kooperatifleri yoluyla konut edinimi ve kişilerin kendi konutlarını kendilerinin inşa etmesi veya ettirmesi gibi yöntemler gelmektedir<sup>61</sup>.

Birikmiş tasarruflar ve diğer kaynaklardan sağlanan fonlar ile konut sahibi olmayan kişiler, sağladıkları arazileri üzerinde yapı malzemelerini satın alarak kendileri yada birkaç yakını ile birlikte veya gerektiğinde işgücü de satın alarak kendi konutlarını kendileri inşa ederler. Burada sorun, üzerinde inşa edilecek olan arazinin kime ait olduğu, bu arazinin üzerinde konut yapılmasına elverişli olup olmadığı, imar ve iskan ile ilgili düzenlemelere uyulup uyulmadığı konularında düğümlenmektedir<sup>62</sup>.

Ülkemizdeki uygulamalara bakıldığında, kişilerin kendileri tarafından inşa edilen veya ettirilen konutların birçoğunun, konutun üzerinde inşa edildiği araziye sahip olmadığı (genellikle hazine arazileri), sahip olursa bile arazinin yerleşime elverişli olmadığı ve imar ve iskan ile ilgili düzenlemeler aykırı olduğu gözlenmektedir. Bu tür konutlar halk arasında “gecekondu” olarak tabir edilmektedir. Bu gecekondu, genellikle kırsal kesimden şehirlere göç edenler veya gelir düzeyi bir konut satın almaya yetecek düzeyde olmayanlar, diğer bir deyişle kurumsal bir konut finansman sistemi bulunsa bile, bu sistemden yararlanacak düzenli bir gelir akışına sahip olamayanlar tarafından inşa edilmektedir. Bununla beraber, belirli siyasi değişim dönemlerinde bu kriterlere girmeyen gecekondulaşmaya da başvurulmaktadır<sup>63</sup>.

Ülkemizde konut sektöründe fon fazlası olan kesime kaynak aktaran bir konut finansman sistemi oluşturulamamıştır. Dolayısıyla bu sistem içerisinde çalışan kurumsal yapıya da sahip değildir. Büyük ölçüde konut alıcılarına fon sağlayan ya yeni örgütlenmeler oluşturulmuş yada mevcut kurumlar bu yönde destek sağlamışlardır<sup>64</sup>. Ülkemizde kurumsal konut finansmanına fon sağlayan ve gelişmesinde katkıda bulunan kurumlar arasında “TOKİ,

---

<sup>61</sup> Alp- Yılmaz., a.g.k., s.142.

<sup>62</sup> Alp, a.g.k., s.160.

<sup>63</sup> Alp- Yılmaz., a.g.k., s.145-146.

<sup>64</sup> DPT, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Konut Özel İhtisas Komisyonu Raporu (2001–2005), Ankara, 2001, s.58-60.

SSK, OYAK, BAGKUR, Ticari Bankalar, Bayındırlık ve İskan Bakanlığı, Türkiye Emlak Kredi Bankası, Yerel Yönetimler ve Konut Kooperatifleri” yer almaktadır.

Çeşitli ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının büyük miktarlarda birikime sahip olduğu ve bu tasarrufları çeşitli yatırım alanlarında değerlendirdikleri görülmektedir. Sosyal Güvenlik Kurumları konutları ve gayrimenkulleri satın alarak gelir sağlayıcı yatırımlar yapabildikleri gibi, inşa ettikleri konutları üyelerine uygun koşullarda satabilmekte veya üyelerinin kişisel girişimlerini destekleyerek onların konut satın almasını sağlayacak krediler verebilmektedirler<sup>65</sup>.

Kurumsal olmayan yapıda yer alan yap-satçılar, yapı kooperatifleri ve kurumsal yapıda yer alan kurumlar diğer bölümde daha ayrıntılı incelendiğinden konunun burada kesilmesi uygun görülmüştür.

#### **4.2.2. Bankaların Konumu ve Sisteme Katkıları**

Yabancı sermayeli banka, sermaye çoğunluğu, yönetim ve denetimi yabancı uyruklu kişilere ait banka olarak tanımlayabiliriz. 2006 yılının sonunda 13’ü mevduat (ticaret) bankası, ikisi kalkınma ve yatırım bankası (mevduat toplamayan banka) olmak üzere 15 banka bulunmaktadır. Bunlara bankalar kanununda yapılan değişiklikle “Katılım Bankası” unvanını almış olan eski özel finans kurumlarından yabancı sermayeli olan ikisi de (Albaraka Türk, Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu ) eklenince sayı 2007 yılı itibariyle 17’ye çıkmıştır. Yabancı ortaklı olarak nitelendirdiğimiz bankalar dışındaki bankalarda da yabancı sermaye katılımı bulunmaktadır. Yabancı sermaye katılımı olanlar için de Türkiye İş Bankası, Ak Bank, Finansbank, Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası gibi Türkiye Bankacılık Sistemi’nde ağırlıklı olan bankalar da yer almaktadır. Salt yabancı bankaların kredi piyasasındaki payı Kasım / 2007 itibariyle % 8,7’ye değin yükselmiştir. Yabancı ortaklı bankalar, İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası )’ de yabancı yatırımcılara satılan banka pay senetleri de dikkate alındığında, bankacılık sektöründe yabancıların sermayeye katılım payı % 20 olarak hesaplanmaktadır<sup>66</sup>.

Türkiye’de son dönemde yabancı sermayeli bankaların varlığının arttığını elde edilen verilerden gözlemleyebiliyoruz. Bunun nedenleri arasında dünyada var olan likidite bolluğunun yatırım yapacak alternatif yerler araması, Türkiye’nin istikrara kavuşan makro

---

<sup>65</sup> Yalçınar., a.g.k., s.24.

<sup>66</sup> www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi52/1-yabancibankalar.pdf (12.01.2009)



ekonomik koşulları, AB sureci içerisinde vergi ve sosyal güvenlik reformlarıyla borçlanma ihtiyacının azalacağı beklentisi vs. gibi unsurlar yer almaktadır.

**Bankaların Olumlu Etkileri:**

- Yabancı bankalar banka sektöründe rekabeti arttırarak yerel bankaların etkinliğini arttırabilirler.

- Yeni teknoloji ve bankacılık ürünlerinin kullanımını arttırabilirler.

- Finansal düzenleme, denetim ve kanuni yaptırım yetersizlikleri gibi kurumsal alt yapı eksikliklerinin giderilmesini hızlandırabilirler.

- Ülkelerin dış sermaye piyasalarına açılmalarını sağlayabilirler.

**Bankaların Olumsuz Etkileri:**

- Yabancı bankaların rekabeti nedeniyle kısa dönemde birçok yerel banka sıkıntıya düşebilir.

- Eğer yabancı bankalar bankacılık sektörünün önemli bir kısmını ele geçirirse, daha çok büyük ve yabancı şirketlerle çalıştıkları için daha küçük ve yerel firmalar kredi elde etmekte zorlanabilir.

- Yabancı bankalar kendi ülkelerindeki ekonomik sıkıntı yüzünden Türkiye’den çekilip sıkıntıya yol açabilirler.

Tüm bunların ışığında Mortgage sistemine baktığımızda yabancı sermayeli fonları piyasayı rahatlatıcı nitelikte bir yarar sağlayabileceğini söyleyebiliriz. Mortgage Sisteminin işlerlik kazanabilmesi için yabancı kaynaklı bankaların yurtdışından getireceği uzun vadeli ucuz fonlara ihtiyaç vardır. Ancak bu fonlar gideceği ülkelerde siyasal istikrar ve sağlam bir ekonomik yapı isterler. Türkiye bu yönde olumlu gelişmeler göstermiş ve yabancı sermayeden olumlu tepkiyi görmüştür.

### **4.3. 5582 Sayılı Mortgage Kanunu**

#### **4.3.1. İçeriği ve Getirdikleri**

Konut finansmanına ilişkin çeşitli kanunlarda değişiklik yapılması hakkında 5582 sayılı kanun toplamda 37 maddeden oluşmaktadır. Bu maddeler hakkında var olan kanunlarda yapılan ve değişiklikler ve eklemeleri içermektedir. Söz konusu olan kanun ile etkili bir konut finansman sistemi kurulması amaçlanmış olup, 2004 sayılı İcra ve İflas kanununda, 2499

Sayıli Sermaye Piyasası Kanununda, 4077 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunda ve de çeşitli vergi kanununda değişiklikler yapılmıştır<sup>67</sup>.

5582 Sayılı Kanunun ilk altı maddesi, 2004 Sayılı İcra ve İflas Kanuna yapılacak eklemeler içerir. İlgili kanunun yedinci maddesinden yirminci maddesinde dahil olmak üzere yirmi birinci maddeye kadar olan maddeler ise 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunda yapılan değişiklikler ve kanuna yapılan eklemeler içerir. Yirmidir, yirmi iki, yirmi üç, yirmi dört ve yirmi beşinci maddeler ise 4077 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ile ilgili değişikleri içerir. Yirmi altıncı maddesi 3226 Sayılı Finansal Kiralama Kanuna yeni bir düzenleme ekler. Yirmi yedinci madde 2985 Sayılı Toplu Konut Kanuna ek düzenleme getirir.5582 Sayılı Kanunun son on maddesi ise farklı kanunlara, farklı vergi kanunlarına değişiklikler, düzenlemeler getirmektedir.

#### **4.3.1.1. Konut Finansmanı Kuruluşları**

Konut finansman sistemi kapsamında yer alan konut finansmanı kuruluşları;

- Konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran bankalar,
- Finansal kiralama işlemi yapma yetkisi olan bankalar,
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından konut finansmanı faaliyetinde uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir.

Bankalar Kanunu'na göre, bankalar ve katılım bankaları, tüketicilere konut finansmanı için doğrudan kaynak sağlayan finans kurumlarıdır<sup>68</sup>.

Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile yapılmış olan düzenleme sonucunda, finansal kiralama şirketleri, finansman şirketleri ve yatırım bankalarına gerekli düzenlemelerin yapılmasını müteakip, mevduat toplamaksızın sermaye piyasasından elde ettikleri fonları tüketicilere kullandırmak imkanı verilmiştir<sup>69</sup>. Ancak finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleri 5582 sayılı bu kanunun yürürlüğe girdiği 6 Mart 2007 tarihinden itibaren altı ay içerisinde konut finansmanı faaliyetinde bulunamazlar<sup>70</sup>.

---

<sup>67</sup> Oy, O., Türkiye'de Mortgage Uygulaması Konut Finansman Sistemi ve Ana Hatları ile Gayrimenkul Mevzuatı, İstanbul, 2007, Beta Yayınları, s.100.

<sup>68</sup> Oy, a.g.k., s.104.

<sup>69</sup> Ercan, A., Soru ve Cevaplarla Mortgage Sistemi, Ankara, 2007, Yaklaşım Yayınları, s.306.

<sup>70</sup> Oy, a.g.k., s.105.

### 4.3.1.2. İpotekli Sermaye Araçları

5582 Sayılı Kanun ile yeni sermaye piyasası araçları için yasal zemin hazırlanmıştır.

Bu araçlar;

- İpotek teminatlı menkul kıymetler,
- İpoteğe dayalı menkul kıymetler,
- İpotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçları,
- Konut finansmanı tarafından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

İpotek teminatlı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetlerin özel bir türü olup, varlık teminatlı menkul kıymetler aracılığıyla menkul kıymetleştiren varlıklar, konut finansmanı tanıma dışındaki alacaklar ve diğer varlıklardır.

Konut finansmanı sisteminde ipotek teminatlı menkul kıymetlerin yanı sıra, konut finansmanından kaynaklanan alacakların da menkul kıymetlere bağlanarak, sermaye piyasasından fon sağlamaları öngörülmüş olup, bu sayede, konut finansman fonlarının menkul kıymetlerinin kolayca alınıp satılarak likidite sağlanması ve buradan sağlanacak kaynaklarda nihai olarak konut finansmanı için sağlanan kaynağın maliyetinin düşürülmesi amaçlanmıştır.

Sisteme güven kazandırmak amacıyla, konut finansman fonlarını oluşturan varlıkların, kurucunun mal varlığından ayrılması ve bu şekilde, kurucunun iflası gibi bir durum söz konusu olduğunda bu varlıkların korunması öngörülmüştür. Böyle bir durumda, ilgili varlıklar kurucunun bilançosundan çıkmış olacağından, üçüncü kişiler bu varlıklar üzerinde hak iddia edemeyecek ve bu varlıklar sadece ilgili konut finansman ihraç ettiği ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıların haklarının ödenmesi için kullanılacaktır<sup>71</sup>.

### 4.3.1.3. Konut Finansmanı Fonu

5582 Sayılı kanuna göre konut finansmanı fonu; ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır<sup>72</sup>.

---

<sup>71</sup> Oy, a.g.k., s.109.

<sup>72</sup> 5582 Sayılı Kanun, Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, Resmi Gazete, Sayı:26538, 2007, Madde:38/B

Kanuna göre konut finansmanı fonları tüzel kişiliğe haiz değildir ve konut finansman kuruluşları tarafından oluşturulabilir ve de mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır.

Fon kurulu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonu temsil eder ve yönetir. Fon portföyüne alınan varlıkların kayıtlarının doğruluğundan ve bu varlıkların korunması ve saklanması fon kurulu sorumludur. Fon kuruluna ilişkin şartlar ile fon varlıklarının yönetimine ilişkin usul ve esaslar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir<sup>73</sup>.

#### **4.3.1.4. Gayrimenkul Değerleme Faaliyetleri**

5582 Sayılı Kanunun 10. maddesi gayrimenkullerin değerlendirilmesi ile ilgilidir. Konut finansmanı sisteminde, kredinin açılması aşamasında ilgili gayrimenkulün değerinin doğru bir şekilde tespit edilmesi oldukça önemlidir. Çünkü kredinin ödenmemesi, ya da ödenememesi durumunda, alacağın tahsil edilmesi için ilgili gayrimenkul satılmaktadır. Gayrimenkulün değerinin doğru bir şekilde belirlenmesi, kredinin ödenmeme riskine karşılık kredi veren tarafın elindeki teminatına güvenebilmesi ve alacağını doğru belirlenmiş değer üzerinden tahsil edebilmesi açısından önemlidir.

Konut finansmanı sisteminde konut da dahil olmak üzere, gayrimenkullerin değerlemesine ilişkin olarak “gayrimenkullerin değerlendirilmesini yapabilecek değerlendirme kurumlarından sermaye piyasasında faaliyette bulunacaklara ilişkin şartları belirlemek ve bu şartlara uyan değerlendirme kurumlarını listeler halinde ilan etmek; konut finansmanından kaynaklanan alacakların takibinde ve konut finansmanı kuruluşları tarafından tüketicilere kaynaklandırılması aşamasında, ilgili taşınmaz için değerlendirme yapacak kişi ve kurumlara ilişkin şartları belirlemek ve bu şartlara uyan kişi ve kurumları listeler halinde ilan etmek” görev ve sorumluluğu Sermaye Piyasası Kurulu’na aittir<sup>74</sup>.

#### **4.3.1.5. Sözleşme Öncesi İşlemler**

5582 Sayılı kanununun 24. maddesi ile 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun’da 10/A maddesinden sonra gelmek üzere 10/B maddesini eklemiştir. Bu 10/B ile konut finansmanı sözleşmeleri hakkında detaylı bilgi verilmiştir.

---

<sup>73</sup> 5582 Sayılı Kanun, Madde:38/B

<sup>74</sup> Uğur, A., Konut Alım-Satım Rehberi, Konut Alıcı Satıcılarının Bilmesi Gerekenler, Mortgage 65 Soru 65 Cevap, Ankara, Sinemiş Yayınları, 2006, s.3.

Konut finansman sisteminde, sözleşme imzalanmadan önce tüketiciye “sözleşme öncesi bilgi formu” verilmesi zorunlu kılınmıştır. Ayrıca sözleşme öncesi bilgi formunun tüketiciye verilmesini takip eden en az bir iş günü sonrasında da konut finansman sözleşmesi imzalanmalıdır. Bu çerçevede sözleşme öncesi bilgi formlarının ve konut finansman sistemi sözleşmelerinin özelliklerini kısaca incelemek yerinde olacaktır.

İlgili kanunun 24. maddesi şunu belirtir; “Konut finansmanı kuruluşları tüketicilere sözleşme öncesinde kredi veya finansal kiralama işlemleri ile ilgili genel bilgiler vermek ve tüketiciye teklif ettikleri kredi veya finansal kiralama sözleşmesinin koşullarını içeren Sözleşme Öncesi Bilgi Formu vermek zorundadır. Tüketici teklifi kabul edip etmemekle serbesttir”<sup>75</sup>.

Bu maddeye göre, sözleşme öncesi bilgi formunda, sabit ya da değişken faizli veya her iki faiz seçeneğinin bir arada bulunduğu uygulamadaki koşullar ve bu yöntemlerin olası etkilerinin bildirilmesi gerekmektedir.

Tüketici bilgi formunu iyice inceledikten sonra kararını vermelidir. Eğer imzalama yönünde karar verecek olursa, sözleşme öncesi bilgi formunu aldığı aynı gün değil, bilgi formunu aldıktan en erken 1 iş günü sonrasında imzalanmalıdır. Aksi durumda, yani bilgi formunun alındığı günle aynı güne imzalanan sözleşmeler geçerli sayılmayacaktır.

Kanun, konut finansmanı sözleşmelerinde asgari olarak yer verilmesi gereken unsurları da sıralamıştır. Buna göre konut finansmanı sözleşmesinde asgari olarak unsurlara yer verilmesi zorunludur<sup>76</sup>.

- Konut kredisi sözleşmeleri için kredi tutarı, finansal kiralama sözleşmeleri için toplam kira bedeli,
- Kredi sözleşmeleri için kredi üzerine ipotek tesis edilen konuta, finansal kiralama sözleşmeleri için finansal kiralamaya konu olan konuta ilişkin bilgiler,
- Yıllık faiz oranı ve maliyet oranı(değişken faizli sözleşmelerde yıllık faiz oranı ve yıllık maliyet oranı başlangıç ve azami faiz oranı için ayrı hesaplanır),
- Toplam borç tutarının anapara, faiz ve diğer giderler itibariyle dağılımı (değişken faizli sözleşmelerde başlangıç faiz oranı veya kira bedeli ve azami faiz oranı veya kira bedeli esas alınarak hesaplanacak toplam borç tutarları), Değişken faizli sözleşmelerde az alınana endeks ve faiz oranındaki veya kira bedellerindeki değişimin hesaplanma yöntemi,

---

<sup>75</sup> 5582 Sayılı Kanun, Madde:10/B

<sup>76</sup> 5582 Sayılı Kanun, Madde:10/B

- İki yıl için dönemsel olarak, kalan yıllar için yıllık olarak hazırlanan, ödenen anapara, ödenen faiz, diğer giderler, kalan anapara, ilgili dönemler için geri ödeme veya kira bedellerinin yer aldığı ödeme planı (Değişken faizli sözleşmelerde, başlangıç ve azami faiz oranları kullanılarak iki ayrı ödeme planı oluşturulur),
- Geri  deme veya kira ödeme sayısı, ödeme tarihleri, belirlenen ödeme tarihinin resmi tatile gelmesi durumunda ödemelerin ne zaman yapılacağı, ilk ve son ödeme tarihleri,
- İstenecek teminatlar,
-  demelerde temerrüde düşülmesi halinde, kredi sözleşmeleri için akdi faiz oranının (değişken faizli sözleşmelerde cari faiz oranının) yüzde otuz fazlasını geçmemek üzere gecikme faizi oranı, finansal kiralama sözleşmeleri için uygulanacak gecikme faiz oranı,
- Borunun temerrüde düşmesinin hukuki sonuçları,
- Kredi geri ödemelerinin veya kira ödemelerinin vadesinden önce yapılmasına ilişkin şartlar ve sabit faizli sözleşmelerde erken ödeme  creti öngörülmekte ise, hesaplanmasına ilişkin esaslar,
- Kredinin veya kredi bedellerinin yabancı para birimi cinsinden belirlenmesi durumunda, kira ve geri ödeme tutarları ile toplam borç tutarının hesaplanmasında, hangi tarihteki kurun dikkate alınacağına ilişkin şartlar,
- Sözleşmeye konu olan konutta kıymet takdiri yapılmasını gerektirebilecek haller ve kıymet takdirinin kimler tarafından yapılabileceği,
- Varsa sözleşmeye konu olan konuta ilişkin sigorta bilgileri.

Ayrıca bu maddenin uygulanmasında, konut yapı kooperatiflerinin gerçek kişi ortaklarının tüketicisi olarak kabul edileceği maddede belirtilmiştir.

#### **4.3.1.6. Sabit ve Değişken Faiz Kavramları**

5582 Sayılı Kanununun 24.maddesinde sabit ve değişken faizli kredilerden bahsedilmiştir. Bu maddeye göre; sözleşmede belirtilmek suretiyle, konut finansmanına yönelik kredilerde ve finansal kiralama işlemlerinde faiz oranı sabit, değişken veya aynı kredi için her iki yöntem esas alınmak suretiyle belirlenebilir. Oranın sabit olarak belirlenmesi halinde, sözleşmede başlangıçta belirlenen oran her iki tarafın ortak rızası dışında değiştirilemez<sup>77</sup>. Oranın değişken olarak belirlenmesi halinde ise, başlangıçta sözleşmede

---

<sup>77</sup> Uludağ, ag.k., s.245.

belirlenen oran, dönemsel geri ödeme tutarı yine başlangıçta sözleşmede belirlenecek olan azami dönemsel geri ödeme tutarını aşmamak koşuluyla ve yine sözleşmede belirlenecek yurt içinde veya yurt dışında genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan bir endeks baz alınarak değiştirilebilir. Oranların değişken olarak belirlenmesi halinde bu yöntemin muhtemel etkileri konusunda tüketicilerin bilgilendirilmesi şarttır. Bu amaçlarla kullanılacak referans faizler ve endeksler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, tüketicilerin bilgilendirilme yöntemlerine ilişkin usul ve esaslar ise Bakanlık tarafından belirlenir<sup>78</sup>.

Kredi kuruluşları genellikle kredi geri ödeme döneminin başlangıcında, sabit faizli mortgage kredilerinde uygulanana göre daha düşük faiz uygularlar. Bu da, borçlu için kredi başlangıç döneminde ödemelerin tutarını azalttığı için oldukça caziptir. Bu, aynı zamanda zaman içerisinde eğer kişi ödemelerini düzgün yapmışsa ve kişni geliri artmışsa, daha fazla kredi kullanabilme imkanı da sağlar. Üstelik uzun vadede sabit faizli krediye göre daha az maliyetli olabilir. Özellikle kredi faizi sabit kalır ya da düşerse daha az maliyetli olabilmektedir.

Bu avantajların yanı sıra, değişken faizin, faiz oranlarında herhangi bir artış meydana geldiğinde, aylık yüksek ödemelere yol açacağı riskini de göz önünde bulundurmak gerekmektedir<sup>79</sup>.

#### **4.3.1.7. Yıllık Maliyet Oranlarının Hesaplanması**

Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından, konut finansmanında tüketicinin konut finansmanı kuruluşuna borçlandığı toplam miktarı veya vadesi gelmemiş bir ya da birden çok taksidi erken ödemesi halinde, kredi veren tarafından yapılacak faiz ve komisyon indirimi ile kredinin tüketiciye yıllık maliyetinin oransal hesaplanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemek amacıyla, 31 Mayıs 2007 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan “Konut Finansman Sisteminde Erken Ödeme İndirimi ve Yıllık Maliyet Oranı Hesaplama Usul Ve Esasları Hakkında Yönetmelik”e göre;

- Erken ödeme,
- Bir veya birden fazla taksidin vadesinden önce ödenmesi,
- Kredinin tamamının ödenmesi hakkında düzenlemelere gidilmiştir<sup>80</sup>.

---

<sup>78</sup> 5582 Sayılı Kanun, Madde:10/B

<sup>79</sup> Uğur, a.g.k., s.100.

<sup>80</sup> Oy, a.g.k., s.154.

İlgili yönetmeliğin 2. maddesi bu yönetmeliğin uygulanacağı alanı belirtir. Buna göre bu yönetmelik, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması ve bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kredi kullandırılması için düzenlenen sözleşmelere uygulanır<sup>81</sup>.

İlgili yönetmeliğin 5. maddesi erken ödeme ile ilgilidir. Bu maddeye göre; tüketici, konut finansmanı kuruluşuna borçlandığı toplam miktarı önceden ödeyebileceği gibi aynı zamanda vadesi gelmemiş bir ya da birden çok taksit ödemesinde de bulunabilir. Her iki durumda da konut finansmanı kuruluşu, vadesinden önce ödenen taksitler için gerekli faiz indirimini yapmakla yükümlüdür. Bu halde konut finansmanı kuruluşu tüketiciden değişken ve sabit ve değişken faizin bir arada bulunduğu konut finansmanı sözleşmelerinde herhangi bir isim altında ek bir ödemede bulunmasını isteyemez.

Sabit faizli konut finansmanı sözleşmelerinde ise, sözleşmede yer verilmek suretiyle, bir ya da birden fazla ödemenin vadesinden önce yapılması durumunda erken ödeme ücreti talep edilebilir. Erken ödeme ücreti, gerekli faiz indirimi yapılarak hesaplanan ve tüketici tarafından konut finansmanı kuruluşuna erken ödenen tutarın yüzde ikisini geçemez<sup>82</sup>.

#### **4.3.2. 5582 Sayılı Kanuna Göre Sistemin İşleyişi**

##### **4.3.2.1. Birincil Piyasanın İşleyişi**

Ülkemizde bankalar tarafından verilen konut kredileri birincil piyasanın varlığını göstermektedir<sup>83</sup>. Birincil piyasaların en önemli kurumu Konut Finansman Kuruluşları (KFK)'dır. Bankalar, katılım bankaları, tüketici finansman şirketleri ve finansal kiralama şirketleri olarak sınıflandıran KFK kanunca belirlenmiş konutlar için kredi talep eden konut alıcısına kredi verecek olan kuruluşlardır. 38/A maddesinin 2. fıkrası bu kuruluşları sıralamaktadır.

KFK'nın yeterli ve sağlam ve süreklilik arz eden fonlara sahip olmaları sistemin devamlılığı ve sorunsuz işleyişi bakımından önem taşımaktadır. Getirilen düzenlemeye göre KFK'ların fon kaynakları iki şekilde oluşmaktadır. Bunlardan biri klasik fon kaynakları diyebileceğimiz mevduat, krediler ve sermaye; diğeri ise kredi satışı ve menkul kıymet satışından oluşan yeni fon kaynaklarıdır. Böylece, bireysel ve kurumsal yatırımcılardan elde

<sup>81</sup> 5582 Sayılı Kanun, Madde:2

<sup>82</sup> 5582 Sayılı Kanun, Madde:5

<sup>83</sup> Küçükocaoğlu, G., Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi, Active Dergisi, Sayı 48, 2006, s.4.



edilecek yeni fon kaynakları sayesinde KFK'larının fon kaynakları çeşitlendirilmiş ve güçlendirilmiştir.

Birincil piyasanın işleyişinde kilit öneme sahip bir diğer kurum da kanunla kurulması öngörülen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'dir. Birliğin kurulmasındaki amaç, değerlendirme ilke ve kuralların belirlenmesini, standartların oluşturulmasını sağlamaktır. Sistemin temelinde yer alan gayrimenkullerin usulüne uygun ve gerçekçi bir şekilde değerlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Çünkü ihraç edilecek menkul kıymetlerin likiditesini sağlayacak temel unsur gayrimenkulün ifade ettiği nakit değerdir<sup>84</sup>. Bu değer yanlıı belirlenmesi ilerde doğacak yükümlülük aksamalarında likidite sorunlarına yol açabilecektir. Ülkemizde finansal kuruluşlarca verilen konut kredilerinde değer tespitinde standartlaşmanın sağlanamamış olması nedeniyle böyle bir birliğin kurulması büyük önem taşımaktadır. Kanunla, 2499 sayılı kanuna 40/D maddesi eklenmiştir. Buna göre, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, Birlik üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerlendirme standartlarını oluşturmak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla verilen veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Birlik Statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek, ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak, mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkilidir. Madde ile, gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı faaliyetinin yaygınlaşabileceği öngörülerek, mesleki gelişmenin sağlanabilmesi, değerlendirme ilke ve kurallarının belirlenmesi, standartların oluşturulması ve lisanslamaya ilişkin faaliyetlerin tamamının veya bir kısmının yürütülebilmesi amacıyla, değerlendirme uzmanlarının bir meslek birliğine kavuşturulmaları amaçlanmaktadır<sup>85</sup>.

#### **4.3.2.2. İkincil Piyasanın İşleyişı**

İkincil piyasanın fonksiyonu, ipotek piyasasındaki dönemsel fon ihtiyacını karşılamak, eksikliğini gidermektir. İpotek finansmanı kurumları gibi farklı isimlerle anılan ikincil konut piyasası kurumlarının temel işlevi, birincil piyasada oluşturulan ipoteklerin satın alınarak piyasaya kaynak sağlanmasıdır. İkincil piyasalar, konut finansman kuruluşlarının

<sup>84</sup> Özsan, O., "Mortgage Sisteminin Temelleri", Active Finans Dergisi, 2005, s.6.

<sup>85</sup> 5582 Sayılı Kanun, Madde:15

kullandırdıkları kredilerinin ipotek finansman kuruluşlarına devredilmesi, ipotek karşılığında ipotek havuzlarının oluşturulması, bu havuzlara dayalı menkul kıymetlerin ihraç edilmesi ve yine bu menkul kıymetlerin sermaye pazarlarında pazarlanmasıyla elde edilen kaynakların tekrar konut finansman kurumlarına aktarılmasını kapsayan bir süreçtir<sup>86</sup>.

İpotek finansmanı kuruluşları; yalnızca konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan, sermaye piyasası kurumu niteliğine haiz anonim ortaklıklar şeklinde tanımlanmaktadır<sup>87</sup>.

Konut ipotek piyasasının etkinliği değerlendirilirken her iki piyasanın da birlikte ele alınması gerekmektedir. Sağlıklı bir yapıya sahip birincil piyasa, ihtiyaç duyulan kredileri sağlayacak büyüklüğe sahip, yeter sayıda etkinlikte ipotek şirketlerine, ticari bankalara ve diğer borç veren finansman kurumlarına sahip piyasa olmalıdır. Ayrıca piyasada işlem yapan tarafların haklarını güvence altına alacak hukuki çerçevenin de var olması gerekmektedir. İkincil piyasanın gelişmişliği ve etkinliği de birincil piyasanın ihtiyaçlarına cevap verebilecek nitelikte olmasına bağlıdır<sup>88</sup>.

İkincil piyasa kurumları tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin sermaye piyasalarında sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcılara satılması, sermaye piyasalarındaki tasarrufların birincil piyasaya aktarılmasını sağlamaktadır. Her üç piyasa arasındaki uyum sistemin etkinliğini arttırmaktadır.

Türkiye’de kurumsal bir yapıya sahip konut piyasası olmadığından birincil piyasadan sağlanacak kredilerin ikincil piyasaya devredilme şansı yoktur. Çünkü ikincil piyasa da işlem yapacak bir ipotek finansman kuruluşu yoktur. Böyle bir sistem hayata geçer geçmez emeklilik fonları ve sigorta şirketleri ilk etapta birincil piyasadan sağlanan kredileri satın alarak yapılarına uygun bir şekilde uzun vadeli yatırım yapabilirler.

İpotek finansmanı kurumunun kamu otoritesine sahip olması gerekir. Bu amaçla devlet bankaları ya da TOKİ’nin aktif rol üstlendiği bir ipotek finansmanı kuruluşu oluşturulabilir. İpotek finansmanı kurumu kredileri satın alarak bunlara devlet güvencesi getirebilir ve ikincil piyasalarda ve uluslararası piyasalarda satışını kolaylaştırabilir.

---

<sup>86</sup> Önen, S., Türkiye’de İpotekli Sermaye Piyasası Araçları ve İkincil Piyasa Kuruluşları, Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı 3, GYODER, s.6.

<sup>87</sup> SPK, Konut Finansman Sistemine İlişkin Kanun Değişiklikleri, Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, 2005, s.17.

<sup>88</sup> Yalçın, a.g.k., s.51.

#### 4.4. Küresel Ekonomik Kriz ve Mortgage'a Etkileri

2008 yılının ikinci yarısında küresel boyuta ulaşan krizin temelini ABD'de mortgage piyasasında yaşanan sorunlar oluşturmaktadır. ABD'de ortaya çıkan ve tüm dünyayı olumsuz etkileyen emlak sektörüne ilişkin sorunların temeli, beş yıl önce bazı finansal kuruluşların kredibilitesi zayıf olan kişilere de mortgage kredisi vermeye başlaması ile atılmış ve finansal kesim üzerine büyük bir risk almıştır.

ABD'deki bankalar, ekonomiyi inşaat sektörü aracılığı ile canlandırmak için, ödeme gücü ve kredibilitesi görece düşük riskli kişi ve kurumlara, subprime mortgage kredileri vererek, yüksek riskli kredilerin boyutunu 1,5 trilyon dolara yükseltmişlerdir.

Bankalar daha sonra daha fazla kredi verebilmek için, bu riskli gruba verilen kredilerden doğan alacaklarını teminat göstererek, emlak tahvilleri çıkarıp bunları piyasadaki benzerlerine göre daha yüksek faizle (riski büyük olduğu için), ağırlıklı olarak riskli yatırımlardan yüksek karlar elde etmeyi hedefleyen hedge fonlara satmışlardır.

Ayrıca ipotekli gayrimenkuller üzerinden, emlak fiyatlarının artan kısmına yeni ipotekler yapılarak, yeni kredilerin alınması reel karşılığı olmayan kredi hacmini artırmıştır. ABD'deki mortgage piyasasında verilen kredilerin yaklaşık üçte birinin değişken faizli krediler olması da mali piyasaları zor duruma sokmuştur.

Diğer önemli bir husus, kredi alanlara kredi kullanımına ilişkin masraflar ve diğer tüm detaylar hakkında yazılı bir bilgilendirme yapılmaması sonucu ortaya çıkan asimetrik enformasyon, konut satın almanın bir yatırımcı aracı olarak algılanmasına (konut edinme amacı yerine konut spekülörlüğünün geçmesi) ve kredi ödemelerinde beklenmedik sorunların ortaya çıkmasına yol açmıştır<sup>89</sup>.

2006 yılında subprime mortgage piyasasında kredi kalitesindeki bozulma FED tarafından gündeme getirilmekle birlikte, kredi piyasasında daralmaya yol açabilecek düzenleyici ve denetleyici müdahalelerden kaçınılmış, sistemdeki sorunlara rağmen konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihracına devam edilmiştir.

Yine 2006'da, ABD gayrimenkul piyasasının doyumluğuna ulaşip durgunluk içine girmesi ile konut fiyatlarındaki düşüş ve FED'in son iki yılda sık sık faiz artırımına gitmesi, özellikle değişken faizli kredi alan ve konut fiyatlarındaki artışa güvenenleri zor duruma sokmuştur.

---

<sup>89</sup> Demir, F.- Karabıyık, A.- Ermişoğlu E.- Küçük A., "ABD Mortgage Krizi, BDDK", Ağustos 2008, s.4.

Mortgage kredilerinin geri dönüşündeki aksaklık sonucu bankalar verdikleri kredilerde daraltmaya gidince ev talebi ve fiyatları düşmüştür. Mortgage borçlularının paniğe kapılarak evlerini satmaları ya da ödeme güçlüğü nedeni ile bankaya bırakmaları fiyatları daha da düşürmüştür ve emlak kağıtların nominal değerini karşılayamaz hale gelmişlerdir.

Verilen kredileri tahsil edemeyen bankalar kaynak sıkıntısı içine girmişler ve finansal piyasalarda oluşan güvensizlik sonucu bankaların birbirlerine borç verme konusunda çekingen davranmaları, likidite sorununu doğurarak mali sistemin durmasına yol açmıştır.

Bireysel mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler piyasasında ABD'nin lider olması, 2007 yılı itibari ile konuta dayalı menkul kıymetlerin %89,2'sinin bu ülkeden ihraç edilmesi ve bu sistem içinde yer alan yeni finansal kurumların (monoline ve hedge fonlar gibi) karmaşık kredi türev ürünlerini kullanmaları, bu ülkede başlayan finansal bir sorunun global finansal piyasalar üzerinde domino etkisi yapmasına sebep olmuştur<sup>90</sup>.

2007 yılı Ağustos ve Eylül aylarında gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları, finansal piyasalardaki gerginliği azaltmak amacıyla piyasalara eşgüdümlü olarak yüklü miktarda likidite sağlamışlardır. Alınan önlemlere rağmen söz konusu endişelerin giderilememesi sonucu, 7 Eylül 2007 tarihinde FannieMae ve FreddieMac'in yönetimini Federal Emlak Finansmanı Otoritesi ( Federal Housing Finance Agency-FHFA)'nin devralmasıyla finansal kriz yeni bir boyuta ulaşmıştır. 15 Eylül 2008 tarihinde American International Group (AIG) adlı dünyanın en büyük sigorta şirketinin hisse senetleri yüzde 60 değer kaybetmiş ve ABD Merkez Bankası (FED) tarafından yüksek miktarda mali destek sağlanmıştır. Bu gelişmelerin yanı sıra, FED tarafından mevduat kuruluşlarına sağlanmakta olan kısa dönemli likidite imkanlarından, diğer büyük yatırım şirketlerinin de yararlanma istekleri risk algılanmasını arttırmış ve dünya genelinde bankalar arası para piyasaları kilitlenerek fonlama maliyetleri yükselmiştir. Sonuç olarak, bu gelişmelerin etkilerinin ABD ekonomisiyle sınırlı kalmaması, finansal krizin küresel ölçekte bir krize dönüşebileceğini göstermiştir<sup>91</sup>.

Küreselleşmiş finansal piyasalar arasındaki sıkı bağlantılar nedeni ile ABD mortgage piyasalarında başlayan ve daha sonra likidite krizine dönüşen bu problem ABD bankalarının borç verme riskini yabancı yatırımcılara aktarması sonucu başta Avrupa olmak üzere tüm dünyaya yayılmıştır.

Böylece, "Avrupa'nın finansal kuruluşlarının da ABD'deki gibi kurtarılması gereği ortaya çıkmış ve buna bağlı olarak küresel piyasalarda sistemik risk artmıştır. Sistemik risk artması sonucunda gözlenen küresel finansal sistemdeki bozulmanın reel sektöre yansımaları,

---

<sup>90</sup> Demir, a.g.m., s.8.

<sup>91</sup> TCMB, Enflasyon Raporu, Ankara, 2008, s.5.

artan fonlama maliyetleri ve daralan kredi imkanları kanalıyla ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede kredi piyasalarında arz yönlü daralmanın artarak devam etmesi, krizin finansal olmayan sektörleri ve gelişmekte olan ülkeleri daha fazla etkilemesi olasılığını arttırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki kırılmalıklar bölgeden bölgeye farklılık göstermekle birlikte, küresel krizin olumsuz etkilerinin bankacılık sektörü ve bütçe yapısı sağlam olmayan, kısa vadeli sermaye girişlerinin ağırlıklı olduğu, döviz kurundaki değişimlere duyarlı ekonomilerde kendini daha fazla hissettirebileceği düşünülmektedir<sup>92</sup>.

Sonuçta bu krizin dünya ekonomisine bu hızla yayılması küreselleşme olgusunun bir sonucudur. Dünya piyasalarındaki teknolojik ilerlemeye bağlı olarak gerçekleştirilen işlem hızındaki artış, aynı hızla dünyanın her yerine krizi de yaymıştır. Küreselleşen ve sınır tanımayan dünya ekonomisi, bu düzenin içinde yer alan kurumlar, finansal spekülasyona dayandırılan büyüme süreci, reel ekonominin işleyişini olumsuz yönde etkilemiş, özellikle ekonomilerin motorunu oluşturan sanayi sektörü ciddi yara almıştır.

---

<sup>92</sup> TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Ankara, 2007, s.5.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Gayrimenkul sektörü Türkiye'nin lokomotif sektörlerinden biri olmasına ve Türk toplumunun gayrimenkule olan ilgisine rağmen, Türkiye'de bu sektörün kurumsallaşması konusunda çok fazla mesafe kat edilememiştir. Bu noktada, yüksek ve belirsiz enflasyon, düşük gelir düzeyine bağlı tasarruf yetersizliği ve fon sıkıntısı ve ulusal bir konut politikasının oluşturulamamış olması, başlıca etkenler olarak belirtilmelidir. Türkiye'nin konut üzerine uzmanlaşmış finansman kurumlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir finansman sistemi bulunmamaktadır. Özel sektör kanalıyla sadece ticari bankalar ve genel finansman kuruluşları mevduat finansmanı yöntemiyle konut finansmanına kaynak sağlamaya çalışmışlar, bunda da gerekli şartlar oluşmadığından maliyetler ve faiz oranları yüksek tutulmuş, bundan dolayı sundukları konut kredilerine gerekli talep görememişlerdir.

Gelinen noktada, ipoteğe dayalı konut finansman sisteminin Türkiye'de mevcut ve gelecekteki konut açığını ortadan kaldırmak, gecekondulaşma sorununun çözmek ve kayıt dışılığı önlemek açısından gerekliliği tartışılmazdır. İyi bir konut finansman sisteminde konut arzının artması, konut finansmanı açısından çok önemli olan aktörlerden yani "devlet, finansal kuruluşlar, konut üreticileri ve hane halkı" arasında dengeli bir ilişkinin kurulmasına bağlıdır. Bu ilişki sürecinde iyi ve yetkili sivil toplum kurumlarının katılımının sağlanması önemlidir. Bu ilişkinin dengeli kurulmaması veya dört faktörden herhangi birinin ihmal edilmesi durumunda ise finansal sistemde sorunlara neden olabilir. Türkiye'de yıllardır ilişkinin düzgün ve sağlıklı bir biçimde kurulamamasından dolayı, konut sektöründe kurumsallaşma sağlanamamış ve yapılan birçok uygulama başarısız olmuştur.

İpoteğe dayalı konut finansman sistemi, hem bireylerin uzun vade ve uygun ödeme koşulları ile konut sahibi olmalarını sağlaması, hem de ekonomi için vazgeçilmez olan düşük maliyetli fon kaynaklarının yaratılması açısından da son derece önemli bir finansal sistemdir. Konut Finansman Sistemi; sosyal yapıya, ekonomik kalkınmaya ve planlı kentleşmeye olumlu etkilerde bulunması açısından önem arz etmektedir. Bu sistemle bireylerin konut ihtiyacının karşılanmasının yanı sıra inşaat, gayrimenkul, ulaşım, sigorta ve finans gibi ekonominin lokomotif sektörlerinin de harekete geçmesi, sonuç olarak ülke ekonomisine katkı sağlanması söz konusudur. Bu sistemde finansman sağlayacak konutlar için, ipotek finansman kuruluşları tarafından getirilecek standartlar kaçak yapılaşmayı ve niteliksiz konut üretimini azaltacaktır.

Sistem sağlıklı mekanlarda oturma imkanı sağlarken, ekonomiyi tetikleyecektir. Konut finansman sistemi ile birlikte, ihraç edilecek sermaye piyasası araçları yatırımcılar için alternatif yatırım araçları olarak piyasanın genişlemesine ve derinleşmesine katkıda

bulunacaktır. Menkul kıymetleştirme aracılığıyla kredi verilmesi sonucu karşılaşılan riskler dağıtılacak, risklerin kredi piyasasında en etkin olma unsuru hafifletilecektir. Sistemin işleme için gerekli olan fonun temininde ülke sınırları ile bağlı kalmaksızın ülke dışı kaynaklarla da borçlanma imkanı sağlanmış olacaktır.

Hazırlanan vergisel düzenlemelerle özel sektörün piyasaya girmesi ve bu piyasaya kaynak aktarması kolaylaşacaktır. Böylelikle hem finansal sektörün gelişmesi hem de sermaye piyasalarının derinleşmesi mümkün olabilecektir. Özellikle vergisel avantajların sağlanması sistemin işlerliği açısından önem taşımaktadır.

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

Dünya uygulamaları göstermektedir ki, morgage alanında dengenin tek bir model ve bunun standart bir karşılığı yoktur. Modeller, ülkelerin özellikleri ve gereksinimlerini temelinde farklılaşmaktadır. ABD ve AB, öncü ve iyi uygulama örnekleri olarak değerlendirilmektedir. Ancak, Amerikan modeli, Türkiye için daha kolay hayata geçirilebilir nitelikte gözükmemektedir. Böyle bir sistemin Türkiye’de uygulamaya konulabilmesinde önemli bir şart, ekonomik istikrarın devamlılığının yanı sıra yapılan bir dizi yasal düzenlemenin hızla hayata geçirilmesidir.

21.02.2007 tarihinde TBMM’de kabul edilen 5582 sayılı “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” ile, yasal altyapısı oluşturulan mortgage sistemi, ihtiyaç duyulan fonların ikincil piyasadan sağlanması hususunda düzenlemeler getirmiştir. Ancak yasanın yürürlüğe girmesi, konut finansmanı sorununun hemen çözümleneceği anlamına gelmemektedir. İlk aşamada, konut finansman sistemiyle kredilendirilecek konutların standartları önem kazanacak, gayrimenkul sektörü için kurumsallaşma süreci başlayacaktır.

İkincil piyasaların başarı sağlayabilmesi için ikincil piyasa kurumlarının, kredi veren kuruluşlara ucuz fon temin edebilmesi ve ihraç ettikleri menkul kıymetlerin sermaye piyasalarında yatırımcılar tarafından talep görmesi gerekmektedir. Bunun için izlenebilecek

bir yol yatırımcılara çeşitli garantiler sağlanmasıdır. Yatırımcılar yatırım yaptıkları menkul kıymetlerden elde edecekleri gelirlerden emin olduğu sürece büyük yatırımlar yapmakta ve yatırımcıların sayısı artmaktadır. Sisteme yatırımcılar tarafından aktarılacak kaynakların büyüklüğü hem ucuz fon temini hem de sistemin gelişimi açısından oldukça büyük önem taşımaktadır.

2007 yılında yürürlüğe giren 5582 sayılı “Konut Finansmanı Sistemine ilişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun” ile ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmenin yolu açılmış olmaktadır. Bankaların ihtiyacı olan uzun vadeli kaynak, mevcut mevduat hesapları ve sendikasyon kredilerine ek olarak, artık, ikincil piyasada da işlem göreceğ olan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle sağlanabilecektir. Böylelikle daha ucuz kaynak yaratma imkanına sahip olacak bankaların, daha düşük faiz oranıyla ve daha uzun vadelerle kredi kullandırma imkanı söz konusu olacaktır. İlk aşamada bu sistemin yine sadece üst gelir grubuna hitap edeceği tartışmaları sürmektedir. Bununla birlikte sistemin zamanla tabana yayılacağı göz ardı edilmemelidir. Konut kredileri alanında iş hacmini genişleten ve karını artıran bankacılık sektöründe yeni istihdam olanakları da hızla artacaktır.

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

Sonuç olarak, ülkemizde yeni uygulamaya geçirilen mortgage sistemi, Türkiye konut sorununun çözülmesi için bir fırsat niteliği taşımaktadır. Son yıllarda olumlu ekonomik gelişmeler, ekonomik istikrarın devamlılığı ve düşük faiz oranları ile yukarıda bahsettiğimiz öneriler birleştiği takdirde, kredi kullanıcıları konut edinimi için ucuz krediler temin edebilecek, bunun yanında kredi kurumları da ikincil piyasa kurumları sayesinde ucuz fon temin edebilecek, ikincil piyasa kurumlarının da ihraç ettikleri ipoteğe dayalı sermaye piyasası araçları yatırımcılar tarafından kabul görecektir. Böylelikle kendi kendini besleyen bir sistem ortaya çıkarken, üst gelir grubu yanı sıra, alt ve orta gelir grubundaki kişiler de günümüz standartlarına uygun konutlara kavuşacak, inşaat ve ilgili sektörler canlanırken Türkiye finans piyasası da gelişim rötalarını kapatma şansına sahip olabilecektir.



## KAYNAKÇA

- Abdulrahman, Y., Tug A.S., Towards A Lariba Mortgage Financing In The United State: Providing An Alternative To The Traditional Mortgages, International Journal Of Islamic Financial Servies, USA, Vol.1, No:2, 1999.
- Akçay, B., Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Ankara, İşletme ve Finans Yayınları, Yayın No:5, 1999.
- Alkan, A., Türkiye`de 1980`den Sonra Dar Gelirlilerin Konut Sorunu ve Konut Kooperatifleri, Türkkent Yayınları, Ankara, 1998.
- Alp, A., İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi, SPK Yayını, 1996.
- Alptürk, E., Soru ve Cevaplarla Mortgage Sistemi, Ankara, Yaklaşım Yayınları, 2007.
- Asılbaş, T., “İcra İflas Yasasındaki Bankalara İlişkin Özel Hükümler” <http://www.kuryazılım.com/asilbas/>. (7 Temmuz 2001).
- Barry, B.,- Gonzalo, C.,- Joseph, B., The Structure Of Mortgage Markets In Mexico and Prospects For Their Securitization, Journal Of Housing Research, Vol.5, 1994.
- Bayır, H., Measuring The Lrnpect Of Fuli Coverage Deposit Insurance Policy In A Probit Model: A Study Of The Privately Owned Commercial Banks in Turkey, Zafer Yükseler (Ed.), Central Bank Review. Ankara:Central Bank Of The Republic Of Turkey, Volume: 1, 2001.
- Barlett, W., Mortgage Barked Securities Products, Analysis, Trading, Newyork Institute Of Finance, Newyork, USA, 1989.
- BDDK, ABD Mortgage Krizi Analizi, (05.08.2008)
- Boleat, M., National Housing Finance System, Croom Helm, London, 1985.
- Bryant, W., Mortgage Lending; Funamentais and Practices, Mcgraw-Hill Book Company Mc., 1956.
- Buckley, R., “Mortgage Design Under Inflation and Real Wage Uncertainty: The Use Of A Dual Indexed Instrument”, The World Bank Discussion Paper, No: Inu-62, December 1989.
- Buchanan, M., Introduction to Mortgage Lending, American Bankers Association, Washington, D.C., 1993.
- Carroll, L., Financial Futures Trading. London: Butterworth and Co.(Publishers) Ltd., 1989.
- Dattatreya, E.- Fabozzi, J., Active Total Return Management Of Fixed-Lncome Portflios. USA: Iwin Professional Publishing, Rewised Edition, 1995.

Çetin, A., Konut Finansman Yöntemleri Ve Türkiye Koşullarında Uygulanabilirlik Analizleri. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2002.

Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Konut Özel İhtisas Komisyonu Raporu (2001–2005), Ankara, 2001.

DİE (TÜİK), İnşaat İstatistikleri Sonuçları, Ankara.

Doğan, Z., Yeni Bir Finansman Tekniği Olarak Barter ve Muhasebeleştirilmesi, Muhasebe ve Denetime Bakış, 2001.

Dönmez, İ., Konut Finansman Sistemi Kanun Taslağı, Sermaye Piyasa Kurulu, Ankara, 2005.

Duffie, D., Future Markets, Prentice-Hall International Editions, USA, 1989.

Ercan, A., Soru ve Cevaplarla Mortgage Sistemi, Ankara, Yaklaşım Yayınları, 2007.

Eren, E., İkincil İpotek Piyasası, Para ve Finans Ansiklopedisi, İstanbul, 1996.

Eric, T.- Ray B., Amatörler İçin Mortgage, Dünya Aktüel Yayınları, 2006.

Eriş, H., Konut Sektörünün Finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler, Marmara Üniversitesi Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul, 1997.

Demir, F.- Karabıyık, A.- Ermişoğlu, E.- Küçük, A., “ABD Mortgage Krizi”, BDDK Yayını, 2008.

Fabozzi, J.- Jacob, D., The Handbook Of Commercial Mortgage-Backed Securities, Frank J. Fabozzi Associates, United States Of America, 1997.

Frankel, A.- Gyntelberg, J., “Danish Mortgage Market”, Bıs Quarterly Review, March, 2004.

Guttentag, J., The Mortgage Guide, Mcgraw–Hill, USA, 2004.

Henderson, J., Asset Securitization: Current Techniques and Emerging Market Applications, Euromoney Books, USA, 1997.

Hepşen, A., İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:2005-13, İstanbul, 2005.

Gerardo, A.- Gonzales, M., “Mortgage Loans and Access to Housing For Low-Income Households in Latin America”, 2005.

Gosdin, J., Title Insurance, A Comprehensive Oweriwe, American Bar Association, USA, 2000.

Kepenek, Y.- Nurhan Y., Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, İstanbul, 1994.

Kidwell, S.- Peterson, L., Financial Institutions Markets and Money, 7. Baskı Harcourt College Publishers, Orlando, USA, 2000.

Kundak, N., İşletmelerde Finansman Sorunu ve Çözüm Yolları, Dergi Yayınları, İstanbul 2002.

Madsen, P., The Danish Mortgage Credit System Tight Regulation And Flexible Administration, Mortgage info No:8, 2006.

Oksay, S.- Ceylantepe, T., Mortgage ve Mortgage Sigortaları, Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları, 2006.

Öcal, N., Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri, SPK Yayınları, Yayın No.106, Ankara, 1997.

Önen, S., Türkiye’de İpotekli Sermaye Piyasası Araçları ve İkincil Piyasa Kuruluşları, Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı 3, GYODER.

Öztürk, M., Finansal Sistemle Bütünleştirilmiş Bir Yapı İçerisinde Türkiye’ye Yönelik Konut Finansmanı Analizi: Daha Rekabetçi Bir Konut Finansman Sistemi için Bazı Strateji Öneriler, Gazi Üniversitesi, S.B.E. Yayınlanmamış Doktora Tezi, 1993.

Oy, O., Türkiye’de Mortgage Uygulaması Konut Finansman Sistemi ve Ana Hatları İle Gayrimenkul Mevzuatı, İstanbul, Beta Yayınları, 2007.

Philips, S., Selecting Right Mortgage, Journal Of Accountancy, 1994.

Raphael, W., A Premier on Mortgage Lending Practices, University Of Southern California, 2004.

Renuart, E., An Overview Of The Predatory Mortgage Lending Process, Hosing Policy Debate, Fannie Mae Foundation, 2004.

Roy, F., Mortgage Lending And Risk Management İn Germany, Edited By Jozsef Hegedus and Raymond J. Struyk, Open Society Institute, Hungary, 2006.

Saraç, T., Büyük Fransızca-Türkçe Sözlük, Adam Yayınları, İstanbul, 1994.

Tantan, S., Menkul Kıymetleştirme: ABD Uygulamaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri, Ankara, SPK Yayınları, Yayın No:44, 1996.

TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Ankara, 2007.

TCMB, Enflasyon Raporu, Ankara, 2008.

Teker, B., Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, SPK Yayınları, Yayın No:43, Ankara, 2000.

Uludağ, İ., Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri. İstanbul, İTO Yayınları, Yayın No:1997-48.

Uğur, A., Mortgage, Destek Yayınları, Ankara, 2007.

Uğur, A., Konut Alım-Satım Rehberi, Konut Alıcı Satıcılarının Bilmesi Gerekenler, Mortgage 65 Soru 65 Cevap, Ankara, Sinemiş Yayınları, 2006.

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

Yaslıdağ, B., Menkul Kıymetleştirme ve Mortgage, Detay Eğitim Teknoloji Danışmanlık, 2006.

Yavaş, A., İpoteğe Dayalı Olarak Çıkarılan Menkul Kıymetler, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Ankara, 1987.

Yetkin, F., Mortgage Sistemi: Türkiye, Ankara, 2007.

Yılmaz, U., Türkiye’de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezinin Kurulması Yeterlik Etüdü, SPK Yayınları, Ankara, 2000.

## MAKALALAR

Akay, H., “Türk Sermaye Piyasası Araçlarından Olan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, İhracı ve İhracın Muhasebeleştirilmesi”, M.U.S.B.E. Dergisi, 1996.

Akkoyunlu K., “Planlama ve Katılım”, Planlama Dergisi, Sayı:8, Eylül-Aralık 1990.

Aksoy, M., “Arazi Geliştirme Altyapılı Arsa Üretimi, Mevcut Uygulamalar ve Beklentiler”, Alt Gelir Grubuna Yönelik Konut Üretimi ve Kentsel Dönüşüm: Uluslararası Konut Kurultayı Kitabı, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İstanbul, 8-9 Nisan 2006.

Anzar, S., “A Common Mortgage For Europe”, Enhr Conference July 2-6, Cambridge, UK, 2004.

Alkışer, Y., “Türkiye’de Devlet Konutu’nun Dünü, Bugünü, Yarını”, İTÜ Mimarlık Dergisi, Cilt:3, Sayı:1, 2004.

Alp, A.-Yılmaz, U., “Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi”, IMKB Yayını, 2000.

Alptekin, V., “Kentsel Dönüşüm ve Gecekondu Dönüşüm Sürecinde Yeni Arayışlar ve Dünya Süreci”, Alt Gelir Grubuna Yönelik Konut Üretimi ve Kentsel Dönüşüm: Uluslararası Konut Kurultayı Kitabı, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İstanbul, 8-9 Nisan 2006.

Berberoğlu, G.- Suat, T., “Konut Finansmanı ve Türkiye’ye Uygun Bir Model Önerisi”, İTÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:2, Sayı:1, 2005.

Durkaya, M.- Yamak, R., “Türkiye’de Konut Piyasasının Talep Yönlü Analizi”, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl 19, Sayı 217, Ankara, 2004.

Erdönmez, C., “Olumlu ve Olumsuz Yönleriyle Bir Kırsal Kalkınma”, Süleyman Demirel Üniversitesi Orman Fakültesi Dergisi, Seri:A, Sayı:2, 2005.

Erdönmez, E.- Altan A., “Açık Kamusal Kent Mekânlarının Toplum İlişkilerindeki Etkileri”, İTÜ Mimarlık Fakültesi E-Dergisi, Cilt:1, Sayı:1, 2005.

- Ergünay, O., “Türkiye’de Yapı Üretiminde Çağdaş Sigorta ve Finans sistemleri”, [http://www.prota.com.tr/prota\\_muhendislik/images/yayin\\_makaleler/cagdas\\_sigorta\\_finans\\_sistemleri.pdf](http://www.prota.com.tr/prota_muhendislik/images/yayin_makaleler/cagdas_sigorta_finans_sistemleri.pdf) (20.06.2007)
- Hepşen, A., “Gelişmiş Ülkelerdeki İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları”, 2008.
- Geray, C., “Şehirciliğimiz ve Ankara”, Türkiye Mühendislik Haberleri, Sayı:409, 2005, [http://www.imoankara.com/index.asp?\\_\\_mıd=9&\\_\\_pid=30&\\_\\_scıd=415](http://www.imoankara.com/index.asp?__mıd=9&__pid=30&__scıd=415) (25.04.2007).
- Lampert, A., “Trends İn European Housing Finance, Konut Finansmanı ve Türkiye-1”, İstanbul, 2004.
- Güvercin, O.- Tekinel, O., “Türkiye’de Konut Sorunun Nedenleri Ekonomik ve Sosyal Boyutu”, Fen ve Mühendislik Dergisi, Cilt 3, 2002.
- Karakaş, C.- Özsan O., “Türkiye ve Doğu Avrupa Ülkelerinde İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Piyasalarının Durumu”, Active Dergisi, Mayıs-Haziran, 2004.
- Kazgan, G., “Türkiye’de Kentsel Dönüşümün Ekonomik Boyutu”, Kentsel Dönüşüm Sempozyumu (11-13 Haziran 2003-İstanbul) Bildiriler, (Editörler: Pelin Pınar Özden, İlknur)
- Karagöz, A., “Mortgage Piyasası ve Türkiye’ de Uygulanabilirliği”, Active Finans Makaleleri, 2004.
- Keşmir, C., “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği 4. Zirve Toplantısı Konuşması”, İstanbul, 2005.
- Küçükkoçaoğlu, G., “Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi”, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/kisiselbesvekfs.pdf> (13/03/2007)
- Özhan, M., “Konut Finansmanında Yeni Sistem”, Activeline Gazetesi, Yayın No:57, <http://www.makalem.com/search/articledetails.asp?bwhere=true&n>.
- Özsan, O., “Mortgage Sisteminin Temelleri”, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, No:43, Temmuz-Ağustos 2005.
- Oksay, S., “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, Öneri Dergisi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2000.
- Orla, M.- Merxe, T., “British Household İntebtedness and Financial Stress: A Household-Level Picture”, Bank Of England Quarterly, 2004.
- Onur, Ö., “Mortgage Sisteminin Temelleri”, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, No:43, Temmuz-Ağustos 2005.
- Rosemarie, S., “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği 4. Zirve Toplantısı Konuşması”, İstanbul, 2005.

Tezcan, S., “Dünden Bugüne Türkiye’de ve Dünya’da Konut Politikaları, Sorunlar Çözümler”, Alt Gelir Grubuna Yönelik Konut Üretimi ve Kentsel Dönüşüm: Uluslararası Konut Kurultayı Kitabı, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İstanbul, 8-9 Nisan 2006.

Türel, S., ABD’de Geçen Yıl 2,5 Milyonun Üzerinde Konut Üretildi, Konut Dergisi, 2006.

Tosun, E., “Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Konut Finansmanı”, Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi (E-Dergi) Yıl:2 Sayı:2 issn 1305-7979.

Toruner, Y., “Mortgage Bu Yıl Başlıyor”, <http://www.milliyet.com.tr>, 2005.

Yaron, E., “Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı – 2”, Gyoder, İstanbul, 2005.

## İNTERNET VE DİĞER KAYNAKLARI

[www.turmobil.org.tr/yayinlar/sirkuler.pdf](http://www.turmobil.org.tr/yayinlar/sirkuler.pdf) (17.12.2008)

[www.foreigntrade.gov.tr/ead/ekfr2001/forfaiting.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/ekfr2001/forfaiting.html) (01.01.2009)

[www.muhasibeturk.org/ekonomi-haberleri/4634-bddk-danabd-mortgage-krizi-analiz.doc](http://www.muhasibeturk.org/ekonomi-haberleri/4634-bddk-danabd-mortgage-krizi-analiz.doc) (21.10.2008)

[www.kosgeb.gov.tr/ekler/dosyalar/bilgibankasi/30/barter.doc](http://www.kosgeb.gov.tr/ekler/dosyalar/bilgibankasi/30/barter.doc) (03.03.2009)

[www.ekutup.dpt.gov.tr/plan/plan1.pdf](http://www.ekutup.dpt.gov.tr/plan/plan1.pdf) (23.09.2008)

[www.radikal.com.tr/yazici.php?haberno=230243&tarikh.html](http://www.radikal.com.tr/yazici.php?haberno=230243&tarikh.html) (20.10.2008)

[www.radikal.com.tr/yazici.php?haberno=229071&tarikh.html](http://www.radikal.com.tr/yazici.php?haberno=229071&tarikh.html) (06.08.2007)

[www.denizli2000.com/bilgi/kaynak/forfitirigJitml](http://www.denizli2000.com/bilgi/kaynak/forfitirigJitml) (02.04.2009)

[www.tumgazeteler.com/?a=4264325](http://www.tumgazeteler.com/?a=4264325) (18.11.2008)

[www.fanniemae.com/abaout/index.html](http://www.fanniemae.com/abaout/index.html) (06.10.2008)

[www.housingfinance.org/pdfstorage/Europe\\_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf](http://www.housingfinance.org/pdfstorage/Europe_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf) (21.04.2009)

[www.die.gov.tr/konular/IstTablolar/17in224t.xls](http://www.die.gov.tr/konular/IstTablolar/17in224t.xls) (21.01.2009)

[www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumIII-4.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumIII-4.pdf) (19.05.2009)

[www.rega.basbakanlik.gov.tr/eskiler/2007/03/20070306.htm](http://www.rega.basbakanlik.gov.tr/eskiler/2007/03/20070306.htm) (01.03.2009)

[www.turkhukuksitesi.com/makale\\_171.htm](http://www.turkhukuksitesi.com/makale_171.htm)

[www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi56/Mortgage.pdf](http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi56/Mortgage.pdf)

[www.gmtr.com.tr/index.php?action=displayAnalizNode&ID=180&pID=62](http://www.gmtr.com.tr/index.php?action=displayAnalizNode&ID=180&pID=62)

[www.savaskarsitlari.org/arsiv.asp?ArsivTipID=1&ArsivAnaID=48033](http://www.savaskarsitlari.org/arsiv.asp?ArsivTipID=1&ArsivAnaID=48033)

[www.housingfinance.org/pdfstorage/Europe\\_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf](http://www.housingfinance.org/pdfstorage/Europe_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf) (21.05.2009)

[www.borsamania.net/forum/index.php?action=printpage;topic=4938.0](http://www.borsamania.net/forum/index.php?action=printpage;topic=4938.0)  
[www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR\\_KOD=76772&ForArsiv=1](http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=76772&ForArsiv=1)  
[www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)  
[www.hypo.org](http://www.hypo.org)  
[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

## ÖZGEÇMİŞ

05 Aralık 1980 İstanbul doğumluyum. İlkokul, ortaokulu ve liseyi İstanbul ili Ümraniye ilçesinde, liseyi tamamladıktan sonra Erciyes Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümüne kaydoldum. Bu bölümden 2005 yılında mezun oldum. Altıparmak Gıda San. Tic. Koll. Şti'nde (BALPARMAK) Lojistik Şefi olarak görev yapmaktayım. 2006 yılında da Beykent Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalında yüksek lisans eğitimine başladım.

Yabancı dilim İngilizce olup, evliyim.

Sinan ATIŞ