

T.C.
AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
2019-YL-109

TÜRKİYE’DE İPOTEKLİ KONUT KREDİLERİNİ ETKİLEYEN
FAKTÖRLERİN ZAMAN SERİSİ ANALİZİ

HAZIRLAYAN
Muhsine Fulya EROĞLU KAĞU

TEZ DANIŞMANI
Doç. Dr. E. Yasemin BOZDAĞLIOĞLU

AYDIN-2019

T.C.
AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
AYDIN

İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı öğrencisi Muhsine Fulya EROĞLU KAĞU tarafından hazırlanan “Türkiye’de İpotekli Konut Kredilerini Etkileyen Faktörlerin Zaman Serisi Analizi” başlıklı tez, ../.../2019 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

Ünvanı, Adı Soyadı	Kurumu	İmzası
Başkan:		
Üye :		
Üye :		

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu Yüksek Lisans tezi, Enstitü Yönetim Kurulunun tarihsayılı kararı ile onaylanmıştır.

Doç. Dr. Ahmet Can BAKKALCI

Enstitü Müdür V.

T.C.
AYDIN ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
AYDIN

Bu tezde sunulan tüm bilgi ve sonuçların, bilimsel yöntemlerle yürütülen gerçek deney ve gözlemler çerçevesinde tarafımdan elde edildiğini, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce, sonuç ve bilgilere bilimsel etik kurallarının gereği olarak eksiksiz şekilde uygun atıf yaptığımı ve kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

.../.../2019

Muhsine Fulya EROĞLU KAĞU

ÖZET

TÜRKİYE'DE İPOTEKLİ KONUT KREDİLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN ZAMAN SERİSİ ANALİZİ

Muhsine Fulya EROĞLU KAĞU

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. E. Yasemin BOZDAĞLIOĞLU

2019, XVI+119 sayfa

Konut finansman sistemlerinin temel amacı, bireylerin uygun şartlarda konut edinmesini sağlamaktır. Gelişmiş ülkelerde iki yüzyıldır uygulanan ipotekli konut finansman sistemi bir diğer adıyla Mortgage sistemi dünyanın en gelişmiş konut finansman sistemi olarak kabul edilmektedir. Mortgage sistemi, ülkelerin gelişmişlik düzeyine bağlı olarak farklı şekillerde uygulanabilmektedir. Sistem, konut kredisi talep edenlerin daha uygun şartlarda borçlanmasına olanak tanırken aynı zamanda uygulandığı ülkelerde sermaye piyasalarının gelişimine de katkı sağlamaktadır. Türkiye'de 21.02.2007 tarihinde uygulamaya giren Mortgage sistemi ile Türk konut finansman sisteminin kurumsal bir yapıya kavuşturulması hedeflenmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde konut kavramı, konut arz ve talebi ile konut finansman yöntemleriyle ilgili konulara yer verilmiştir. İkinci bölümde ipotekli konut finansman sisteminin işleyişi, seçilmiş ülke uygulamaları, mortgage krizi ve krizin dünya ekonomisine etkilerine değinilmiş ardından Türkiye'de ipotekli konut finansman sisteminin gelişimi ayrıntılı olarak incelenmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise Türkiye'de konut kredilerinin gelişimi üzerine yapılan ampirik analize yer verilmiştir.

ANAHTAR SÖZCÜKLER: Mortgage Sistemi, İpotekli Konut Kredileri, Granger, VECM, Varyans., etki tepki analizi

ABSTRACT

A TIME SERIES ANALYSIS OF THE FACTORS AFFECTING MORTGAGE LOANS IN TURKEY

Muhsine Fulya EROĞLU KAĞU

M.sc. Thesis, at Economy

Supervisor: Doç.Dr. E. Yasemin BOZDAĞLIOĞLU

2019, XVI+119 Pages

The main purpose of housing finance systems are to ensure that individuals acquire housing under appropriate conditions. Housing finance system that also known as mortgage system, which is used in developed countries for two centuries, is also regarded as the most advanced housing finance system in the world. Mortgage system can be applied in different ways depending on the development level of the countries. The system allows the ones who demand mortgage loan to facilitate to be in a debt housing on more favorable terms, while at the same time contributing to the development of capital markets in the countries where it is applied. In Turkey, the practice of entering the mortgage system on the date of 21.02.2007 housing finance system aimed attaining a corporate structure.

In the first part of the study, issues related to the concept of housing, housing supply and demand also housing finance methods are being addressed. In the second part of the functioning of the mortgage finance system, the way selected country practices, the mortgage crisis also its effects on the world economy are mentioned and then the development of the mortgage finance system in Turkey was examined in a detailed manner. Lastly in the third part of the study, it has been given an empirical analysis carried out on the development of housing loans in Turkey.

KEY WORDS: Mortgage system, ,mortgaged housing loans, Granger, VECM, Variance, impact response analysis

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY SAYFASI.....	iii
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİM SAYFASI.....	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
ÖNSÖZ.....	iv
ŞEKİLLER DİZİNİ	xii
ÇİZELGELER DİZİNİ.....	xiii
TABLOLAR DİZİNİ.....	xiv
KISALTMALAR DİZİNİ	xv
GİRİŞ.....	1
1. BÖLÜM	3
1. KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
1.1. Konut Kavramı	3
1.2. Konut Talebi ve Belirleyicileri	4
1.3. Konut Arzı ve Belirleyicileri	6
1.4. Konut Finansmanı.....	8
1.4.1. Konut Finansmanında Fon Kaynakları	10
1.4.1.1. Kurumsal olmayan fon kaynakları	10
1.4.1.2. Kurumsal fon kaynakları	12
1.4.2. Konut Finansman Sistemleri.....	16
1.4.2.1. Doğrudan finansman sistemi	18
1.4.2.2. Sözleşme karşılığı birikim sistemi	18
1.4.2.3. Mevduat finansman sistemi.....	19
1.4.2.4. İpotek bankacılığı sistemi.....	20
2. BÖLÜM	22

2. İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ (MORTGAGE) VE TÜRKİYE'DE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ UYGULAMALARI.....	22
2.1. İpotekli Konut Finansman Kavramı (Mortgage) ve Sistemin İşleyişi.....	22
2.2. İpotekli Konut Finansman Piyasasında Yer Alan Taraflar.....	25
2.2.1. Konut Finansman Kurumları.....	25
2.2.2. İpotek Finansman Kuruluşları.....	26
2.2.3. Derecelendirme Kuruluşları.....	28
2.2.4. Sigorta Şirketleri.....	28
2.2.5. Değerleme Kurumları.....	29
2.3. İpotekli Konut Kredilerinin Kullanılmasında Ölçütler.....	29
2.3.1. Kredi Değer Oranı (Loan to Value).....	29
2.3.2. Geri Ödeme Gelir Oranı (Payment To Income).....	30
2.4. İpotekli Konut Kredisi Türleri.....	31
2.4.1. Sabit Faiz Oranlı İpotekli Konut Kredisi (Fixed Rate Mortgage-FRM).....	31
2.4.2. Artan Geri Ödemeli İpotekli Konut Kredileri (Graduated Paymen Mortgage - GPM).....	32
2.4.3. Değişken Faiz Oranlı İpotekli Konut Kredisi (Adjustable/Variable Rate Mortgage-ARM).....	33
2.4.4. Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotekli Konut Kredileri (Price Level Adjusted Mortgage- PLAM).....	33
2.4.5. İki Oranlı İpotekli Konut Kredileri (Dual Rate Mortgage-DRM).....	34
2.4.6. Diğer İpotekli Konut Kredisi Türleri.....	34
2.4.6.1. Karma (Hybrid) ipotekli konut kredisi.....	35
2.4.6.2. Kazanç paylaşımli ipotekli konut kredileri (Shared appreciation mortgage-SAM).....	35
2.4.6.3. Balon ödemeli ipotekli konut kredileri (Balloon payment mortgage-BPM).....	35
2.5. İpotekli Konut Kredilerinde Riskler.....	36
2.5.1. Erken Ödeme Riski.....	36

2.5.2. Kredi Riski.....	36
2.5.3. Faiz Oranı Riski.....	37
2.5.4. Likitide Riski.....	37
2.6. İpotekli Konut Finansman Piyasalarında Mortgage Sigortaları.....	38
2.6.1. Mortgage Hayat ve Mortgage Koruma Sigortaları.....	38
2.6.2. Mortgage Ödemelerini Koruma Sigortası.....	39
2.6.3. Mortgage Değer Kaybı Sigortası.....	39
2.6.4. Tapu Sicili Sigortası.....	39
2.6.5. Yapı Sigortası.....	40
2.6.6. Konut Sigortası.....	40
2.7. İpotek Piyasalarında Menkul Kıymetleştirme.....	40
2.7.1. Menkul Kıymetleştirme Kavramı.....	40
2.7.2. Menkul Kıymetleştirme İşleminde Yer Alan Taraflar.....	41
2.7.2.1. Kredi veren kurum.....	42
2.7.2.2. Özel amaçlı kurum.....	42
2.7.2.3. Hizmet veren kurum.....	42
2.7.2.4. Garantör kurum.....	43
2.7.2.5. Derecelendirme kuruluşları.....	43
2.7.2.6. Yedd-i Emin.....	44
2.7.2.7. Yatırımcılar.....	44
2.7.2.8. Yatırım Bankaları.....	44
2.7.3. Menkul Kıymetleştirme Süreci.....	45
2.7.4. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Türleri.....	46
2.7.4.1. Ödeme aktarmalı menkul kıymetler (Mortgage pass-through securities MPS).....	46
2.7.4.2. Teminatlı ipotek yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligation-CMO).....	46

2.7.4.3. Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler (Stripped Mortgage Backed Securities – SMBSs).....	47
2.7.4.4. İpoteğe dayalı tahviller.....	48
2.8. İpotekli Konut Finansman Sisteminde (Mortgage) Ülke uygulamaları ve A.B.D Mortgage Krizi	48
2.8.1. Amerika Birleşik Devletleri İpotekli Konut Finansman Sistemi.....	49
2.8.2. Avrupa Ülkelerinde İpotekli Konut Finansman Sistemi	51
2.8.3. Mortgage Krizi.....	54
2.8.3.1. Mortgage krizi ortaya çıkışı	54
2.8.3.2. Mortgage krizinin nedenleri	56
2.8.3.4. Mortgage krizinin dünya ekonomisine etkileri	60
2.9. Türkiye’de İpotekli Konut Finansman Sisteminin Gelişimi.....	66
2.9.1. Türkiye Konut Finansman Sistemi	66
2.9.2. Türk Konut Finansman Sisteminde Yer Alan Taraflar.....	76
2.9.2.1. Finansman Kurumları.....	76
2.9.2.2. Konut kredisi kullanan tüketici	78
2.9.3. Konut Finansman Piyasaları	79
2.9.3.1. Birincil piyasalar ve işleyişi	79
2.9.3.2. İkincil piyasalar ve işleyişi	83
3. BÖLÜM	87
3. TÜRKİYE’DE İPOTEKLİ KONUT KREDİLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ	87
3.1. Ampirik Literatür Taraması	87
3.2. Model, Veri ve Yöntem	90
3.3. Birim Kök Testleri	92
3.3.1. Augmented (Genişletilmiş) Dickey ve Fuller (ADF) Birim Kök Testi.....	92
3.3.2. Phillips- Perron (1988) (PP) Birim Kök Testi	93
3.4. Johansen Eş bütünleşme Analizi.....	96

3.5. Granger Nedensellik Uzun Dönem Analizi	98
3.6. Etki-Tepki (Impulse-Response) Analizi	101
3.8. Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition).....	103
3.8.1. Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	104
4. TARTIŞMA VE SONUÇ	107
5. KAYNAKLAR.....	111
ÖZGEÇMİŞ	119



ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 2.1. Temerrüde Düşen ve İcra Yoluyla Satışa Çıkarılan Mortgage Kredileri.....	57
Şekil 2.2. Mortgage Kredi İpoteklerine Dayalı İhraç Edilen Menkul Kıymet İhraçları.....	59
Şekil 2.3. 1998-2017 Yılları Arası Dünya Ticaret Hacmi (%).....	63
Şekil 2.4. 2007-2017 Yılları Arası İşsizlik Oranları (% değişim).....	64
Şekil 3.1. Granger Nedenselliği F Testi Sonuçlarına Göre Değişkenlerin Birbirleri ile İlişkisi	100
Şekil 3.2. Etki Tepki Analizi Grafikleri	102



ÇİZELGELER DİZİNİ

Çizelge 2.1. 2007-2018 Türkiye Temel Makroekonomik Göstergeler (%) 65



TABLolar DİZİNİ

Tablo 2.1. Dünya Ülkelerinde Ekonomik Büyüme Oranları (%).....	62
Tablo 2.2. 2007-2018 yılları arası Kullandırılan Konut kredisi Tutarları(Milyon TL).....	70
Tablo 2.3. 2018 yılı Türk Bankacılık Sisteminde Konut Kredileri Dağılımı	71
Tablo 3.1. Modelde Kullanılan Değişkenler	90
Tablo 3.2. Değişkenlerin Düzey Değerlerine ilişkin ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları	94
Tablo 3.3. Değişkenlerin Birinci Farklarına göre ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları	94
Tablo 3.4. Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları	95
Tablo 3.5. LM Otokorelasyon Testi Sonuçları	95
Tablo 3.6. Ters Kök Grafiği	96
Tablo 3.7. Johansen Eşbütünleşme Test Sonuçları.....	97
Tablo 3.8. DLNMK ile DKF Değişkenlerine İlişkin Nedensellik Test İstatistikleri.....	99
Tablo 3.9. DLNSUESA ile DKF Değişkenlerine İlişkin Nedensellik Test İstatistikleri	100
Tablo 3.10. DLNSUESA ile DLNMK Değişkenlerine İlişkin Nedensellik Test İstatistikleri	100
Tablo 3.11. Konut kredilerinin (DLNMK)'ın Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	104
Tablo 3.12. Faiz oranı (DKF)'ın Varyans Ayırıştırması Sonuçları	105
Tablo 3.13. Sanayi Üretim Endeksi (DLNSUESA)'ın Varyans Ayırıştırması Sonuçları	105

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Birim Kök Testi (Augmented Dickey ve Fuller)
ARM	: Değişken Faizli İpotekli Konut Kredisi (Adjustable/ Variable Rate Mortgage)
BAĞKUR	: Esnaf, Sanaatkar ve Bağımsız Çalışanlar Sigorta Kurumu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BM	: Birleşmiş Milletler Teşkilatı
BPM	: Balon Ödemeli İpotekli Konut Kredileri (Balloon Payment Mortgage Kredileri)
BSMV	: Banka Sigorta Muamele Vergisi
CMO	: Teminatlı İpotek Yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligation)
DASK	: Zorunlu Deprem Sigortası
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DRM	: İki Oranlı İpotekli Konut Kredileri (Dual Rate Mortgage)
FED	: Amerika Merkez Bankası (Federal Reserve Bank)
FHA	: Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration)
FNMA	: Federal Ulusal İpotek Birliği (The Federal National Mortgage Association)
FRM	: Sabit Faiz Oranlı İpotekli Konut Kredisi (Fixed Rate Mortgage)
GNMA	: Hükümet Ulusal İpotek Birliği (Government National Mortgage Association)
GPM	: Artan Geri Ödemeli İpotekli Konut Kredisi (Graduated Payment Mortgage)
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
İFK	: İpotek Finansman Kuruluşları
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
KDV	: Katma Değer Vergisi

KKB	: Kredi Kayıt Bürosu
LTV	: Kredi Değer Oranı (Loan To Value)
MBB	: İpoteğe Dayalı Tahvil (Mortgage Backed Bonds)
MPS	: Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler (Mortgage Pass Through Securities)
OYAK	: Ordu Yardımlaşma Kurumu
PLAM	: Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotekli Konut Kredisi (Price Level Adjusted Mortgage)
PP	: Birim Kök Testi (Phillips -Perron)
PTI	: Geri Ödeme Oranı (Payment To Income)
SAM	: Kazanç Paylaşımli İpotekli Konut Kredisi (Shared Appreciation Mortgage)
SEC	: Amerika Birleşik Devletleri Sermaye Piyasası Kurumu
SMBSs	: Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (Stripped Mortgage Backed Securities)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
SSK	: Sosyal Sigortalar Kurumu
TKHK	: Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TOKİ	: Toplu Konut ve Kamu İdaresi
VAR	: Vektör Otoregresif Model

GİRİŞ

Konut, insanların barınma ihtiyacını karşılayan belli bir fiziksel büyüklüğü olan yapı olarak tanımlanmaktadır. Konut toplumun birincil ihtiyacını karşılamaktadır. Bu nedenle konut edinme hakkının temel insan hakkı olduğu ulusal ve uluslararası resmi düzenlemelerde açıkça beyan edildiği görülmektedir. Konut kavramı geniş çerçevede ele alındığında sosyal, kültürel, ekonomik birçok unsuru içinde barındıran bir kavramdır. Konut sahipliği oranı, ülkelerin sosyal ve ekonomik yönden gelişmişlik göstergeleri arasında kabul edilmektedir. Konut sektörünün ekonominin diğer alt sektörleriyle sıkı ilişki içerisinde olması, konut sektörüne, ekonominin lokomotif sektörü olma özelliğini kazandırmaktadır. Bu nedenle Devletler de konut politikalarının üzerinde önemle durmaktadır. Konut sektörüne ilişkin en önemli sorun ise yeterli finansman kaynağının yaratılamamasıdır. Geçmişten bugüne ülkeler konut finansmanına kaynak yaratmak amacıyla çeşitli konut finansman yöntemlerine başvurmuşlardır.

A.B.D başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde yaklaşık iki yüzyıldır uygulanan ipotekli konut finansman sistemi olarak adlandırılan “Mortgage Sistemi” birçok ülkede başarılı bir konut finansman modeli olarak uygulanmaktadır. Mortgage sistemi konut piyasasına uzun vadeli kaynak aktarımının sağlanması amacıyla tasarlanmış bir finansman sistemidir. Sistemde, birincil piyasalarda tüketicilere ipotekli konut kredileri tahsis edilmekte ve düzenlenen ipotek kredileri ikincil piyasalarda alınıp satılmaktadır. Bu yolla sağlanan fonlar tekrar ekonomiye aktarılarak konut sektörüne ve sermaye piyasalarına etkinlik kazandırılmaktadır. Mortgage sisteminin başarısı gelişmiş bir finansal piyasanın varlığına bağlıdır.

Türkiye yakın geçmişe kadar geleneksel konut finansman yöntemleri ile konut sorununa çözüm aramıştır. Türkiye’de kurumsal konut finansman sistemi için ilk önemli adım, 21.02.2007 tarihinde 5582 Sayılı “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” un kabul edilmesi ile atılmıştır. Bu kanun ile Türkiye’de kurumsal bir konut finansman modeli uygulamaya girmiştir ve Sermaye Piyasası Kanunu, İcra ve İflas Kanunu, Finansal Kiralama Kanunu, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ve Vergi Kanunlarında çeşitli düzenlemeler yapılarak Türkiye için uygun bir ipotekli konut finansman sistemi oluşturulmaya çalışılmıştır. Bu sistemle, konut kredisi talep eden bireylerin daha uygun şartlarda kredi olanaklarına kavuşması, aynı

zamanda ikincil piyasalarda ipoteğe dayalı sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesi ile sermaye piyasalarının derinleştirilmesi ve bu yolla ekonomik büyümeye katkı sağlanması amaçlanmıştır.

Çalışmanın amacı, ipotekli konut finansman sisteminin temel faktörü olan konut kredilerinin gelişimini incelemektir. Bu doğrultuda konut finansman sisteminin gelişiminde rol oynayan makro ekonomik değişkenlerin, konut kredileri üzerindeki etkileri analiz edilecektir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde konut kavramı, konut arz ve talebi üzerinde durulmuş ayrıca konut finansman sistemleriyle ilgili teorik bilgilere yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, ipotekli konut finansman sisteminin ortaya çıkışı, sistemin kapsam ve içeriği anlatılmıştır. Seçilmiş ülke ekonomilerinde ipotekli konut finansman sistemi uygulamaları irdelenmiş ve A.B.D Mortgage krizinin dünya ve Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerine değinilmiştir. Bu bölümün son başlığında Türkiye'deki konut finansman sisteminin gelişimi incelenerek ve 2007 yılında uygulamaya giren Mortgage sistemi ile getirilen düzenlemelere yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde, 2007-2018 yılları arasında Türkiye'deki konut kredilerini incelemek amacıyla VAR yöntemi kullanılarak ekonometrik analiz gerçekleştirilmiştir. Konut kredileri, faiz oranları ve sanayi üretim endeksi serileri kullanılarak, faiz oranı ve sanayi üretim endeksinin konut kredileri üzerindeki etkileri gözlemlenmiştir.

Sonuç kısmında ise çalışma bütün olarak ele alınarak ekonometrik analiz sonucu elde edilen bulguların ayrıntılı değerlendirilmesi yapılmış ve bu bulgular ışığında Türkiye'de ipotekli konut finansman sisteminin gelişimine yönelik politika önerileri paylaşılmıştır.

1. BÖLÜM

1. KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Konut Kavramı

Konut, insanların barınma gereksinimi karşılayan fiziksel mekanlar bütünü olarak tanımlanmaktadır. (Hepşen,2010:2) Başka bir tanıma göre; “Konut, insanların sağlıklı, güvenli ve rahat bir şekilde barınma, beslenme, giyinme gibi ihtiyaçlarını karşılayacakları su, kanalizasyon, elektrik gibi altyapı tesisleri olan ve fiziksel büyüklüğü olan bir mekandır” (Oy,2007:4). Konut, toplumun birincil ihtiyacını karşılamaktadır ve her toplum için farklı işlevlere sahiptir. Barınma ihtiyacının yanı sıra konut sahipliği, özellikle gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırım aracı olma, gerektiğinde teminat olarak kullanılabilme özelliklerine sahip olan konutlar ekonomik ve sosyal refahı sağlayan dayanıklı tüketim mallarıdır (Berberoğlu ve Teker,2005:59).

Toplumunu oluşturan bireylerin nitelikli konutlarda ve sağlıklı bir çevrede yaşamlarını sürdürmesi insan hakkı olarak kabul edilmiştir. Ulusal ve uluslararası resmi düzenlemelerde bunun önemi açıkça belirtilmiştir.

Konut sektörünün diğer sektörlerle olan sıkı girdi çıktı ilişkisi ekonomik açıdan bu sektörü daha da önemli kılmaktadır. Ekonominin birçok alt sektörü ile etkileşim içerisinde olması nedeniyle, diğer sektörleri de canlandıran, ekonominin lokomotifleri olarak kabul edilen bir sektördür. Konut sahipliği oranı, ülkelerin gelişmişlik göstergeleri arasında kabul edilmektedir. Kamu otoriteleri de ülkelerin kalkınma aşamalarında konut politikalarının önemle üzerinde durmaktadır (Durkaya ve Yamak,2004:77). Bireyler ve ülke ekonomileri için bu denli önemli olan konut sektörüne ilişkin temel sorun, konut sahipliğinin insan hakkı olarak kabul edilmesine karşın, herkesin bu haktan yeterince yararlanamamasıdır. Konut sektörü ile ilgili sorunlar ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ülkelerin ekonomik ve sosyal yapılarına bağlı olarak farklı konut sorunları ortaya çıkmaktadır.

Ülkelerde yaşanan hızlı nüfus artışı, göçler, kentleşme hızı gibi nedenlerle konut arzının talepleri karşılayacak düzeyde olmaması, özellikle düşük gelirli hane halkının konut ediniminde tasarruflarının yetersiz kalması ve finansal kurumların sektörü destekleyecek fonları yaratamaması gibi birçok faktör konut sorunu olarak ortaya çıkmaktadır (Keleş,

2008:680). Konut sorunu her ülke için farklı şekillenmekle birlikte bütün ülkelerin ortak sorunudur. Her ülke kendi iç dinamiklerine göre farklı çözüm yollarına başvurmaktadır.

1.2. Konut Talebi ve Belirleyicileri

Konut talebi, bireylerin konutların mülkiyetini edinmek veya konut kiralamak için istekli ve bunları gerçekleştirmek için gerekli satın alma gücüne sahip olmalarını ifade eder.

Her bireyin, sahip olma ya da kullanım amaçlı konuta ihtiyacı vardır. Konut talebi demografik, sosyal ve ekonomik birçok faktörü içinde barındıran bir kavramdır. Hane halkının konut talebi, diğer mal ve hizmetlerde de olduğu gibi gelir düzeyi, fiyatlar, zevk ve tercihler, tamamlayıcı ve ikame malların fiyatları gibi faktörlerden etkilenmektedir (Abar ve Karaaslan,2013:324).

➤ Fiyatlar

Konut talebinin belirlenmesinde en önemli faktör konut fiyatlarıdır. Hane halkı barınma ve yatırım amaçlı olmak üzere iki türlü konut talebinde bulunur. Kiralık konutların fiyatları artarken satın alma amaçlı konut fiyatları da artar. Bu durum konuta olan talebi azaltmaktadır (Tiwari,2000:89). Yatırım amaçlı konut talebinde ise, diğer yatırım araçlarının sağladığı getiri etken olmaktadır. Konutlar homojen olmayan mallardır. Konutun bina yapım ve işçilik maliyetleri, büyüklüğü, konumu, altyapı özellikleri konut fiyatlarını etkileyen faktörlerdir. Enflasyonun yoğun yaşandığı dönemlerde yükselen faiz oranları, konut finansmanında kullanılacak fon kaynaklarını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca yükselen fiyatlar karşısında hane halkının satın alma gücünün azalması konut talebinde daralmaya yol açmaktadır. Konut talebi ile konut fiyatları arasındaki ilişki negatif yöndedir (Durkaya, Mehmet,2002).

➤ Gelir düzeyi

Konut talebinin fonksiyonlarından biri de gelirdir. Barınma koşulları ve gelir düzeyi arasındaki ilişki konut talebini de etkilemektedir. İster barınma amaçlı veya yatırım amaçlı olsun, hane halkı elde ettiği cari gelir ve yaşam boyu elde edecekleri kaynaklara bağlı olarak konut talebinde bulunacaktır. Hane halkının her iki konut talebinde de satın alma gücünü belirleyen etken gelirden konuta ayrılan pay konut talebinin belirleyicisidir. Hane halkının geliri ile konut talebi arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur. Gelir artışları karşısında

konutlara ayrılan pay da artmaktadır. Bireylerin, milli gelirden aldıkları paylar paralelinde ödeme gücüne bağlı olarak tüketim ya da yatırım amaçlı konut talebi ortaya çıkmaktadır (Durkaya ve Yamak,2004:77). Aynı zamanda toplam harcamalar içinde konut harcamalarının yüksek olması, konut sektörünün gayrisafi yurt içi hasıla, enflasyon, faiz, yatırım, toplam tüketim gibi birçok makroekonomik değişkenle etkileşim içinde olmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla konut tüketim kalemlerinde meydana gelen değişimler, diğer tüketim harcamalarını etkileyerek hane halkı geliri üzerinde etkili olmaktadır (Uysal ve Yiğit,2016:189).

➤ Nüfus artışı

Nüfus artış hızı, konut edinmek isteyen hane halkı sayısı açısından önemli bir değişkendir. Toplumunu oluşturan bireylerin sayısında artış yaşanması, konut talebini artıran bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır Nüfus artışı, diğer mal ve hizmetlere olan talebi artırdığı gibi konuta olan talebi de artırır. Nüfusun yaş ortalaması, evlilik, boşanma, eğitim düzeyi gibi faktörler konut talebini etkilemektedir.

➤ Kredi olanakları ve Faiz oranları

Konut talebi, birçok makroekonomik değişkenin etkisi altındadır. Kredi olanakları ve faiz oranları da konut talebinin belirleyici unsurları arasındadır. Faiz oranları, hane halkının konut edinme kararlarında etkili bir faktördür. Yükselen faiz oranları, özel birikimleri artırırken, yatırım amaçlı konut talebini olumsuz yönde etkilemektedir. Aynı zamanda, konut satın almak isteyen hane halkının yararlanacağı fonların maliyetlerinin artması, konut talebini de azaltmaktadır (Durkaya, ve Yamak,2004:75-83). Diğer tüketim mal ve hizmetlere kıyasla konut edinilmesi daha maliyetlidir. Konutların satış fiyatlarının hane halklarının gelirlerine oranla yüksek olması, hane halkının konut ediniminde finansal olarak uzun dönemli bir ödeme yükümlüğü altına girmesine neden olmaktadır. Mali kurumlar tarafından konut sahipliği için aktarılan fonların, kredi koşullarının bireylerin ödeme güçlerine göre sunulması ve oluşturulması talep yaratılması açısından önemli olmaktadır. Gelişmiş ülkelerin konut piyasaları, hane halkına erişilebilir uzun dönemli finansman olanakları yaratmaktadır (Çoşkun,2016:126). Gelişmiş ülkelerde hane halkının ödeme gücüne göre finansman olanaklarının sunulması, konut sahipliği oranının artırılmasında önemli rol oynamaktadır.

➤ Sosyal Talep

Konutlar barınma ihtiyacının karşılanması ötesinde gerektiğinde finansal kurumlara teminat olarak gösterilebilen ve yatırım aracı olarak da kullanılan bir tüketim malıdır. Gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik sisteminin eksiklikleri nedeniyle, konut sahipliği gelecek için bir güvence olarak görülmektedir. Bu durum konuta olan talebi artırmaktadır.

➤ Kentleşme ve Göç

Kentleşme, kentlerde yaşam süren insan sayısının artmasını ifade eden bir kavramdır. Kentleşme; ekonomik, sosyal ve kültürel bir değişim sürecidir. Nüfusun artmasıyla birlikte ekonomik büyüme ve sanayileşme sebebiyle şehir sayıları artış göstermektedir (Tunçer,2015:276). Sanayileşme ve teknolojik ilerlemelere paralel, tarım kesiminde işgücü ihtiyacının azalması kırsal kesimden kentlere nüfusun akmasına neden olmaktadır. Bu durum kentlerde konuta olan talebi artırmaktadır.

1.3. Konut Arzı ve Belirleyicileri

Konut arzı, talebi oluşturan hane halkına çeşitli fiyatlarla satılmak istenen toplam konut miktarını ifade eder. Kentleşme hızının yüksek olduğu ülkelerde, bireylerin gelir düzeylerinin yükselmesine paralel artan konut talebi, konut arzının da şekillenmesine neden olmaktadır. Talebi oluşturan hane halkının zevk ve tercihleri, ekonomik göstergeler, kullanılan konut finansman teknikleri, konut sektörüne ilişkin sermaye birikimi ve örgütlenme, uygulanan kredi politikaları, kamu otoritelerinin alt yapı yatırımlarıyla imarlı arsa geliştirme kapasitesi, üretimde kullanılan teknolojiler konut arzının belirleyici faktörleridir (Uludağ,1997:27).

Arsa, finansman olanakları, işgücü tedarikleri, yapım teknolojileri ve hukuki süreçler konutu ve konut üretimini diğer mal ve hizmetlerden farklı kılmaktadır. Konut üretimlerinin geliştirilmesi aşamasında sektörün istikrarlı ekonomik büyümeyle desteklenmesi, artan nüfusun taleplerini karşılayacak düzeyde ve erişilebilir fiyatlarda konutların sağlanması ve kaynakların çevre koşulları da gözetilerek etkin dağılımının gerçekleştirilmesi önem arz etmektedir (Barker,2004).

➤ Konut Talebi

Konut Talebi, konut arzını etkileyen en önemli faktörler arasındadır. Konut talebi, potansiyel konut arzı için veri niteliğindedir. Konutlar kullanımı uzun sürelere yayılan tüketim mallarıdır. Konut yapım maliyetlerinin yüksek olması nedeniyle talepten bağımsız olarak konut üretimi kararı alınmamaktadır. Talebin temel dayanağı ise hane halkı geliridir. Gelir düzeyindeki artışlar, konut talebini dolayısıyla konut arzına yön vermektedir. Konut arz eden üreticiler, talep kesiminin satın alma güçlerini göz önünde bulundurarak üretim kararı vermektedirler.

➤ Finansman Olanakları

Konut arzının gelişimini etkileyen önemli bir unsurda yeterli finansman olanaklarının sağlanmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde yeterli sermaye birikiminin olmaması nedeniyle, konut talepleri istenilen seviyede karşılanamamakta ve bu durum konut arzını olumsuz etkilemektedir.

Konut arzının gelişimi ise uygun konut finansman koşullarının yaratılmasına bağlıdır. Konut Finansmanı, ekonomik kesimden atıl fonları toplayarak, konut edinmek isteyen bireylere ve konut projelerini gerçekleştirmek isteyen kurumlara ihtiyaç duyduğu kaynakları aktaran bir sistemdir. Konut finansmanı bu transferi gerçekleştirirken kaynak sahiplerine belli bir getiri sunarken, fon talep eden kesim için de uygun geri ödeme koşullarını yaratabilmelidir. Başarılı konut finansman modelleri, fon fazlası ekonomik birimlerin getiri sağlamalarına, konut arzının artırılmasına ve sürdürülebilir olmasına olanak sağlamaktadır (Uludağ,1997:27).

➤ Arsa ve Alt Yapı Özellikleri ve Yapı Malzemeleri

Konutların inşa edileceği arsa ve altyapı özellikleri konut arzı açısından önemlidir. Arsa maliyetlerinin yüksek olması konut arzını daraltan bir faktördür. Bir arazinin arsa niteliği taşıyabilmesi için, altyapısının tamamlanmış, konut inşasına uygun ve imar planlarına dahil edilmiş olması gerekmektedir. Ayrıca inşasında bulunulacak konutların, arsaların bulunduğu bölgelerde, elektrik, su kanalizasyon ve ulaşım olanaklarının sağlanmış olması da diğer bir unsurdur. Gelişmekte olan ülkelerde altyapısı hazır arsaların yetersizliği, altyapısı tamamlanmış arsaların maliyet yüksekliği konut fiyatlarına yansımaktadır

(Duvarcı,2016:23). Yükselen konut fiyatları konut talebinde daralmalara yol açarak, konut arzını da olumsuz etkilemektedir.

➤ Yapı Malzemeleri ve İnşaat Teknolojileri

Konut üretimi ve yapı maliyetleri arasındaki ilişki negatiftir. Konut üretiminde girdi olarak kullanılan ürün ve hizmetlere ilişkin maliyet artışları konut arzının azalmasına neden olmaktadır. Üretim alanlarında yaşanan otomatikleşmenin vermiş olduğu avantajlar, yapı sektöründe yaşanan sanayileşmeye yol göstermiştir. Başlarda klasik sistemlerin rasyonelleştirilmesi şeklinde yaşanan çözümlerin ardından gitgide daha gelişmiş seviyedeki prefabrikasyon yapımına yönelim gerçekleşmiştir (DPT, 2001:9). Konut üretiminde kullanılan üretim teknolojilerinin gelişmiş olması kısa sürede konut arzını artırmayı mümkün kılmaktadır.

1.4. Konut Finansmanı

Finansman sistemlerinin temel amacı, fon fazlası olan ekonomik birimlerden fon eksikliği olan ekonomik birimlere gerekli kaynakların aktarılmasını sağlamaktır

Konut sektörüne ilişkin en önemli sorun finansman kaynaklarının bulunmasıdır. Konutlar sosyal bir ihtiyacı karşılamaktadır. Konutların sosyal ve ekonomik boyutu, toplumun genelini yakından ilgilendirmesi nedeniyle konut finansmanını daha önemli bir hale getirmektedir (Ayan,2014:4). Konut Finansman sistemi, konut edinmek isteyen kişilere ve konut projelerini gerçekleştirmek isteyen kurumlara gerekli fonları sağlayan bir sistemdir. Konut finansmanı, konut üretimi için gerekli finansmanın teminini ve konut satın almak isteyen hane halkına ihtiyaç duyduğu fonların aktarılmasına olanak sağlamaktadır (Koçak ,2007:17).

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından hazırlanan 5582 no'lu “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” un 12.Maddesinde Konut Finansmanı şu şekilde tanımlanmıştır “*Konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılmasıdır. Bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır*”

Konut Finansman sisteminin amacı fon fazlası olan ekonomik birimlerle, fon eksikliği olan ekonomik birimleri buluşturmak suretiyle konut ediniminde uzun vadeli fonlar yaratmaktır. Konut fiyatlarının hane halkının gelirine oranla yüksek olmasından dolayı bu gereksinimin karşılanması ancak düşük faiz oranlı uzun vadeli fonların piyasaya sürülmesiyle gerçekleştirilmektedir.

Konut finansman sistemi yöntemleri ülkeden ülkeye değişmekle birlikte konut finansman sisteminden beklenen; ülkedeki konut üretiminin artırılması ve daha nitelikli konutların inşa edilmesidir (DPT ,2001: 58). Konut Finansman sistemi, hane halkı, firmalar gibi ekonominin çeşitli kesimlerinden atıl fonları toplayarak, konut edinmek isteyen ve kaynak ihtiyacı olanlara fon transferini gerçekleştirmektedir. Sistemin etkinliği ölçüsünde, hane halkı konut sahibi olabilmek için uzun yıllar birikim yapmak durumunda kalmayacak, ödenebilir şartlarda kullandıkları krediler ile konut sahibi olacaklardır. Konut finansman sisteminin etkinliği, piyasaya talepleri karşılayacak düzeyde ve ödenebilir şartlarda sunulan fonlarla sağlanabilmektedir. Bu da ülkelerde sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyine bağlıdır (Uludağ,1997:28). Ülkelerin tasarruf kapasitelerinin düşük olması, ihtiyaç duyulan fonların tamamının finansal kurumlardan karşılanmasını zorlaştırmaktadır. Konut ediniminde kullanılan kredi tutarları, bireylerin birikim oranlarına ve konut fiyatlarına bağlı olarak değişebilmektedir. Bireyler birikim oranları yüksekse daha az kredi talebinde bulunmaktadır. Kredi tutarının konutun satış değerine oranı düşük olduğu durumlarda kredi veren kurumun talep edilen miktarı karşılaması mümkün olmaktadır. Kredi veren kurumlar, konutların değerinin tamamına kredi kullandıramamaktadırlar. Bu şekilde kredi sağlayan kurum daha az risk üstlenmiş olmaktadır. Konut arz yetersizliği sebebiyle konut fiyatlarında yükselme yaşandığı dönemlerde ise hane halkı konut edinmek için daha yüksek tutarlarda kredi kullanmak durumunda kalmaktadır. Eğer hane halkının birikim tutarı sabit ise, kullanılacak kredi tutarının konut değerine oranı yükselmektedir. Bu durumda kredi veren kurum risk almamak için konut kredisi talebini kabul etmemektedir (Yalçiner,2018:123). Gelişmiş ülkelerde sistemde yer alan finansal kurumların fon kaynakları sadece bireylerin tasarrufları değildir. Mali kurumlar, düzenledikleri kredilere dayalı olarak menkul kıymet ihraç etme yoluyla da kendilerine kaynak yaratabilmektedirler.

Etkin bir konut finansman sisteminde, kredi veren kurum tarafından piyasaya aktarılan fonların, bireyler tarafından ödenebilir şartları taşınması gerekmektedir. Uzun vadeli ve düşük faizli fonlar yaratılırken, piyasadaki faiz oranlarında gerçekleştirilecek

dalgalanmalara karşı finansal kurumların mali yapılarının da korunması gerekmektedir (Yalçiner, 2006:9). Ülkelerin gelişmişlik göstergeleri, sermaye ve para piyasalarının derinliği gibi nedenlerle konut finansman fonları ve fon aktarımındaki kurumların yapısı farklılık arz edebilmektedir. Konut finansman piyasalarında yeni finansal enstrümanların oluşturulması, enflasyon ve faiz oranlarındaki göstergeler, finansal piyasaların serbestleşmesi, teknolojik gelişmeler konut finansman sisteminin gelişiminde etki eden faktörler arasında yer almaktadır (Bıs,2006:12).

1.4.1. Konut Finansmanında Fon Kaynakları

Konut talebinin karşılanmasında gerekli finansmanın sağlanması amacıyla farklı fon kaynakları kullanılmaktadır. Finansman kaynakları ülkelerin sosyal ve ekonomik yapılarına göre farklı şekilde yapılandırılmaktadır. Konut ediniminde kullanılan fonlar, kurumsal olmayan ve kurumsal fon kaynakları ile sağlanmaktadır.

1.4.1.1. Kurumsal olmayan fon kaynakları

Konut ediniminde resmi kuruluşların yer almadığı, kuralların resmi şekilde oluşturulmadığı geleneksel yöntemlerin uygulandığı fon kaynakları kurumsal olmayan fon kaynakları olarak tanımlanmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yapının yeterince gelişmemiş olması nedeniyle kurumsal olmayan fon kaynaklarının daha çok kullanıldığını görmekteyiz. Başlıca kullanılan fon kaynakları şu şekildedir (Yalçiner,2018:26):

➤ Hane halkının cari gelirinden ayırdığı tasarruflar

Bireyler, cari gelirlerinden sağlamış oldukları tasarrufları kullanarak konut satın alabildikleri gibi aynı zamanda hane halkı bu tasarruflarıyla, konutlarını kendileri inşa etmek yoluyla da konut sahibi olabilirler. Dolayısıyla hane halkı tasarrufları önemli bir fon kaynağı olabilmektedir.

➤ Eş dost akraba çevresinden sağlanan Fonlar

Kişisel ilişkiler kullanılarak fon elde edilen ve yardımlaşma esasına dayanan bir fon kaynağıdır. Bu şekilde sağlanan fonlara genellikle faiz uygulanmaz.

➤ *İşveren ve İş Arkadaşından Sağlanan Fonlar*

İşveren ve iş arkadaşından konut edinmek amacıyla finansal yardım alınabilmektedir. Bu şekilde sağlanan fonlara genellikle faiz uygulanmaktadır.

➤ *Altın ve çeşitli menkul kıymetler cinsinden yapılmış tasarruflar*

Tasarruf imkanları ve alışkanlıkları her toplumun yapısına göre farklılık arz etmektedir. Altın, döviz, hisse senedi, tahvil veya mevduat gibi yatırım araçları tercihleri ülkelerin ekonomik yapılarına göre çeşitlilik göstermektedir. Yüksek enflasyonist dönemlerde yatırımcının parasının reel değerinin korunması amacıyla, farklı kıymetler cinsinden tasarruf yoluna gidilir. Bu tasarruflarda konut ediniminde fon kaynağı olarak kullanılmaktadır.

➤ *Tefecilerden Sağlanan Fonlar*

Bu şekilde sağlanan fonların vadelerinin kısa olması ve kullanılan fonlara yüksek faiz uygulanması nedeniyle sıklıkla tercih edilmeyen bir fon kaynağı niteliğindedir.

➤ *Tasarruf ve Kredi birliklerine benzer sandıklar*

Aynı çevrede sosyal ortamı paylaşan kişilerin bir araya gelerek kurdukları bir sistemdir. 50 ile 150 katılımcının belirledikleri aidatlarla tasarruf ettikleri sistemde üyeler genellikle düşük gelirlidir. Sunulan krediler ise düşük faiz ve orta vadeli.

➤ *Konut kooperatifleriyle sağlanan fonlar*

Hane halkının tasarruflarının yetersiz kaldığı ve yeterli satın alma gücünün yaratılamadığı durumlarda başvuru bir fon kaynağıdır. Kooperatifler, üyelerinin aidatlarına paralel olarak konut üretiminin yapıldığı bir yöntemdir. Son yıllarda özellikle kooperatif birliklerinin konut üretimlerinin uzun yıllara yayılması, hane halkının ödemelerinde sıkıntı yaşaması ve üretilen konutların yeterli kalitede olmaması gibi sorunlar nedeniyle bu yöntemle edinilen konutların sayılarında azalma görülmektedir.

➤ *İşçi evleri*

Çalışanların, işveren tarafından finanse edildiği, işçilerin konut sahibi olabilmesi için konutların maliyetlerinin işveren tarafından karşılandığı ya da işveren tarafından işçilere düşük faizle uygun konut kredilerinin sunulduğu sistemdir.

➤ *Müteahhitlerden sağlanan fonlar*

Bu şekilde sağlanan fonları iki şekilde ele almak mümkündür. Müteahhitlerin sahip oldukları arsa üzerinde konutları inşa etmesi ve inşa aşamasında konutların belli bir kısmının bedeli peşin alınmak suretiyle konut edinmek isteyenlere vadeli olarak satması esasına dayanır. Diğer bir uygulama arsa karşılığı konutların inşa edilmesidir. Bu yöntemde müteahhit arsa sahibi ile anlaşma sonucunda belli bir ölçü baz alınır ve inşaat tamamlanır. Mülk sahibi belirli bağımsız bölümlere sahip olurken, müteahhit kalan bağımsız bölümlerin mülkiyetine sahip olur. Yap-sat olarak değerlendirilen bu fonlarda kurumsal olmayan fon kaynakları arasında yer almaktadır (DPT,2001: 59).

1.4.1.2. Kurumsal fon kaynakları

Kamu otoritelerince onaylanmış ve faaliyetleri hukuki düzene dayanan, konut finansman fonlarının resmi kurum ve kuruluşlar tarafından sağlandığı sistemdir (Hepşen,2010:15).

Gelişmiş ülkelerde konut üretimi ve edinimi daha çok kurumsal fon kaynakları ile sağlanmaktadır. Bunun temel sebebi, fonların sağlandığı finansal piyasaların ve fon aktarımını sağlayan kurumsal yapının gelişmesinden kaynaklanmaktadır. Konut finansmanında kurumsal yapının oluşturulması sonucunda, yeterli kalitede konut üretimi sağlanmakta ve konut sahipliği oranı artırılmaktadır.

Kurumsal Fon kaynakları dörtlü bir sınıflandırmaya tabi tutularak ele alınabilir:

➤ *1.4.1.2.1. Uzman konut finansman kurumları*

Uzmanlık konusu sadece konut finansmanı olan kuruluşlardır. Devlet veya özel sektör tarafından yapılandırılan kurumlardır. Konut edinmek isteyen kişilere veya konut projeleri için finansman ihtiyacı içinde olan kurumlara fon sağlayan uzman finans kurumları, faaliyet ve işleyiş bakımından ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir (Alp,

1996) Uzman finans kurumları daha çok gelişmiş ülkelerde uygulama alanı bulmaktadır. Diğer konut finans kurumları ile kıyaslandığında, uzmanlık alanının sadece konut finansmanı olması nitelikli işgücü ve donanımına sahip olması gibi nedenlerle üstünlük sağlamaktadır. Uzman finans kurumlarının yoğun olduğu piyasalarda konut kredisi kullanım tutarlarının daha yüksek olduğu görülmektedir (Alp ve Yılmaz, 2004). Uzman finans kurumları, tüketicilere ipotekli konut kredisi kullandırmak suretiyle konut finansmanında rol alan kurumlardır.

Devlet tarafından kurulan ipotek bankaları ve diğer uzman finans kurumlarının fon kaynaklarını, hükümetin sağlamış olduğu fonlar, alınan vergiler ve sermaye piyasalarından sağlanan fonlardan oluşturmaktadır. Kamu tarafından kurulan konut bankalarının kullandırmış olduğu ipoteye dayalı konut kredileri yeniden yapılandırılarak, ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihracı ile sisteme yeni fonlar kazandırılmaktadır (Alp, 1996). Kredi kurumu olarak nitelendirilen bu kurumlar, ülkeden ülkeye farklı isimler altında kurulmakta ve işleyiş bakımından da farklılıklar arz etmektedir. A.B.D’ de kurulmuş olan “ipotek bankaları”, “Kredi Tasarruf Kurumları” ve “Kredi Birlikleri” uzman konut finansman kurumlarıdır (Hardt,2000:7-10). Bu kuruluşlar, banka niteliği taşımayan finansal kurumlardır. Tasarruf sahiplerinden atıl fonlar mevduat adı altında toplanarak, ipoteye dayalı konut kredisi verilmektedir. Aynı zamanda vermiş oldukları ipotekli konut kredilerini teminat olarak göstererek menkul kıymet ihracı yoluyla kendilerine konut finansmanı için fon sağlamaktadırlar.

İngiltere’de faaliyet gösteren uzman finans kurumları “Yapı Toplulukları”dır. Bu kurumların işleyişi, üyelerinden sağlanan fonları yine üyelerine ipotekli konut kredisi kullandırma esasına dayanır. Kredilerin güvencesi, üyelerin sahip olduğu konutların ipotegi olmaktadır (Lomax,1996).

Almanya’da “Yapı Tasarruf Sandıkları” ve “İpotek Bankaları” uzman finans kurumları arasında yer alır. Konut satın almak isteyen bireyler, bu sandıklara birikimlerini düşük faiz ve düşük getiri karşılığında yatırmaktadırlar (Hardt,2000:7-10). Konut alma sırası kendilerine geldiğinde ise daha düşük faiz oranıyla ipotekli konut kredisi kullanma olanağı elde etmektedirler. Yapı Tasarruf sandıkları, kısa vadeli kredi verememekte, topladığı kaynakları sadece uzun vadeli ipotekli kredi vererek kullandırmaktadır (United Nation,2010:22).

Türkiye’de, Almanya’da uygulanan “Yapı Tasarruf Sandıkları” model alınarak 1951 yılında Emlak Bankası tarafından Yapı tasarruf sistemi uygulaması başlatılmıştır. Bu sistemde bireyler birikimlerinin en az bir yıl sandıkta kalması koşuluyla kredi kullanarak konut sahibi olma olanağına kavuşmuşlardır. Bu yöntem 1963 yılına kadar varlığını sürdürmüş, ülkenin ekonomik ve siyasi göstergelerin olumsuzluklarından dolayı uygulamaya son verilmiştir (Demir,2014:8).

➤ *Genel finans kurumları*

Genel Finansman Kurumları, hizmet alanları çok geniş olmakla birlikte, bünyelerinde konut finansmanı ile ilgili birim oluşturan finansal kurumlardır. Başlıca genel finansman kurumları; Ticari Bankalar, emeklilik fonları ve sigorta şirketleridir (Vural,2009:30).

Ticari Bankalar, fon fazlası olan ekonomik birimlerden fonları toplayarak, fon eksikliği olan ekonomik birimlere kredi şeklinde transfer eden, para ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren ve çeşitli bankacılık hizmeti sunan kurumlardır. Bu kurumların genel finansman kurumları arasında yer almasının nedeni, konut finansmanı dışında kısa ve orta vadeli krediler açması ve bunların dışında çeşitli bankacılık hizmetleri sunmasından kaynaklanmaktadır (Selçuk ve Tunay,2014:2). Ticari Bankalar, tasarruf sahiplerinden toplamış olduğu kaynakları, konut satın almak isteyen bireylere uzun vadeli ipotekli konut kredisi kullanırmak suretiyle finansal aracılık fonksiyonunu yerine getirmektedirler.

Emeklilik fonları konut finansman sistemine dolaylı yollardan fon sağlayan kurumlardır. Bankalar ve ipotekli finansman kurumları tarafından ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan emeklilik fonları, bu yolla konut finansmanına kaynak yaratmaktadır (Yalçiner,2018:30). Emeklilik fonları ve sigorta şirketleri, ülkelerin ekonomik kalkınmada ve yatırımlarda ihtiyaç duydukları fonların yaratılmasında önemli görevler üstlenen kurumlardır. Sigorta şirketleri, konut kredisi düzenleyen kurumların ipotekli konut kredilerini ya da ipoteğe dayalı ihraç edilen menkul kıymetleri satın alarak konut finansman sistemine fon desteği sağlamaktadırlar.

➤ *1.4.1.2.3. Uluslararası finansman kurumları*

Uluslararası fon kaynakları, Birleşmiş Milletler, Dünya Bankası ve Uluslararası Finans kurumlarından sağlanan finansman destekleridir. Bu fon kaynaklarının temel özelliği, mali yardımdan öte, ülkelere teknik anlamda destek vermesidir (Yalçiner,2018:31).

1972 yılında Birleşmiş Milletler Teşkilatı (BM)' na bağlı bir merkez kurularak, konut üretimi ve planlamasına ilişkin çevre programı oluşturulmuştur. Dünya Bankası ve Uluslararası Finans Kurumu (IFC) geliştirmekte olan ülkelere mali destek de sağlamaktadır. Ayrıca Avrupa Bankası Kalkınma Konseyi, konut finansmanında mali desteği daha çok geliştirmekte olan ülkelere sağlamaktadır. Bu destekler de konut finansmanının gelişimi için sınırlı durumdadır (Keıvanı ve Werna,2001:65-118). Uluslararası fon kaynaklarının, konut finansmanı için gerekli fonları üretmeye yardımcı olmada yetersiz kaldığı ve teknik olarak destek verdiği görülmektedir.

Uluslararası finansal piyasalardan menkul kıymet ihraçları ile sağlanan fonlar ve yurt dışı finansal kurumlardan elde edilen fonlar da fon kaynakları arasında yer almaktadır .Son yıllarda konut piyasalarında yaşanan değişimler ile daha iyi şartlarda piyasaya sürülen fonlar, konut ediniminde ve nitelikli konut üretiminde olumlu etkiler yaratmış olmasına rağmen, finansal kurumların yeterince gelişmemiş olması nedeniyle bazı ülkelerde yaşanan enflasyonist süreçler, daha uygun finansman koşullarının önüne geçebilmektedir (Önal ve Topaloğlu,2007:118).

➤ *1.4.1.2.4. Kamu Finansmanı*

Kamu finansmanı, kamu otoriteleri tarafından özel programlarla ve kamu kaynaklı fonlarla konut finansmanının sağlandığı yöntemdir (Demir ve Palabıyık,2005). Konutlar toplumsal refahı önemli ölçüde yansıtmaktadır ve kamu otoriteleri tarafından sağlanan fonlar, düşük ve orta gelirli kesim için büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle devletler, hane halkının nitelikli sağlıklı konutlarda yaşayabilmesini sağlamak amacıyla alt yapı hizmetleri sunmakta, sosyal konutlar inşa etmekte ve konut piyasasının kurallarını belirleyerek denetleyici mekanizmalar oluşturmaktadır (Hepşen,2010:20). Kamunun uygulamada kullandığı araçlar yöneldiği kesim itibariyle farklılık gösterebilmektedir. Konut üreticileri ve hane halkına yönelmiş fon kaynakları olarak değerlendirildiğinde, arz yanlı ve talep yanlı fon aktarımlarını görülmektedir.

Kamu konut üretimini desteklemek amacıyla üreticiye finansman sağlayabileceği gibi, hane halkını konut yardımlarıyla destekleyebilmektedir. Arz yanlı desteğin en önemli modeli, devletin konut üreterek piyasa şartlarının altında bir bedelle hane halkına sunmasıdır. Kamu tarafından konut üretilip, düşük bir bedelle devri ya da sosyal kirali olarak hane halkına sunulan sosyal konutlar düşük gelirli hane halkı için önemli bir fon kaynağıdır. Bu konutlar, her zaman devlet kanalıyla değil özel sektör ve yerel yönetimler tarafından da üretilmektedir. Kamu teşvikler, vergiler ve kiralarla ilgili düzenlemelerle destek sağlamaktadır. Özel konut üretimi içinde sübvansiyonlarla destek sağlaması da kamunun bir diğer fon aktarım yöntemidir (Taşar ve Çevik,2009:140).

1.4.2. Konut Finansman Sistemleri

Konut finansman sistemleri, konutların edinilmesine ve konut üretilmesinde gerekli fonların sağlanması amacıyla kullanılan yöntemlerdir. Konut finansman sistemlerinin temel amacı; toplumu oluşturan bireylerin nitelikli konutlara sahip olması aynı zamanda konut projeleri için gerekli finansmanı sağlamasıdır (Hepşen,2010:20). Konut Finansmanına yönelik oluşturulan finansman yöntemleri genel itibarıyla, doğrudan finansman yöntemi, sözleşme karşılığı birikim yöntemi, mevduat yoluyla finansman ve İpotek bankacılığı yöntemleridir (Boleat,1985:7-11).

Konut ihtiyacının karşılanmasına yönelik sorunlar incelendiğinde; sorunların bir kısmının konut arzıyla bir kısmı da konut edinilmesine ilişkin olduğu görülmektedir. Ülkelerin konut sorunlarının çözümünde kullanılan konut finansman yöntemleri kilit bir önem taşımaktadır. Kullanılan konut finansman yöntemleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Her ülkenin nüfus artış hızı, finansal piyasalarının gelişmişlik düzeyi, sistemde yer alan kurumların faaliyet şekilleri, yasalar ve sosyal yapı farklılıkları yöntem seçiminde farklılıklara yol açmaktadır. Ülkeler, kendi piyasa koşullarına uygun finansman sistemi oluşturarak çözüm üretebilmektedirler (Yalçın,2006).

Kullanılan yöntemler incelendiğinde bazen finansal aracıyla fon sağlanırken, bazen de herhangi bir finansal aracı olmadan fon sağlandığını görülmektedir. Konut finansman sektöründe uzman kuruluşların gelişemediği, kurumsallaşmanın sağlanamadığı ülkelerde daha çok finansal aracının kullanılmadığı yöntemler tercih edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde genellikle finansal kuruma başvurulmadan kişisel ilişkiler kullanılarak konut ediniminde kaynak sağlandığı görülmektedir.

Bu ülkelerdeki temel sorunlar incelendiğinde;

- *Tasarruf yetersizliği; Bireylerin gelir düzeylerinin düşük olmasına, özel tasarrufların yeterli olmamasına yol açmaktadır. Var olan tasarruflar genellikle ülke kalkınmasına yönelik olarak sanayi faaliyetlerine ayrılmaktadır. Finansal sistem bu nedenle yeterince gelişme imkanı bulamamaktadır.*
- *Enflasyon; Yüksek enflasyonun yaşandığı dönemlerde piyasada artan belirsizlikler, kredi veren kurumları faiz oranı riskine maruz bırakmaktadır. Bu durum piyasaya sunulacak uzun vadeli konut kredilerini olumsuz yönde etkilemektedir.*
- *Ekonomik istikrarsızlık; İstikrarsızlık nedeniyle var olan kaynaklar uzun vadeli yatırımlardan çok kısa vadeli yatırımlara yönlendirilmektedir. Aynı zamanda artan belirsizlikler, bireylerin mevcut ve ileride elde edebilecekleri gelirlerin değişken olmasına ve dolayısıyla ödeme güçlüklerine neden olmaktadır.*
- *Kurumsal yapının gelişmemesi: Konut Finansman sisteminin etkinliği, uzun vadeli ve düşük faiz oranlı fonları yaratılabilen kurumların varlığına bağlıdır. Sistem içinde mevcut kurumların yeterince gelişmemiş olması konut finansmanını olumsuz yönde etkilemektedir (Uludağ,1997:48).*

Gelişmiş ülke uygulamaları incelendiğinde, konut finansman yöntemlerinin daha etkili olduğu görülmektedir. Konut piyasalarının sağlam hukuki temele dayanması ve ileri tekniklerin kullanılması etkin bir konut finansman sistemi için zemin hazırlamaktadır. Gelişmiş konut finansman sisteminde, kurumsal yöntemlerle uzun vadeli borçlanmaya olanak sağlayan yöntemler kullanılmaktadır. İpotek teminatı altında kullanılan konut kredilerinin menkul kıymetleştirme yoluyla ikincil piyasalarda yatırım aracı olarak kullanılması uzun vadeli fon teminin de önemli bir yere sahip olmaktadır. Bu ülkeler aynı zamanda rekabet yoğun kredi piyasalarına sahip olmaları, farklı ürün yelpazelerine olanak tanırken tüketicilere alternatif kredi olanakları sunabilmektedirler (İçellioğlu,2011:144). Konut finansman sistemi ve yöntem seçiminde, ülkelerin enflasyon oranları, kredi koşulları ve faiz oranlarındaki düzey, büyüme performansları gibi faktörlerin etkisi olduğu görülmektedir.

1.4.2.1. Doğrudan finansman sistemi

Konut satın almak isteyen ve birikimleri yeterli olmayan ek finansman ihtiyacı içinde olan bireylerin kişisel ilişkilerini kullanarak, fon fazlası olan kişi ve kurumlardan finansman sağladıkları sisteme “doğrudan finansman sistemi” adı verilir. İhtiyaç duyulan fonlar eş, dost, akraba gibi kişisel ilişkide bulunulan çevreden edinilmektedir. Bu sistemin en belirgin özelliği, konut ediniminde aracı olmadan ihtiyaç duyulan kaynağın elde edilmesidir. Yakın çevreden yardımlaşma esasına göre elde edilen bu fonlar genellikle kısa vadeli olmaktadır. Fonların kullanılmasında genellikle düşük bir bedel talep edilmektedir. Bu dönemde kullanılan kaynakların kısa vadeli olması, yeniden finansmanı gerekli kılabilir. Ödünç verilen dönemde, konut sahibi yeterli mali güce sahip değilse tekrar kaynak bulmak zorunda kalmaktadır (Yalçın,2018:127). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde toplumun büyük bir kesiminin gelir düzeyleri konutların fiyatlarına oranla düşüktür. Konut finansmanında kurumsal yapının gelişmemiş olması, uzun vadeli fonların hane halkı için maliyetli olmasına neden olmaktadır. İhtiyaç duyulan kaynaklar, yakın çevreden ya da konutun bedelinin peşin ödenmeyip, konut üreticisine borçlanarak sağlanmaktadır. Kaynak kullanımı açısından konut finansmanı için verimli bir yöntem değildir (Hepşen,2010:21). Gelişmiş ülkelerde iyi işleyen konut finansman piyasalarının varlığı nedeniyle bu sistem sıklıkla başvurulan sistemler arasında yer almamaktadır. Doğrudan finansman sistemler daha çok gelişmekte olan ülkelerde etkin bir kurumsal piyasanın olmaması nedeniyle uygulama alanı bulan bir yöntemdir.

1.4.2.2. Sözleşme karşılığı birikim sistemi

Sözleşme karşılığı birikim sisteminde, konut satın almak isteyen kişiler birikimlerini, piyasa faiz oranının altında bir getiri karşılığında uzman finans kurumlarına tasarruflarını bulmakta ve birikimlerine paralel olarak kurumdan ipotekli konut kredisi kullanma hakkına sahip olmaktadır. Krediyi kullanan kişiler, piyasa faiz oranının altında bir faiz oranı ile kredilerinin geri ödemesini gerçekleştirmektedirler (Hepşen,2010:22). Sistem, tarafların birbirini desteklediği bir yardımlaşma modeli esasına dayanmaktadır. Konut edinmek isteyen kişiler bu amaçla tasarruflarını daha az bir getiri karşılığında uzman finans kurumlarında değerlendirmekte ve daha düşük faizle konut kredisi kullanma olanağına sahip olmaktadır.

Sistemin uygulamasına en iyi örnek Almanya'daki "Yapı Tasarruf Sandıkları"dır. Brezilya, Meksika ve Filipinler bu sistemi kullanan ülkelerdir. (Boleat,1991). Ülkemizde Emlak Bankası tarafından konut satın almak isteyen hane halkına, mevduat hesaplarına yatırılan fonların bir süre bekletilmesi koşuluyla 15 yıla kadar uzun vadeli, düşük faizli konut kredileri kullanılmıştır. Bu uygulama 1988 yılında son bulmuştur (Yalçın,2006:13-14).

1.4.2.3. Mevduat finansman sistemi

Mevduat Finansman Sistemi, bankaların ekonominin çeşitli kesimlerinden topladıkları fonların hepsini veya bir kısmını konut satın almak isteyen kişilere konut kredisi kullandırması temeline dayanır. Farklı ülke uygulamalarında banka dışında farklı türden kurumların, piyasa faiziyle topladıkları mevduatları konut edinmek isteyenlere kredi olarak sunduğu görülmektedir (Can, 2011:97). Çoğu ülkede geniş bir uygulama alanı bulan bu finansman yönteminde etkin olan kurumlar; ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri ve yapı birlikleridir. Bu kurumların ortak özelliği, piyasa faiz oranlarıyla birikim sahiplerinden toplanan fonları konut edinmek isteyen kişilere kredi olarak sunmalarıdır.

Bu yöntemin gelişmekte olan ülkeler için verimliliği sınırlı olmaktadır. Ülkelerdeki ekonomik istikrarsızlıklar tasarrufların kısa vadeli olmasına yol açmaktadır. Konut finansmanının etkinliği ise sürdürülebilir uzun vadeli fonlara bağlıdır. Toplanan fonlar ile kullanılan krediler arasındaki vade uyumsuzluğu mevduat finansmanı yönteminin etkinliğini azaltmaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde devletin bütçe açıklarını finanse etmek üzere özel birikimlere başvurması, piyasa faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Mevduat toplayan kurumlar piyasadan dışlanarak, toplanılan kaynaklar konut finansmanı yerine kamuya aktarılmaktadır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde mevduat yoluyla konut finansmanına kaynak yaratmayı güçleştirmektedir (Vural.2009:41). Kamu otoriteleri, konut piyasasının gelişimine katkı sağlamak ve piyasaya daha düşük faiz oranları ile fon yaratılmasını sağlamak amacıyla, mali kurumların dispozibilite sorumluluklarını azaltabilmekte, vergisel avantajlar ve çeşitli önlemler alabilmektedir (Yalçın,2018:131). Mevduat Finansman yönteminin sakıncası ise, kısa vadeli toplanılan fonların uzun vadeli konut kredilerinden kullanılması, kredi sağlayıcıları açısından risk oluşturması ve yöntemin etkinliğini azaltmaktadır.

1.4.2.4. İpotek bankacılığı sistemi

İpotek Bankacılığı Sistemi, birçok ülkede 100 yıllık bir geçmişe sahiptir. İpotek kredilerinde temel prensip, atıl fonlarla uzun vadeli borçlanma olanağı sağlamaktır. Satın alınmak istenen konutlara ipotek teminatı altında kredi sağlayan ipotek kurumları, fon transferini gerçekleştiren araçlardır (Kömürlü ve Önel,2007:94). İpotek kurumları, konut finansman piyasasında uzman kurumlardır. Bu sistemde; ipotek teminatı altında konut kredileri kullanılırken söz konusu ipoteye dayalı olarak, ipotek kurumları ve ipotek bankaları tarafından tahvil ihracı yapılmaktadır. Bu yolla sisteme uzun vadeli fonlar kazandırılmaktadır. İpotek bankalarının başlıca işlevleri şu şekilde belirtilmektedir:

- *Fon transferi işlevi*; Kullanılan kredilere temel teşkil eden fonların toplanmasını ve kaynak yaratarak ipotek karşılığında ihtiyaç duyan ekonomik birimlere bu fonların aktarılmasını sağlamaktadır.
- *Hizmet işlevi*; Kredi borçlularından ana para ve faiz ödemelerinin tahsil edilmesi, risk sigortası için hesapların tutulması ve gerekli vergilerin ödenmesi bu kapsamda değerlendirilebilir.
- *Sigorta işlevi*; İpotek Bankaları tarafından ihraç edilen menkul kıymet yatırımcılarını korumak ve menkul kıymetlere güvence sağlamak üzere garanti mekanizmaları oluşturulmaktadır. Menkul kıymet yatırımcılarına, ana para ve faiz ödemelerinin vadelerinde yapılması, yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla garanti veren kurumlar, aynı zamanda menkul kıymet ihracında da devreye girmektedirler (Akçay, 1999:10).
- *Yatırım ve dönüşüm işlevi*; İpotek bankaları, düzenlediği ipotekleri bir araya getirmek suretiyle bir ipotek havuzu oluşturur ve havuzun nakit akışlarına bağlı olarak, ipoteye dayalı menkul kıymet ihracında bulunurlar.

İpotek Bankalarının bu işlevleri yerine getirebilmesi ve ipotek bankacılığının gelişebilmesi, ülkelerin sermaye piyasalarının gelişmiş olmasına bağlıdır. İpotek bankalarının tahvilleri ihraç edebileceği gelişmiş düzeyde sermaye piyasasının bulunmaması halinde, ipotek bankacılığı sistemi verimli bir konut finansman sistemi olmaktan uzaklaşır (Yalçınar,2018:135).

İpotek Bankacılığı sisteminin, Avrupa ve Amerika Birleşik Devletleri modelleri incelendiğinde, uygulamada farklılıklar görülmektedir. Almanya uygulamalarında, ipotek bankaları ipoteye dayalı tek bir havuz oluşturmakta, konut kredileri ipotek bankalarının bilançolarında kalmakta, yeni krediler sunulduğu zaman yeni menkul kıymet ihraçları gerçekleşmektedir. Danimarka sisteminde ise, ipotek bankaları tahvil ihracında aracılık görevi üstlenirler. Benzer yapıdaki ipotekli krediler için ipotek havuzları oluşturularak, bunlara uygun farklı serilerde menkul kıymet ihraç edilmektedir. Amerika Birleşik Devletleri modelinde ise; ipotekli kredi arz eden kurumlar, kredi alacaklarını bilançoları dışına çıkarmak suretiyle ikincil piyasalarda nakde dönüştürmektedirler. Burada ipotekli varlık ve ihraç edilen menkul kıymetler ayrı finansal kurumlara devredilmektedir (Berberoğlu,2009:123). İpotek karşılığı ihraç edilen menkul kıymetler aracılığıyla, kurumların aktifinde yer alan ipotekler uzun süre bekletilmeden yatırım aracı haline dönüştürülmektedir. Bu yatırım araçları yatırımcılara sunulur ve yatırımcılardan düşük maliyetli ve uzun vadeli fonlar temin edilir ve bu şekilde tüketicilere konut finansmanı için uzun vadeli kaynak aktarımı sağlanır (Özince,2005:47). Konut finansman yöntemlerinden beklenen, konut edinilmesi amacıyla ödenebilir ve uzun vadelerde fon üretilmesidir. Bu yönüyle yöntem, konut finansman sisteminin etkinliğini önemli ölçüde artırmaktadır.

2. BÖLÜM

2. İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ (MORTGAGE) VE TÜRKİYE'DE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ UYGULAMALARI

2.1. İpotekli Konut Finansman Kavramı (Mortgage) ve Sistemin İşleyişi

İpotek kavramı, doğmuş ve gelecekte doğabilecek bir borca karşılık, taşınmaz malın teminat gösterilmesidir. (Hepşen,2010:25).

İpotek garanti sistemi Eski Yunan kökenlidir. Bu kavram ilk olarak M.S 6. Yüzyılda Archon Solon tarafından kullanılmıştır. 594'te reform dönemlerinde sütunlara araziler borçların garantisidir yazılarak 'hypotheca' adı verilmiştir. (Tsinsadze,2015:106). İpotek, herhangi bir yükümlülüğün yerine getirilmesine bağlı olarak taşınmazlar üzerinde hak sağlamaktadır. İpotek alacaklıya, borçlu yükümlülüğünü yerine getirmediğinde, mülkiyeti alma satma, ödeme alma gibi tercih hakkı sunmaktadır.

İpotekli konut finansman sistemi diğer adıyla Mortgage kelimesinin kökeni 'mort' Latince ve Fransızca 'da ölü anlamına gelen, 'gage' kelimesi Almanca'da teminat anlamına gelen kelimelerin bir araya gelmesiyle oluşmuştur (Yalçınar,2006:5). İpotekli konut finansmanı, banka ve benzer mali kurumların, konut edinmek isteyen ve kredi talep eden kişilere, gayrimenkul teminatı altında kredi vermesi işlemidir. Mortgage sisteminde, krediyi kullanan tarafın sözleşmede belirtilen yükümlülükleri yerine getirmemesi durumunda, kredi veren kurum ipotek altına aldığı taşınmazı satışa çıkarmakta ve alacağını bu yolla tahsil etmektedir (Berberoğlu,2009:120). Sistem satın alınacak taşınmazın yüzde 75-80' i kadar olan kısmına kredi kullandırılması ve söz konusu taşınmaza ipotek tesis edilmesi esasına dayanmaktadır.

Mortgage sistemi ilk olarak Danimarka'da uygulanmaya başlamıştır. Danimarka'da 1795 tarihinde büyük yangın olarak adlandırılan ve çok sayıda konutun hasar aldığı yangının izlerini silmek amacıyla konut finansmanına yönelik düzenlemeler yapılmıştır ve devlet tarafından "Hujernes Kreditbasse i Kobenhavn" adında ilk İpotek Bankası kurulmuştur (Realkrediradet,2005:7). İpotekli konut finansmanı, Avrupa'da iki yüz yıldır uygulanmaktadır. A.B.D' de ise 1930 yıllarından itibaren farklı bir model çerçevesinde

uygulanmaktadır. Günümüzde çoğu ülke farklı modellerle mortgage sistemini kullanmaktadır. İpotekli konut finansman sisteminin ülkelerde farklı şekilde uygulanmasının sebepleri arasında ekonomik konjonktür, hukuki zemin, uygulanan yasalar, kültürel farklılıklar, ülkelerin banka ve sigorta kurumlarının yapısı ve finansal piyasalarının gelişmişlik düzeyi sayılabilir. Avrupa’da uygulanan mortgage sistemi, piyasanın gelişmiş olmasına bağlı olarak, farklı talepleri karşılayacak şekilde çeşitli ödeme imkanları ve faiz oranlarına sahip olmalarını sağlayan bir sistemdir. Avrupa ülkelerinde, tüketicilerin borçlanma konusunda daha esnek tavırda olmaları, tercihlerinde farklı olmasına yol açmış ve buna paralel ürün çeşitliliği de artmıştır (İTO,2007: 16).

Almanya’da ipotekli konut finansmanı, “Yapı Tasarruf Sandıkları”, “Kooperatif Bankaları” ve “İpotek Bankaları” aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Özel sermaye ile kurulan bu kuruluşlar kısa vadeli kredi açmamaktadırlar. Alman mortgage sisteminde, ipotek teminatı altında konut kredileri kullanılır ve ipoteye dayalı tahvil ihraçları gerçekleştirilir. İpotek tesis edilmesiyle tahvil ihraçları arasındaki süreçte kredi veren kurumlar kullanacağı konut kredilerini kendi kaynaklarından karşılamaktadırlar. Bu nedenle bu kurumların sermaye yapısının yeterli düzeyde olması gerekmektedir (Lomax, 1996:857).

İngiltere, 1800’li yıllardan itibaren ipoteye dayalı konut kredisi uygulamasını kullanmaktadır. İngiltere’de Yapı Birlikleri, Konut Finansman Bankaları ve Konut Birlikleri, konut finansmanını gerçekleştiren kurumlardır (Çoşkun,2015:200).

A.B.D, 1930 ve 1970 yılları arasında sistemin kurumsallaşması dönemini, 1970 ve 1990 yılları arası ise sistemin menkul kıymetleştirme sürecini yaşamıştır.1990’lı yıllardan sonra otomasyon dönemine geçiş yapılmıştır. 1929 yılında hisse senedi piyasasında yaşanan düşüş ile başlayan durgunluk dönemi konut finansman piyasasını da büyük oranda etkisi altına almıştır. Kredi borçluları işsiz kalarak borçların geri ödemelerini gerçekleştiremediği dönemlerde konut fiyatları düşerken, teminatlarının da değerlerinin düşmesine sebep olmuş ve bu durum ipotek kuruluşlarının ipotekleri likit değere çevirmesinin ve kredi tahsilinin önüne geçmiştir. Bu dönemde konut finansman piyasalarında yaşanan olumsuz durumları düzeltmek amacıyla sisteme bazı kurumlar dahil edilmiştir. Bu kurumlar ipotek senetlerinin menkul kıymetleştirilmesi sürecinde rol almışlardır (Pdr ,2006:3-5). A.B.D 1946 yılında çiftçilere, kırsal kesime yönelik konut finansmanını sağlamak amacıyla, Farmers Home

Administration (FMHA) adıyla bir kuruluş kurmuştur. 1938 yılında kurduğu Fannie Mae (Government National Mortgage Association) ve 1970 'de kurduğu FHLMC (Freddie Mac, Federal Home Loan Mortgage Corporation), ikincil piyasanın gelişiminde önemli roller üstlenmişlerdir (Uludağ,1997:100).

İşleyiş bakımından ülkelere göre farklılık arz eden Mortgage sistemi, finans kuruluşları tarafından, konut edinmek isteyen kişilere, konutlara ipotek tesis edilerek, 15-20 yıl şeklinde uzun vadelerde konut kredisi kullandırılması esasına dayanmaktadır. Kredi alacakları İpoteğe dayalı menkul kıymet kuruluşlarına devredilmekte ve bu kurumlar devraldığı kredi alacaklarına dayalı olarak varlığa dayalı menkul kıymet ihracında bulunmaktadırlar. İpotek finansman sistemi, uzun vadelerde ve ödenebilir şartlarda konut sahibi olmak isteyenler için uygun bir finansman modelidir. Finansman kuruluşları ipotekli konut kredilerini kullandırırken ipotek teminatı almaktadırlar. Kredi borçlusu sözleşmede belirtilen ödeme yükümlülüğünü yerine getirmediğinde, kredi veren kurum ipoteğe nakde dönüştürmek suretiyle alacağını tahsil edebilmektedir. Mortgage kredilerinin özelliği, kredi kullandıran kurumun, krediden doğan alacaklarını likit hale dönüştürmek amacıyla kredi alacakları karşılığında menkul kıymet ihraç edebilmesidir. Menkul kıymetler ikincil piyasalarda fon fazlası olan yatırımcılar tarafından satın alınmakta ve bu yolla ipotekli konut kredilerine kaynak sağlanmaktadır. Bu süreç “Menkul Kıymetleştirme” olarak tanımlanmaktadır. Diğer piyasalarda olduğu gibi ipotek finansman piyasaları da iki piyasadan oluşmaktadır (Oksay ,2005:10-25). Bu piyasalar, “Birincil ipotek piyasaları” ve “ikincil ipotek piyasaları”dır.

Birincil ipotek piyasaları, ipotekli finans kurumlarının konut edinmek isteyenlere kredi kullandırdıkları ve krediler karşılığında konutların teminat altına alındığı piyasalardır. Piyasanın aktörleri, konut edinmek isteyen ve kredi talep eden bireyler ve piyasaya ipotekli konut kredisi sunan uzman finans kurumlarıdır. Temel kurumları, Bankalar ve yetkilendirilen finansman kuruluşlarıdır (Uludağ,1997:34). İpotek piyasalarında birincil piyasalar tüketicilerin konut kredisi taleplerinin karşılandığı ve kredi tahsislerinin gerçekleştirildiği piyasalardır.

İkincil ipotek piyasaları, birincil piyasaya fon sağlayan piyasalardır. Bu piyasaların temel işlevi; ipotek finansman sisteminin uzun vadeli fon ihtiyacını karşılamaktır. Aynı zamanda ikincil piyasalar konut finansman sisteminde uzmanlaşmayı sağlayarak etkinliğini

de artırmaktadır. İkincil piyasa kurumları, birincil piyasada kullanılan ipotekleri satın alarak, ipotek havuzları oluşturmakta ve bu havuzdaki varlıklara dayalı olarak menkul kıymet ihraçları yapmaktadırlar. Menkul kıymetlerin sağlayacağı getiriler, kamu ya da özel kurumlar tarafından sigorta ettirilerek garanti sağlanmaktadır. İkincil piyasalarda oluşturulan menkul kıymetler, sermaye piyasalarındaki yatırımcılara satılmakta ve sermaye piyasalarından konut finansman piyasalarına fon aktarımları gerçekleşmektedir (Yalçın,2018:108). İpotek piyasalarında birincil piyasalar, kredi tahsislerinin yapıldığı piyasalar olup, ikincil piyasalar ise birincil piyasalara kaynak transferlerinin gerçekleştirildiği piyasalardır. İkincil piyasalar ipotek piyasalarının sermaye piyasası tarafını oluşturmakta ve sermaye piyasalarının etkinliği ölçüsünde fon aktarımları sağlanmaktadır.

2.2. İpotekli Konut Finansman Piyasasında Yer Alan Taraflar

İpotekli konut finansman piyasalarında yer alan; ipotek karşılığı konut kredisi tahsis eden konut finansman kurumları, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç eden ipotek finansman kuruluşları, ihraç edilen menkul kıymetlerin risklerini değerlendiren derecelendirme kuruluşları, gayrimenkullerin değer tespitini gerçekleştiren değerlendirme kurumları ve ipotek piyasalarının risklerine karşı güvence sağlayan sigorta şirketleri piyasanın temel aktörleridir.

2.2.1. Konut Finansman Kurumları

Kişilerin ve kurumların konut edinmek amacıyla kredi talep ettikleri kurumlar genel olarak konut finansman kurumları olarak nitelendirilir. Ülkelerde farklı isimlerle adlandırılan bu kurumlar birincil piyasa aktörleridir. Bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, yapı toplulukları, sigorta şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları konut finansman kurumları arasında sayılmaktadır (Yalçın,2018:110). Konut finansman kurumlarının temel faaliyeti ipotekli konut kredisi tahsis etmektir. Kredi kullanmak isteyen tarafın kredi talep etmesiyle başlayan süreçte konut finansman kurumları, kredi talep edenin kredi borcundan doğan yükümlülükleri yerine getirip getiremeyeceğini belirlemek amacıyla kişinin kredibilitesini değerlendirerek kredi tahsisine karar verir.

İpotekli kredilerin düzenlenme süreci; kredi başvurusunun konut finansman kurumu tarafından değerlendirilerek, uygun şartların oluşmasıyla yasal prosedür çerçevesinde kredi tutarının talep edene verilmesi sürecini kapsamaktadır. İpoteği düzenleyen finansman kurumu, düzenlemiş olduğu ipoteği aktifinde tutabilir. Bu durumda ipotekten doğan nakit

akımlarının sahibi olmakla birlikte, krediye ilişkin kredi riski, sigorta ve vergi yükümlülüklerini de üstlenmiş olmaktadır. Konut Finansman kurumunun diğer seçeneği, ipotekleri ikincil piyasada satabilmesidir. Bir başka kurumsal yapıya, ipotek alacaklarının devredilmesi işlemidir. Bu devir sonucunda finansman kurumları kendilerine yeni kaynak yaratmış olmaktadır. Bir diğer seçenek, ipotek kredilerinin bir araya toplamak suretiyle, ipotek kredilerinden doğan alacak haklarının teminat gösterilmesi yoluyla menkul kıymet ihraçlarının yapılmasıdır (Yalçiner,2018:118).

2.2.2. İpotek Finansman Kuruluşları

İpotek Finansman kurumları, konut piyasalarının yerelleşmesinin önüne geçerek genele yayılmasını sağlayan ve piyasanın kurumsal kimlik kazanmasında önemli işlevlere sahip olan kurumlardır. İpotek Finansman kurumları ikincil piyasada rol alan kuruluşlardır. İpotek Finansman kurumları düzenlenmiş ipotekli konut kredilerini satın alarak, ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak konut finansman piyasasına fon yaratan kurumlardır. İpotekli konut kredisi düzenlemeseler de ipotekli konut kredisi kullandıran kurumlara fon sağlayan bu kuruluşlar, finansman piyasalarında piyasalar arası ilişki kurulması açısından önem arz ederler. (Alp,2000:58) Birincil piyasalarda kullanılan ipotekli konut kredileri alacaklarının devralınması ile bu piyasalara fon temin edilmesi sağlanmaktadır. Aynı zamanda ipotek finansman kuruluşları tarafından ihraç edilen menkul kıymetler sermaye piyasalarında alınıp satılmaktadır. İkincil piyasalarda etkin olan daha çok, kamu ve kamu tarafından desteklenen kurumlar olduğu gözlenmektedir. A.B.D ipotekli ikincil piyasalara, Federal Konut Kredi Bankası ve Federal Konut İdaresi adında kamusal nitelikli kurumlarla başlamıştır (Yalçiner,2018:113).

Dünyada en iyi uygulama örneği A.B.D ikincil piyasasında yer alan uzman kurumlardır. Federal Konut Kredi Bankası ve Federal Konut İdaresi kurumları kamunun destek vermesiyle kurumsallaşmış bir yapıya sahiptirler. Diğer ülkelerde bu yapıyı esas alarak piyasada yapılanmalarını gerçekleştirmişlerdir.1932 yılında kurulan Federal Konut Kredisi Bankası ile uzman finans kurumlarına likitide sağlanmıştır. Federal Konut İdaresi ile de ipotekli konut sigortası yapılarak yatırımcıların kredi riski ortadan kaldırılmıştır. İhraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlere sigorta garantisinin verilmesi ve kamu desteği yatırımcı açısından önem taşımaktadır. Bu düzenlemeler yoluyla A.B.D’de ikincil piyasa oluşumu başarıyla sağlanmıştır. Oluşturulan kurumlar ikincil piyasanın gelişiminde önemli

roller üstlenmişlerdir. (Alp,2000:106). Bu kurumların en önemlileri; Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae'dir. Bu kuruluşlar dünya üzerinde en başarılı uzman konut finans kurumları arasında yer almaktadırlar.

Federal Ulusal İpotek Birliği (Fannie Mae); 1938 yılında A.B.D konut finansmanına destek olması amacıyla kamu tarafından kurulmuş bir kurumdur. Kurum 1968 yılında, halka açık bir şirket olarak faaliyetlerine devam etmiştir. Fannie Mae' in kuruluş amacı, konut sahipliğinin sağlanması amacıyla mali kurumlara kaynak yaratmaktır. Kuruluş ipotekli konut kredisi kullandırmamaktadır. Ticari Bankalardan düzenlenmiş ipotekli konut kredilerini satın alarak, bunlara dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmektedir. Kurumun varlığında satın aldığı konut kredileri bulunmaktadır. Burada söz konusu menkul kıymet ihracına konu olan kredilerin Fannie Mae tarafından satın alınıp ihraç edilebilmesi için bazı kriterleri taşıması gerekmektedir. Kredi alan bireyin, konutun satış fiyatının yüzde yirmisini kendisinin karşılması, kredi ödemelerinin düzenli yapılıyor olması ve konutun değer tespitinin uzman kişiler tarafından yapılmış olması gerekmektedir. Bu kurum ikincil ipotek piyasalarının derinleşmesinde büyük rol oynamıştır (Saltürk,2018:31).

Federal Konut Kredisi İpotek Şirketi (Freddie Mac); İkincil ipotek piyasası kurumu olarak faaliyet gösteren şirket 1970 yılında Federal Home Loan Mortgage Corporation Act adı ile Virginia'da kurulmuştur. Konut finansmanına kaynak yaratmak ve konuta erişebilirliği kolaylaştırmak amacıyla kurulmuştur. Freddie Mac' de bireylere ipotekli konut kredisi kullandırmamaktadır. Fannie Mae gibi A.B.D' de kullanılan konut kredilerini finansal kurumlardan satın alarak, kredi ipotek havuzuna dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmektedir. Freddie Mae, ticari bankalardan daha çok yerel küçük ölçekli bankaların konut kredilerini satın alarak menkul kıymetleştirme yapmaktadır. Satın aldıkları kredi havuzunda genellikle müstakil ev, kooperatif, apartman dairesi gibi taşınmazlara kullanılan krediler bulunmaktadır (Saltürk,2018:31).

Hükümet Ulusal İpotek Birliği (Ginnie Mae); 1968 yılında Konut ve Kentsel değişim yasası ile birlikte Fannie Mae iki ayrı organizasyona bölünmüş ve ikincil piyasa işlemleri Fannie Mae tarafından gerçekleştirilmeye devam ederken, Ginni Mae tarafından devlet garantili ipotekli tahviller ihraç edilmeye başlanmıştır. (Yalçiner,2018:116) Çevre ve Şehircilik Bakanlığına bağlı olarak faaliyet gösteren kurum, şartları taşıyan finansal kurumlara garanti sağlayarak menkul kıymet ihracında bulunmaktadır. Söz konusu menkul

kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar A.B.D devleti tarafından garanti sağlandığını bilmektedir ve ikincil piyasalarda bu menkul kıymetler daha iyi fiyatlardan satılmaktadır. Menkul kıymet ihracına konu olan kredilerde ödeme problemi oluştuğunda Ginnie Mae ödemeleri tazmin konusunda garanti sağlamaktadır (Saltürk,2018:32).

2.2.3. Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme ve rating olarak adlandırılan kurumlar, yatırımcıların, ihraççıların ve kamu menfaatçilerinin korunmasına yönelik, ülkeler ve kurumlar tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının, kredilerin ana para ve faiz ödemelerinin zamanında ve tam yapılabilmesine ilişkin risklerin, yönetim ve finansal işleyişten kaynaklanabilecek risklerin, ölçülmesi, sayısallaştırılması ve belirlenmesi amacıyla oluşturulmuştur (Akbulak,2012:171).

İpotek piyasalarında derecelendirme kuruluşları, ikincil piyasalarda menkul kıymetleştirme sürecinde, ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin risk ve getiri ölçütlerini değerlendirirler. Derecelendirme kuruluşları ipoteğe dayalı olarak menkul kıymet ihraç edilecek, ipotek havuzunda toplanan kredi alacak haklarına ilişkin olarak, ihraç edilecek varlığa dayalı menkul kıymetin ana para ve faiz yükümlüklerini gerçekleştirebilecek kredi zenginleştirmesini belirleyerek, varlığa dayalı menkul kıymetlerin daha güvenli yatırım aracı olmasını sağlamaktadırlar (Yalçiner,2018:119). Derecelendirme kuruluşları bu şekilde söz konusu menkul kıymetlere yatırım yapacak yatırımcılar için de yol gösterici olmaktadır.

2.2.4. Sigorta Şirketleri

Sigorta şirketleri, ipotekli konut finansman piyasasında, birincil ve ikincil piyasalarda önemli işlevleri olan kurumlardır. İpotek piyasalarında belli risklerin ortadan kaldırılması, geliştirilmiş sigorta ürünleri aracılığıyla sağlanmaktadır. Aynı zamanda ikincil piyasalar içinde uzun vadeli fon yaratmaktadırlar (Dolun,2007:3).

Birincil piyasalarda sigorta sistemi, ipotekli konut kredisi kullanan kişiyi sigorta ederek, ölümü halinde sigorta kuruluşunun devreye girmesiyle, kredi geri ödemelerinin devamlılığı sağlamakta ve kredinin ödenmeme riski ortadan kaldırılmaktadır. Sigorta primleri kredi borçlusu tarafından ödenmek üzere risk meydana geldiğinde borcun ödenme yükümlülüğü sigorta şirketine ait olmaktadır. Sigorta mekanizması, kredi veren kuruma bir güvence sunmakta ve ipotek piyasasının gelişimine katkı sağlamaktadır. Sigorta şirketlerinin ikincil piyasalarındaki etkinliği ise bu piyasalara kaynak sağlamaya yönelik

faaliyetleridir. İpotek piyasası yatırım araçlarının getiri performansları, alternatif yatırım araçlarından daha yüksek ise sigorta şirketleri tarafından talep edilmekte ve ipotek piyasasına uzun vadeli kaynak aktarımları gerçekleştirilmektedir (Yalçiner,2018:117). Sigorta şirketleri, ipotek kredilerine, ipotek tahvillerine ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmak suretiyle ipotek piyasalarına uzun vadeli kaynak temin etmektedirler.

2.2.5. Değerleme Kurumları

Değerleme kurumları, bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hakların ya da yarattığı faydaların, belli bir dönemdeki olası değerinin bağımsız ve tarafsız olarak, bu gayrimenkulün değerini etkileyen, niteliği çevre ve piyasa koşullarını analiz ederek, uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde, yazılı olarak raporlayabilecek düzeyde bilgiye haiz değerlendirme uzmanları aracılığıyla takdir edilmesi konusunda faaliyet gösteren hizmet işletmeleri “değerleme kurumları” olarak tanımlanmaktadır(Tanrıvermiş,2018:15).

Uluslararası değerlendirme standartlarına göre yapılan değerlendirme yapan kurumsal işletmeler, konut finansman sisteminin önemli bir parçasıdır. İpotekli konut kredisini kullandıran kurum açısından, kredinin geri ödenmeme riskine karşın ana teminat taşınmaz ipoteğidir. Kredi borçlusu tarafından, kredi geri ödemelerinin yapılmaması durumunda kredi veren kurum teminat altına aldığı taşınmazı satışa çıkararak alacağı tahsil yoluna gitmektedir. (Yalçiner,2018:118). Taşınmazın değerlendirme aşamasında ederinden yüksek değer tespiti yapılarak kredi kullanılması ve bu kredinin geri ödemelerinde sorun yaşanması durumunda, kredi kurumu alacağının tamamını tahsil edemeyecektir. Bu nedenle krediye konu olan taşınmazın değer tespitinin objektif olarak yapılması önemlidir.

2.3. İpotekli Konut Kredilerinin Kullanılmasında Ölçütler

İpotekli konut kredilerinin düzenlenme sürecinde, kredi talep eden kişiye kredi tahsis edilip edilmeyeceği konusunda yapılan değerlendirmelere iki kriter ışık tutmaktadır. Bunlar; Kredi değer oranı kriteri ve geri ödeme gelir oranı kriteridir (Yalçiner,2018:153).

2.3.1. Kredi Değer Oranı (Loan to Value)

Kredi tutarının taşınmazın değerine oranı (Loan-to-Value-LTV), kredi taleplerinin değerlendirilme aşamasında önemli bir ölçüttür. LTV, talep edilen kredi miktarının

taşınmazın değerine oranı olarak ifade edilir. LTV oranının düşük olması riski azaltmak adına kredi veren kurum açısından önemlidir. Kredi borçlusu tarafından anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılmaması durumunda, kredi borç bakiyesi ile satın alınan konut arasında fark büyük olacaktır. LTV oranının büyük olduğu bir ipotekli konut kredisinde, taşınmazın değeri kredi borç bakiyesinden düşük değerde olması kredi veren kurumun yüksek risk üstlenmesine neden olacaktır (Jaffe ve Sirmans,1986:123). Kredi kurumu tarafından ipotek teminatı altına alınan taşınmazın, piyasa fiyatındaki düşüşten kredi veren kurumun zarar görmemesi adına, LTV oranının büyük olmaması önem arz etmektedir

Birikim sahibinin 240.000 TL tutarında konut edinmek istediğini ve bunun için de 180.000 TL kredi talebinde bulunduğunu varsayalım. Tasarruf sahibi sahip olduğu birikimi, konut satın almak için kullanmak istemektedir. İhtiyaç duyulan kredi tutarının, konutun değerine oranı LTV oranı $180.000/240.000 = 0.75$ dir. (1-LTV) oranı ise peşin ödeme olarak adlandırılır. Kredi talep eden kişi %25 oranında ön ödeme olarak konut satın alma işlemine bu şekilde katkı gerçekleştirmektedir. Kredi geri ödemelerin zamanında yapılamadığı durumlarda kredi borç bakiyesi konutun satış bedeli üzerinde tahsil edilerek kalan tutar kredi borçlusuna verilmektedir. LTV oranının küçük olması, kredi borcunun tamamının tahsil edilmesine olanak sağlayarak, kredi veren kurumu taşınmazın piyasa değerinin düşmesine bağlı risklerden korumaktadır (Yalçınar,2018:155)

2.3.2. Geri Ödeme Gelir Oranı (Payment To Income)

Geri ödeme gelir oranı, ipotekli konut kredisi tutarlarının kredi talep eden tüketicinin gelirine oranını ifade etmektedir. Kredi talep eden bireyin talep ettiği vade ve faiz oranları da göz önünde bulundurularak, aylık ödeyeceği taksit tutarının, kişinin aylık gelirine oranını belirleyen bir ölçüttür. Bu oranın düşük seviyelerde olması bireyin aylık geliri içerisinde söz konusu krediye ilişkin geri ödemelerin az olacağını ifade etmektedir. PTI oranının %35 olması krediyi kullanan kişinin aylık geliri içerisinde kredi geri ödeme tutarının %35 olacağını göstermektedir (Alp,2000). Kişiler kullandıkları krediye ait anapara ve faiz ödemelerini elde ettikleri gelirleri ile ödeyeceklerdir. Kredi geri ödemelerinin sahip olunan gelirden yüksek olması ve gelir içerisinde yüksek bir paya sahip olması, kredi geri ödemelerinde gecikmeler yaşanmasına neden olabilmektedir. Bireyler gelirlerinden zorunlu ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra geri ödemelerini gerçekleştireceklerdir. İpotekli konut

kredilerinde, gelirin belli bir payı aranmakla birlikte bireyin asgari yaşam şartlarını devam ettirebileceği bir oran dikkate alınmaktadır (Kocameşe,2009:32)

Kredi veren kurum açısından PTI oranının düşük olması istenilen bir durumdur. Bireyin geliri içerisinde geri ödemelere ayrılan payın düşük olması, kredi veren kuruma ödemelerin düzenli olmasını sağlamakta ve kredi veren kurumu kredi riskine karşı korumaktadır.

2.4. İpotekli Konut Kredisi Türleri

Konut finansman sisteminin yeterince geliştiği, kurumsal yapının oluşturulduğu ülkelerde farklı talepleri karşılayacak konut kredisi türleri bulunmaktadır. Kişilerin ödeme kapasiteleri doğrultusunda, kredi talep eden bireyin istekleri de göz önünde bulundurularak çeşitli vade, faiz oranı ve ödeme seçenekleri sunulabilmektedir.

2.4.1. Sabit Faiz Oranlı İpotekli Konut Kredisi (Fixed Rate Mortgage-FRM)

Klasik mortgage olarak adlandırılan ve 1930'lu yıllardan bu yana kullanılan sabit faiz oranlı ipotekli konut kredisi, ana para ve faiz geri ödemelerinin borçlular tarafından eşit taksitler halinde ödendiği bir kredi türüdür. Kredinin taksit tutarları eşittir, fakat taksit tutarı içindeki ana para ve faiz tutarları eşit değildir. Kredi vadesi boyunca aylar itibariyle değişkenlik göstermektedir. Kredi vade ve faiz oranı ise değişmemektedir (Fabozzi ve Modigliani 1992:82). Bu kredi türünde sözleşmede belirtilen faiz oranı vade boyunca sabit kalmaktadır. Piyasa koşullarına göre faiz oranı değiştirilememekte ve eşit taksitler halinde kredi geri ödenmektedir. Sabit faiz oranlı konut kredileri kredi kullanan açısından avantajlı bir kredi türüdür. Sözleşmede belirtilen faiz oranı, piyasa şartlarından bağımsız olarak vade boyunca aynı şekilde devam edeceği için kredi kullanan kişinin ödeme planı piyasada oluşan dalgalanmalardan etkilenmeyecektir. Kredi veren kurum açısından bakıldığında ipotekli konut kredilerinin uzun vadelerde kullanılması kredi veren kurumu faiz oranı riskiyle karşı karşıya bırakır. Piyasa faiz oranları değişmediği durumda kredi veren kurum için risk söz konusu değildir. Faiz oranı riskinin temelinde enflasyon riski yatmaktadır. Enflasyonist dönemlerde kredi geri ödeme taksit tutarının satın alma gücü düşecektir. Kredi veren kurumlar bu etkileri de göz önünde bulundurarak enflasyon oranı öngörüsünde bulunup ve beklenilenden yüksek çıkması riskine karşın bir fiyatlama belirleyerek kredi maliyetlerini hesaplarlar. İleride yaşanacak enflasyonun, hesaplanan enflasyon oranından

yüksek çıkması durumunda sabit faiz oranlı krediler bu riske maruz kalmaktadırlar (Ayan,2015:10). Sabit Faiz oranlı kredilerde karşılaşılan diğer bir risk ise vade uyumsuzluğudur. Kredi kurumları tarafından kullanılan konut kredilerinin temel fon kaynakları daha çok kısa vadeli. Bu durum kredi kurumu için yüksek vade riski oluşturmaktadır. Vade süresi içinde faiz oranlarının yükselmesi durumunda kredi maliyetleri artacaktır. Fon toplama ve fon kullandırma arasındaki kurum aleyhine negatif maliyet farkı kredi kurumunun sabit faizli kredilerde karşılaşıacağı bir başka unsurdur. (Fabozzi ve Modigliani,1992:82).

Sabit faiz oranlı ipotekli konut kredileri, ekonomik istikrarın sağlanamadığı enflasyonist süreçlerin sıklıkla yaşandığı ülkelerde tüketiciler tarafından en çok tercih edilen konut kredisi türüdür.

2.4.2. Artan Geri Ödemeli İpotekli Konut Kredileri (Graduated Paymen) Mortgage - GPM)

Artan geri ödemeli ipotekli konut kredisinde, konut kredisine ilişkin geri ödeme taksit tutarları başlangıçta düşük olarak başlamakta, sonraki dönemlerde kademeli olarak artmaktadır. İleride gelir artışı nedeniyle taksit tutarlarını ödeyebilme gücüne sahip olacağını ve mevcut durumda ödemelerde zorluk yaşayacağını düşünen ve konut satın almak isteyen kişiler için alternatif bir kredi türü olarak uygulanmaktadır. Kredi ödemelerinin ilk dönemlerinde taksit tutarlarının az olması nedeniyle ödenmeyen faiz tutarları, ana paraya ileriki dönemlerde ödenmek üzere aktarılmaktadır (Önal ve Topaloğlu, 2007). GPM kredi türünde vade faiz oranı sabit olmasına rağmen kredi taksit tutarları sabit değildir. Bu özelliği ile sabit faiz oranlı konut kredisinden ayrılmaktadır.

GPM sözleşmesinde kredi geri ödeme taksit tutarının ilk dönemlerde ne kadar olacağı, hangi dönemlerde ne oranda artırılacağı belirlenmektedir. Sözleşmede yıllık artış oranı belirlenerek artışlar bu oran üzerinden gerçekleşmektedir. Düşük başlatılan geri ödeme tutarları belli bir dönem devam eder, her yıl sözleşmede belirtilen oranlarda artış sağlanır ve artış dönemi sona erdiğinde vade bitimine kadar taksit tutarı sabit kalır. Enflasyon oranı, bireyin gelirindeki değişim ve konutun piyasa değerindeki farklılıklar, kredi veren kurumu ve kredi kullanan tüketiciyi bazı risklere maruz bırakabilmektedir. Geri ödeme tutarındaki %7 olarak beklenen artış karşısında enflasyon %10 gerçekleştiğinde, kredi kullananın yapacağı geri ödeme reel olarak %3 oranında azalacaktır ve kredi veren kurum bundan

olumsuz etkilenecektir. Taşınmazın piyasa değerinde enflasyon artışı kadar artış sağlanmadığında da kredi kullanan taraf için dezavantaj oluşmaktadır. Aynı zamanda sabit faiz oranlı ipotekli konut kredisinde olduğu gibi, GPM kredilerinde de faiz oranı riski ve vade uyumsuzluğu riski kredi veren kurumun karşılaşacağı riskler arasındadır (Alp,2000: 83-84).

2.4.3. Değişken Faiz Oranlı İpotekli Konut Kredisini (Adjustable/Variable Rate Mortgage-ARM)

Kredi veren kurumlar, tasarruf sahiplerinden topladıkları kısa vadeli kaynakları, uzun vadeli konut kredilerinde kullanmaktadırlar. Sabit faizli konut kredilerinde belirlenen faiz oranının vade boyunca değiştirilememesi nedeniyle özellikle enflasyon dönemlerinde yükselen faiz oranları kredi veren kurumu faiz oranı riskine maruz bırakmaktadır.

Değişken (ayarlanabilir) faiz oranlı krediler, kredi veren kurum açısından faiz oranı riskinin ortadan kaldıran ve belli bir endekse bağlı olarak kredi faiz oranının vade boyunca yeniden belirlendiği bir kredi türüdür. Konut kredisini faiz oranları, piyasa açısından gösterge sayılan, devlet borçlanma senetlerinin faizlerine ya da ulusal ve uluslararası faiz değişkenleri olan LIBOR, TRLIBOR gibi göstergelere endekslenebilmektedir (Stanton ve Wallece,2001:49). Değişken faizli kredilerde faiz oranı kredi vadesi boyunca endeksteeki değişimlere bağlı olarak aşağıya ya da yukarıya doğru yeniden belirlenmektedir. Endeks ayarlaması aylık, altı aylık, yıllık olabilmektedir. Kredi veren kurum faiz oranı riskine karşı korunmakta ve risk kredi borçlusu tarafından üstlenilmektedir (Hepşen,2005: 82).

Konut finansman piyasalarında tarihi olarak genellikle sabit faiz oranlı kredilerin daha çok uygulandığı görülmekle birlikte, 1980'li yıllardan itibaren değişken faizli kredilere de talep artmaya başlamıştır. Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere birçok ülke de değişken faizli konut kredileri büyük paya sahiptir. İngiltere olmak üzere bazı ülkelerde de sabit faiz oranlı konut kredileri toplam krediler içerisinde ağırlığını korumaktadır. (BIS,2006:9-10).

2.4.4. Fiyat Düzeyine Ayarlanan İpotekli Konut Kredileri (Price Level Adjusted Mortgage- PLAM)

Değişken faiz oranlı ipotekli konut kredisinin farklı bir modeli olarak uygulanan fiyat düzeyine endeksli ipotekli konut kredisinde kredi faiz oranı, krediye esas teşkil eden

endeks oranı kadar yenilenmektedir. Bu ipotek kredisi türünde kredi faiz oranı, nominal faiz oranı yerine vade sonuna kadar reel olarak algılanmaktadır. Kredi sözleşmesinde belirlenen endeks oranı değıştikçe krediye uygulanan reel faiz oranı değıştirilerek, kredi borç bakiyesi buna bağı olarak güncellenmektedir. Kredi geri ödeme tutarları reel faiz oranına uyarlanarak kredi veren kurum enflasyon ve faiz oranındaki değışimlerden kaynaklanan olumsuzlara karşı korunmaktadır. Kredi borçlusunu ilk ayarlama dönemine kadar geri ödemelerini gerçekleştirmektedir. İlk ayarlama döneminde borç bakiyesi önceden belirlenmiş endekse göre artırılmaktadır. Yeni borç bakiyesi belirlenerek, kredi borçlusunu bir sonraki ayarlama dönemine kadar geri ödemelerini yapmakta ve kredi borç bakiyesi sona erene kadar bu şekilde devam etmektedir. Buradaki temel varsayım, kredi borçlularının gelirlerinin de ayarlama dönemlerinde bağı endeks kadar artacağıdır (Hepşen,2005:82).

2.4.5. İki Oranlı İpotekli Konut Kredileri (Dual Rate Mortgage-DRM)

İki oranlı ipotekli konut kredisi kredi geri ödeme planının sürekli farklılaştığı bir kredi türüdür. Kredi borç bakiyesi ayarlama dönemlerinde gerçekleşen enflasyon oranı kadar düzeltilirken, kredi geri ödeme tutarları ise kredi borçlusunun gelirindeki artışa göre hesaplanmaktadır (Fabozzi ve Modigliani,1992:132-135). İki oranlı ipotekli konut kredisi türünde, kredi veren kurum enflasyon ve faiz oranındaki değışmelerden kaynaklanan olumsuzluklara karşı korunurken, kredi borçlusunun da geri ödemelerinin düzenli yapılması sağlanmaktadır.

Enflasyon oranı yüzde 12 gerçekleştiğinde kredi borçlusunun gelirindeki artış ise yüzde 8 olduğunda, kredi borç bakiyesi enflasyon oranındaki artış kadar düzeltilir. Kredi geri ödeme tutarı ise borçlusunun gelirindeki artış kadar hesaplanarak yeni ödeme planı oluşturulur. Enflasyon oranındaki artıştan daha düşük geri ödemelerde bulunulacağından, aradaki fark kredi borç bakiyesine eklenmektedir. Bu oluşan farklar kredinin vadesi içinde itfa edilebilmekte veya kredi vadesinin uzatılması şeklinde ödenebilmektedir (Alp ve Yılmaz, 2009:89).

2.4.6. Diğer İpotekli Konut Kredisi Türleri

Konut finansman piyasasında bunlara ek olarak kullanılan, farklı özellikte ipotek kredisi türlerine de aşağıda değinilmiştir.

2.4.6.1. Karma (Hybrid) ipotekli konut kredisi

Karma ipotekli konut kredisi, sabit ve değişken faizli kredilerin belli özelliklerini taşıyan kredi türüdür.

İpotek kredisinde kredi geri ödemeleri kredinin kullandırıldığı ilk dönemlerde sabit tutulmakta, ilerleyen dönemlerde sözleşmede belirtilen endekse bağlı olarak faiz oranı ve geri ödeme tutarları yeniden belirlenmektedir. Kredinin başlangıcında sabit tutulan dönemler 5,7,10 yıl süreli olabilmektedir. Burada amaçlanan, kredi veren kurumu faiz oranı riskine karşı korumaktır (Alp ,2000:99).

2.4.6.2. Kazanç paylaşımli ipotekli konut kredileri (Shared appreciation mortgage-SAM)

Kredi veren kurumun kredilendirmiş olduğu taşınmazın, kredi sözleşmesinde belirtilen vade içinde ya da vade bitiminden sonra satılması durumunda, elde edilecek gelire yüzde 30 ile yüzde 50 arasında ortak olması esasına dayanan bir kredi türüdür (Fabozzi ve Modigliani,1992:125). Enflasyonun yoğun yaşandığı dönemlerde uygulanan bir kredi modelidir. Kredilerin vade süresi 10 yıldır. Krediyeye temel teşkil eden taşınmazın 10 yıl içinde satılması durumunda satış bedeli esas alınmak suretiyle, taraflar arasında kazanç paylaşımına gidilmektedir. Taşınmazın vade süresi içinde satılmaması durumunda piyasa değeri üzerinden, kredi veren kurumun kazanç payı oranında kuruma ödeme yapılmaktadır (Teker,2000:19-20).

2.4.6.3. Balon ödemeli ipotekli konut kredileri (Balloon payment mortgage- BPM)

Gelecekte toplu birikime sahip olacağını düşünen ve kira ödemek yerine faiz ödemeyi tercih eden kişiler için uygun bir kredi modelidir. Balon ödemeli ipotek kredilerinde kredi ödeme planları 20-30 yıl gibi uzun vadelerde ödenecek şekilde hazırlanmakta, fakat kredi borcu 3-5 yıl gibi vadelerde geri ödenerek kapatılmaktadır. Kredi borçlusu 3-5 yıllık taksit ödemelerinden sonra, kredinin ana para geri ödemesini ya da kredinin bakiyesini ara ödemeler yaparak ya da toplu bir ödemeyle kapatabilmektedir (Yalçiner,2018:211).

2.5. İpotekli Konut Kredilerinde Riskler

İpotekli konut kredileri uzun vadeli kullanılan krediler olması nedeniyle, piyasada ileride gerçekleşecek enflasyon tahminleri gibi maliyet yaratan unsurlar kredi veren kurum tarafından kredi maliyetlerine yansıtılmaktadır. Ancak enflasyon ve faiz oranları gibi değişkenlere yönelik tahminleri aşan dalgalanmalar, kredi veren kurumu ve kredi borçlusunu bazı risklere maruz bırakabilmektedir.

İpotek piyasalarında, kullanılan kredilere ilişkin karşılaşılan riskler dört başlıkta toplanabilir:

2.5.1. Erken Ödeme Riski

Kredi veren kuruma yönelik olarak ortaya çıkan bir risk erken ödeme riskidir. “Peşin ödeme riski” olarak ifade edilmektedir.

Piyasada faiz oranlarında düşüş yaşanması sonucu, ipotekli konut kredisi kredi kullanan bireyin, krediyi vadesinden önce kapatması durumunda oluşacak zararları ifade eden erken ödeme riski, genellikle sabit faiz oranlı ve uzun vadeli kredilerin karşılaştacağı bir risk türüdür. Piyasa faiz oranlarının düşmesi sonucu erken ödenen tutarlar, kredi veren kurumlar tarafından daha düşük faiz oranlarıyla kredi olarak sunulacaktır. Bu durum kredi kurumunun mali tablolarını olumsuz etkilemektedir. Bu riski artıran diğer bir faktör yeniden finansman uygulamalarıdır. Yeniden finansman kavramı daha önce yüksek faiz oranıyla plase edilen kredilerin, faiz oranlarındaki düşüş nedeniyle farklı bir kredi kurumu tarafından düşük faizli krediyle, ilk kurumdan alınan kredi borç bakiyesinin kapatılmasıdır (Kocameşe,2009:87). Kredi kurumları bu uygulamadan zarar görmemek adına faiz oranlarında indirim gidebilmektedirler.

2.5.2. Kredi Riski

Kredi riski, krediyi kullanan kişinin aldığı krediyi geri ödememe riski olarak adlandırılır. Kredi geri ödemelerinde sorunlar yaşanması durumunda, kredi veren kurum teminat altına aldığı taşınmazı satışa çıkararak, kalan kredi borç bakiyesini bu yolla tahsil etmektedir.

Kredi geri ödemelerinin yapılamadığı durumlarda, kredi kurumu tarafından kullanılan kredinin kalan borç bakiyesinin tahsil edilme süresi, ülkedeki yasal takip prosedürünün işleyişine bağlı olarak değişmektedir. İpotek kredilerinin yaygın olarak kullanıldığı ülkelerde sistemin etkin işleyebilmesi için gerekli düzenlemeler yapılmış ve yasal prosedür gibi kredi riskini etkileyecek faktörlere ilişkin önlemler alınmıştır (Alp ve Yılmaz,2000:55). Bu alınacak önlemlerin yanı sıra kredi veren kurum, kredi analiz aşamasında, kredi talep eden kişinin geri ödeme taksit tutarlarının, aylık gelirindeki oranının düşük olmasına dikkat ederek nakit akımlarının düzenli olmasını sağlayabilmekte ve bu yolla kredi riskini azaltabilmektedir.

2.5.3. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski ipotekli konut kredilerinin vadelerinin uzun olması sebebiyle ortaya çıkan bir risk türüdür.

Sabit faiz oranlı ipotekli konut kredilerinde, piyasa faiz oranlarının düşüş gösterdiği durumlarda kredi borçlusu daha yüksek bir faiz oranıyla borçlanmış olmakta, faiz oranlarının yükselmesi durumunda ise kredi kurumu daha düşük faizle kredi sağladığı için zarara maruz kalabilmekte ve her iki taraf için de fırsat maliyetleri oluşabilmektedir. Faiz oranı riski, kredi veren kurumları etkilediği gibi bu kredilere dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıları da etkilemektedir. Faiz oranlarının yükselmesi kredilere dayalı menkul kıymetlerin fiyatlarında düşüşe neden olmaktadır (Ayan,2015:7). Kredi kurumlarının fon kaynaklarının kısa vadeli, kullanılan fonların ise uzun vadeli olması , faiz oranı riskini artıran bir unsurdur. Kredi veren kurumlar, sabit faizli kredilere alternatif olarak farklı türde konut kredileri tahsis etmek suretiyle faiz oranı riskini azaltma yoluna gidebilmektedirler.

2.5.4. Likitide Riski

Kredilerin fon kaynaklarının genellikle kısa vadeli olması nedeniyle, uzun vadeli kullanılan krediler kurum açısından vade uyumsuzluğu riskini doğurmaktadır. Kredi kurumlarının kaynakları ve varlıkları arasındaki vade boşluğundan oluşacak riskleri takip ederek kendilerine en uygun risk yönetimini uygulamaları gerekmektedir. Likitide riski, kredi veren kurumun varlıklarını nakde çevirememesi durumunda ortaya çıkan bir risktir. (Kocameşe,2009:88). Kredi ödemelerinde sorun yaşandığında, alacağın tahsil edilmesi

amacıyla taşınmazın bir an önce satılıp nakde çevrilmesi kurum açısından önemlidir. Bu durumda gayrimenkulün fiziki durumu, piyasada oluşan arz talep dengesi gibi birçok unsur etkindir. (Yalçınar,2018:224).

2.6. İpotekli Konut Finansman Piyasalarında Mortgage Sigortaları

Mortgage sigortaları olarak da adlandırılan ipotekli konut sigortaları, ipotek teminatı altında kullanılan kredilerin ödenmemesi halinde karşılaşılabilecek riskler nedeniyle oluşacak ekonomik kayıpları önlemek amacıyla kullanılmaktadır. Buradaki riskler, kredi borçlusunun krediyi zamanında ödememesi sonucu ortaya çıkan risk, bir diğeri ise ekonomideki piyasa şartlarının değişmesiyle, kullanılan kredi faizinin düşük seviyede kalmasından dolayı kredi fiyatını karşılayamaması sonucu ortaya çıkan risktir. İpotek konut sigortaları bu riskleri yönetmek amacıyla oluşturulmuşlardır. İpotekli finansman sisteminin etkin işleyebilmesi için bu riskleri önleyici mekanizmaların oluşturulması gerekmektedir. Söz konusu riskleri önleyen finansal araç ise sigortalardır (Kabataş,2007:192).

Sigorta şirketleri, ipotekli konut kredilerinin ödenmesi amacıyla ülkedeki tasarruf düzeyinin artmasına yönelik araçlar üretirler. Sigorta ve Emeklilik şirketleri sunmuş oldukları ürünler aracılığıyla tasarrufların artmasını sağlamaktadırlar. Ayrıca Sigorta ve Emeklilik şirketleri, ikincil piyasalarda ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmaktadırlar. Sisteme ilişkin birçok riske karşı sigorta ürünleriyle koruma sağlamaktadırlar (Oksay,2006:10). Sigorta şirketleri, hem ipotek kredilerinde ortaya çıkabilecek riskleri önlemeye yönelik faaliyette bulunurken, aynı zamanda ipotek kredilerine dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak ipotek piyasalarına katkı sağlamaktadırlar.

2.6.1. Mortgage Hayat ve Mortgage Koruma Sigortaları

Kredi kurumları, kullandıkları kredilerin teminatı olarak kredi kullanan tüketiciye hayat sigortası yapmaktadırlar. Bu sigorta ile teminat altına alınan risk krediyi kullanan kişinin yaşam kaybı ihtimalidir. Riskin gerçekleşmesi durumunda kredi borcuna karşılık gelen miktar sigorta şirketi tarafından karşılanmakta ve kredi kurumu açısından alacağın tahsili gerçekleşmektedir. Konut kredisi kullanmak isteyen kişiler, kredi talepleri gerçekleştiğinde, risk primleri içeren hayat sigortalarını yaptırmak durumunda kalabilmektedirler (Kabataş,2007:192).

Mortgage koruma sigortaları ise kredi kullanan borçlunun kredi vadesi içinde yaşamını kaybetmesi nedeniyle, taşınmazın satışının önlenmesi amacıyla yönelik olarak oluşturulmuş bir sigorta türüdür. Sigorta şirketi kredi borçlusunun yaşamını kaybetmesi halinde, kredi borcunu alacaklı kuruma ödemek suretiyle, taşınmazın nakde çevrilmesine engel olmaktadır. Mortgage koruma sigortası, yaşam kaybı dışında, kritik hastalık ve sürekli maluliyet risklerini de teminat altına alabilmektedir (Önal ve Topaloğlu,2007:107).

2.6.2. Mortgage Ödemelerini Koruma Sigortası

Bu sigorta türü kredi kullanan kişilere yönelik olarak tasarlanmıştır. Kredi geri ödemelerinin geçici olarak ödenememesi ya da ipoteğin nakde çevrilmesi riskine karşılık yapılmaktadır. Kredi borçlusunun işsiz kalması, hastalanması veya kaza yaşaması gibi sebeplerle gelirinde meydana gelebilecek azalmalara karşı bu sigorta türü devreye girerek, poliçede belirtilen süreler dahilinde, kredi geri ödemeleri sigorta şirketi tarafından gerçekleştirilmektedir (Tanrıvermiş,2018:390).

2.6.3. Mortgage Değer Kaybı Sigortası

Kredi veren kuruma koruma sağlamaya yönelik bir sigorta türüdür. Kredi kullanan tarafın kredi ödemelerini gerçekleştirilemeyip temerrüde düşmesi halinde, ipotek teminatı altında olan taşınmaz satışa çıkarılarak kredi alacağı tahsil yoluna gidilecektir. Kredi borç bakiyesi ile satış sonrası elde edilecek tutar arasında kredi veren kurum aleyhine meydana gelebilecek zararlar bu sigortanın devreye girmesiyle sigorta şirketi tarafından karşılanmaktadır (Tanrıvermiş,2018:390). Bu sigortanın devreye girebilmesi için gerekli şartların oluşmuş olması gerekmektedir. Söz konusu sigorta kapsamında verilen teminat, poliçede belirtilen primlerin ödenmiş olmasına ve kredi borçlusunun kredi borcundan doğan geri ödeme yükümlülüğünü yerine getirmeyerek temerrüde düşmüş olması halinde geçerli olmaktadır (Oksay ve Ceylantepe,2006:51).

2.6.4. Tapu Sicili Sigortası

İpotek teminatı altına alınarak kredi verilen taşınmazın tapu sicil kayıtlarının, ipotek tesisine uygun olduğunu garanti eden ve ipoteğin nakde çevrilmesinde karşılaşılabilecek risklerden doğan zararları teminat altına alan bir sigorta türüdür (Kabataş ,2007:195).

Bu sigorta kapsamında çok farklı poliçe çeşitleri olmakla beraber ipotekli konut kredisi alacaklısı kurumu korumaya yönelik sigortalar (lender's policy), ve taşınmaz mülkiyetini edinen bireyleri korumaya yönelik sigortalar (owner's policy) olmak üzere iki ana teminatı bulunmaktadır. (Oksay,2006). Kredi veren kurum ve yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde, poliçede belirtilen taşınmaz üzerinde geçerli bir rehine sahip olduklarına ve rehinlerinin diğerlerine göre öncelikli olduğuna dair teminat veren bir sigorta çeşididir (Tanrıvermiş, 2018:390).

2.6.5. Yapı Sigortası

Kredi veren kurumlar tarafından talep edilen bir sigorta türüdür. Krediyeye konu olan taşınmazın bulunduğu binanın görebileceği fiziksel zararlara karşı, taşınmazın yeniden inşa maliyetlerini teminat kapsamına almaktadır (Tanrıvermiş,2018: 390). Sigorta teminat tutarı, kredi veren kurum adına mülkün yeniden inşa değerini tespit eden eksperler aracılığıyla belirlenmektedir (Oksay, 2006:60).

2.6.6. Konut Sigortası

Konut sigortası, yangın ve patlama gibi ipotek teminatı altına alınan mülke yönelik riskleri teminat altına almaktadır. Aynı zamanda konut sahibinin kişisel sorumluluğu altında olan konut içinde yaralanma, evcil hayvandan görülen zarar ve hırsızlık gibi risklerde teminat kapsamına alınabilmektedir (Oksay, 2006:73).

2.7. İpotek Piyasalarında Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme finansal piyasalarda en önemli reformlardan biri olarak kabul edilmektedir (Erdönmez,2006:1). Menkul kıymetleştirme sürecinde yer alan kurumlar ipotek piyasalarının gelişiminde önemli rol oynamaktadırlar.

2.7.1. Menkul Kıymetleştirme Kavramı

Menkul Kıymetleştirme uygulamaları ilk olarak Amerika'da 1970'li yıllarda ortaya çıkmıştır. Menkul Kıymetleştirme, konut ipotekli kredilerin kredi kurumları tarafından bir havuzda toplanarak pazarlanması esasına dayanır. Menkul Kıymetleştirme aracılığıyla kurumlar, sermaye yeterlilik zorunluluklarının azaltılmasını, daha uygun finansman olanaklarına erişilmesini, aktif ve pasif yükümlülüklerine ilişkin vade uyumsuzluğunun

giderilmesini, bilançolarında yer alan aktiflerin ekonomik ve coğrafi olarak riski dağıtmak suretiyle dengeye ulaşmasını amaçlamaktadırlar. Menkul Kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin sermaye piyasalarına ihraç edilecek menkul kıymete dönüştürülmesi işlemidir (Erdönmez,2006:1).

Menkul kıymetleştirme kavramına ilişkin farklı görüşler bulunmaktadır. Dar anlamda menkul kıymetleştirme, krediyi kullandıran kurumun, krediden doğan alacaklarını bir bedel karşılığında özel amaçlı bir kuruma devretmesi ve kurumunda menkul kıymetleştirme işlemi yapması “Bilanço Dışı Menkul Kıymetleştirme” olarak tanımlanır. Bu şekilde ihraç yapılması durumunda, menkul kıymetlerin geri ödemeleri kredi alacaklarından sağlanan nakit akımları ile gerçekleştirilmektedir. Burada özel amaçlı kurum iflas riskinden arındırılmış bir yapıya sahip bir kurum olarak yapılandırılmış olup, amaç menkul kıymet yatırımcılarının korunmasıdır. Menkul kıymetleştirmeye ilişkin ikinci görüş ise hem bilanço içi hem de bilanço dışı menkul kıymetleştirmedir. Kredi veren kurumun, kredilerden doğan likit olmayan alacaklarından benzer nitelikte olanlarını bir araya getirerek bir alacak havuzu oluşturması ve bu alacak havuzuna dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmesi “Bilanço İçi Menkul Kıymetleştirme”dir. Bu durumda menkul kıymete yatırım yapan yatırımcının, bankanın ödeme gücü ve kredi borçlusunun ödeme gücü olmak üzere iki teminatı olmaktadır (Makaracı, 2009 :10).

İpotek kredilerin menkul kıymetleştirilmesi işleminde, ipotekli konut kredilerinden oluşturulan portföyler menkul kıymete dönüştürülmektedir. Bu işlem, kredi veren kurum tarafından ya da kredi alacaklarının devredildiği başka bir kurum aracılığıyla da yapılabilmektedir. Menkul kıymetleştirme süreci; portföy oluşturulması, derecelendirilmesi, sigortalanması, kamu tarafından denetlenmesi ve pazarlanmasını kapsamaktadır (Yetgin,2007: 21-22). Konut finansman sisteminin gelişimi açısından, uzun vadeli fonların konut edinmek isteyenlere ödenebilir şartlarda sunulması büyük önem arz etmektedir. İpotek piyasalarında ipoteğe dayalı konut kredileri menkul kıymetleştirilerek birincil ipotek piyasalarına uzun vadeli kaynak aktarımı sağlanmaktadır. Bu şekilde konut piyasasına aktarılan kaynaklar artarak, konut finansmanına yönelik sunulan imkanlar geliştirilmektedir.

2.7.2. Menkul Kıymetleştirme İşleminde Yer Alan Taraflar

Menkul kıymetleştirme işlemi diğer finansal işlemlere göre daha karmaşık bir yapıya sahiptir ve menkul kıymetleştirme işleminde birçok kurum bu süreçte yer almaktadır.

2.7.2.1. Kredi veren kurum

Kredi veren kurum, menkul kıymetleştirilecek kredileri aktifinde bulunduran kurumdur. Kredi veren kurum daha önce kullandırmış olduğu kredileri veya ikincil piyasalardan satın aldığı krediler ile ihraç edilecek menkul kıymetlerin teminatı olan alacak havuzu oluşturur. Bu havuza dayalı olarak menkul kıymet ihraç edilmesi amacıyla, söz konusu havuzu özel amaçlı kuruma satar veya devreder. Böylelikle alacak havuzunda bulunan varlıkların kredi riski ve kredi veren kurumun riskleri ayrılmış olmaktadır (Hepşen, 2005:13).

Kaynak kuruluş adıyla da anılan kredi veren kurum, kredileri bilanço içinde tutmak suretiyle de menkul kıymetleştirme yapabilmektedir. Krediden doğan tüm riskler kredi vadesi boyunca kaynak kurum tarafından taşınır ve kredilerin tüm geliri kaynak kuruluşa ait olur. Diğer alternatif ise kredilerin ikincil piyasada satılmasıdır. İkincil piyasalarda yer alan kurumlar tarafından satın alınan kredilere dayalı olarak menkul kıymet ihraç edilebilmektedir (Yalçın,2018:244). Her iki menkul kıymetleştirme işlemi de kaynak kuruluşa ipotekli konut kredilerinde kullanılmak üzere fon girişi sağlamaktadır.

2.7.2.2. Özel amaçlı kurum

Özel amaçlı kurumlar, kredi veren kurumdan kredi varlıklarını satın ya da devir olarak menkul kıymet ihraç eden ve yatırımcılara satan kurumlardır. Bu amaç doğrultusunda kurulmaları sebebiyle faaliyetleri menkul kıymet ihracı ile sınırlıdır. Özel amaçlı kurumlar genellikle kaynak kurumun yan kuruluşu ya da ona bağlı bir kurum olarak yapılandırılırlar (Öcal, 1994:19). Özel amaçlı kurumlar iflas riskinden arındırılmış bir yapıya sahiptir. Bu nedenle hem söz konusu menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıları korumak hem de kaynak kurumun riskleri ile varlıkların risklerini birbirinden ayrılması amacıyla, menkul kıymetleştirme işleminde özel amaçlı kurumun varlığı önem arz etmektedir (Hepşen,2005:13).

2.7.2.3. Hizmet veren kurum

Hizmet veren kurumlar genellikle kredi veren kurumlardır. Bu kurumlar, varlıkların nakit akımlarının yönetimi ve sürekliliğinden sorumludurlar. Varlıkların vadesinde ana para ve faiz ödemelerinin tahsil edilmesi ve ödenmemiş hesapların takibi işlemlerini yerine getirirler. Ayrıca hizmet veren kurumlar, teminat olarak kullandırılan kredilerin ya da satılan

varlık portföyünün aylık ve yıllık raporlarını sertifika sahiplerine gönderirler. Bu raporlarda, dağıtılan fonların kaynağı, ana para miktarı, fon işlemlerine ilişkin ödenecek ücret ve vergilendirme bilgileri yer almaktadır (Tantan,1996 :27).

2.7.2.4. Garantör kurum

Garantör kurumlar, menkul kıymetleştirme işleminde güvence sağlama görevini üstlenen kurumlardır. Menkul kıymetleştirmeye ilişkin risklerin azaltılması, menkul kıymetlere yapılacak ödemelerin zamanında yapılması konularında güvence sağlayan garantör kurumlar aynı zamanda menkul kıymetlerin pazarlanmasında da yerine getirdiği güvence mekanizmalarıyla olumlu etkiler sağlamaktadır.

Sağlanan güvence mekanizmaları ile kredi riski azaltılarak, menkul kıymetlerin daha yüksek derecelenmesi sağlanmış olmakla birlikte menkul kıymetlerin pazarlama gücü de artırılmaktadır (Öcal,1994:15). Özel amaçlı kuruluş, alacak havuzu için beklenen nakit akımları tahsilatının riskine maruz kaldığı durumlarda, menkul kıymet yatırımcılarının haklarını teslim edebilmesi için güvence mekanizmalarına başvurmaktadır. Güvence mekanizması güvence sağlayan kuruluşlardan hizmet şeklinde alınabildiği gibi içsel güvence mekanizmaları da oluşturulabilmektedir (Yalçiner,2018:279).

2.7.2.5. Derecelendirme kuruluşları

Derecelendirme kuruluşları ihraç edilen tahvilleri değerlendirdiği gibi ipoteğe dayalı tahvilleri de değerlendirmektedir. Derecelendirme şirketleri, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçlarında varlıkların kredi kalitesi, kredi veren kuruma ait geçmiş veriler, ihraca konu olan menkul kıymetlerin ana para ve faiz ödemelerini sağlayabilecek yeterli düzeyde nakit akımı yaratma kapasitelerinin olup olmadığını incelemektedir. Moddy's, Standart and Poors, Fitch gibi risk derecelendirme kuruluşları yaptıkları değerlendirme sonucunda menkul kıymetlere dereceler vermekte ve bu dereceler menkul kıymet yatırımcılarına yol göstermektedir (Hepşen,2005:29). Derecelendirme kuruluşları, derecelendirme işlemleri ile kredi risklerini azaltmaktadırlar. Aynı zamanda yatırımcılar, menkul kıymetlere ilişkin karşılaşılabilecekleri olası risklere karşı korumaktadırlar.

2.7.2.6. Yedd-i Emin

Yedd-i Emin, ipoteye dayalı menkul kıymet ihraçlarında yatırımcı ile hizmet veren kurum ve kredi garantisi veren kurumla ile yatırımcılar arasında aracılık fonksiyonunu yerine getiren bağımsız kurumdur (Hepşen,2005:30). Teminata konu olan varlıkların saklanması, yatırımcılar adına üstlendiği alacak tahsili ve dağıtımından, yatırımcıların korunması ve aydınlatılmasından sorumlu olan kurumdur. Yedd-i Emin, ihraççı firmanın iflası halinde, alacakların tahsil edilmesi ve ana para faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi gibi hizmetleri de yerine getirirler (Uçak,2000:4).

2.7.2.7. Yatırımcılar

Yatırımcılar, ihraç edilen menkul kıymetlere yatırım yaparak kaynak şirkete fon aktaran ve menkul kıymete dönüştürülen varlıklar üzerinde hak sahibi olan birikim sahipleridir. (Doğru,2007:74). Varlığa dayalı menkul kıymet yatırımcıları, emeklilik fonları, yatırım fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcılarla, kişisel yatırımcıları kapsamaktadır.Varlığa dayalı menkul kıymetlerin düşük riskli ve prim ödemeli olması hem kurumsal hem de bireysel yatırımcılar açısından tercih sebebi olmaktadır. Yatırımcılar bu varlıklara yatırım yapmakla, portföy çeşitlendirmesi sağlamakta, aynı zamanda kredi riskini ve ikincil piyasanın varlığa bağlı likitide risklerini önemli ölçüde azaltmaktadırlar (Vatansever,2000:265).

2.7.2.8. Yatırım Bankaları

Yatırım Bankaları, menkul kıymetlerin yatırımcılara pazarlanmasında görev alan kurumlardır. Bu kurumlar varlığa dayalı menkul kıymetlerin halka arzında aracılık yüklenicisi ya da doğrudan satışında aracılık görevi üstlenirler (Kendall ve Fishman,1996:5).

Yatırım Bankaları menkul kıymetlerin halka arz edilmesinde aracılık yüklenicisi olarak görev alıyorsa, özel amaçlı kurumdan söz konusu menkul kıymetleri satın almak suretiyle halka arzını gerçekleştirirler. Menkul kıymetlerin doğrudan satışında görev üstlenmişler ise özel amaçlı kurum ile yatırımcılar arasında aracılık yaparak menkul kıymetlerin pazarlanmasını sağlarlar. Ayrıca yatırım bankaları menkul kıymetleştirme sürecinde özel amaçlı kurumla olduğu gibi diğer kurumlarla iş birliği halinde olabilmektedir (Hepşen,2005:26).

2.7.3. Menkul Kıymetleştirme Süreci

Menkul kıymetleştirme işleminin ilk aşaması, kaynak kurum tarafından, menkul kıymetleştirilmesi düşünülen alacakların uygun olup olmadığının belirlenmesidir. Bu anlamda hukuki alt yapının düzenlenmiş olması gerekmektedir. (Yalçiner,2018:256).

Menkul kıymete dönüştürülmesi düşünülen varlıkların belli özelliklere sahip olması gerekmektedir. Bunları sırasıyla belirtmek gerekirse;

- Varlıkların vadelerinin uzun olması,
- Benzer nitelikte homojen olmaları,
- Tahsil edilebilme kapasitelerinin yüksek olması,
- Alacakların ve varlıkların hukuki olarak geçerli olması,
- Varlıklara ilişkin nakit akımlarının belli ya da tahmin edilebilir düzeyde olması (Turan,2012:61).

Genellikle kaynak kurumun kendisi tarafından kurulan özel amaçlı kurum, iflas riskinden arındırılmış bir yapıya sahiptir. Hangi büyüklükte alacakların özel amaçlı kuruma devredileceğinin kararını yatırım bankaları vermektedir. Kaynak kurum, piyasa beklentilerini de göz önünde bulundurarak seçmiş olduğu alacaklarını özel amaçlı kuruma devreder ve alacak bedelleri kaynak kuruma aktarılır. Menkul kıymetleştirme sürecinde yayınlanan izahnameler doğrultusunda satış işlemi yatırım bankaları ve benzeri aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilir. Komisyonlar karşılığında satış işlemleri tamamlanır ve gerekli masraflar düşüldükten sonra elde edilen nakit, özel amaçlı kurum aracılığıyla kaynak kuruma aktarılır. Menkul kıymetleştirmenin son aşaması ise menkul kıymet yatırımcılarına getirilerin sunulmasıdır. Gerekli ödemelerin yapılabilmesi, alacakların düzenli tahsil edilmesine bağlıdır. Alacaklar hizmet veren kurum ve kaynak kurum tarafından tahsil edilmektedir. Tahsil edilmesinde sorun yaşanan alacaklarda ise güvence mekanizmaları devreye girmektedir (Yalçiner,2018:258). Menkul Kıymetleştirme işleminde menkul kıymet yatırımcıları ipotek teminatlı menkul kıymetlere yatırım yaparak getiri sağlamakta, kredi veren kurumlar ise kendilerine uzun vadeli kaynak yaratmaktadırlar.

2.7.4. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Türleri

Menkul kıymetleştirilecek varlıkların sınıflandırılmasına yönelik farklı uygulamalar mevcuttur. Bu sınıflandırma çerçevesinde ipoteğe dayalı menkul kıymetler dört başlıkta incelenmektedir.

2.7.4.1. Ödeme aktarmalı menkul kıymetler (Mortgage pass-through securities MPS)

Ödeme aktarmalı menkul kıymetler, ihraç eden kuruma borç yükümlülüğü doğurmayan, vade faiz oranı ve alacak kalitesi açısından benzer nitelikteki varlıklardan oluşan portföye ya da alacak havuzuna dayanılarak ihraç edilen menkul kıymetlerdir. İhraççı kurum ve özel amaçlı kurum yatırımcılar adına portföyleri yönetir, ana para ve faiz ödemelerini tahsil ederek, hizmet garanti gibi işlem ücretleri düşüldükten sonra yatırımcılara aktarırlar. Yatırımcılar portföy varlıkların mülkiyetine sahiptirler ve söz konusu varlıklar ihraççının bilançosunda yer almamaktadır (Öcal,1994:24).

Ödeme aktarmalı menkul kıymetler finansal kurumlar tarafından kullanılan ipotekli kredilerin bir araya getirilmesi sonucu ihraç edilir. Yatırımcı bir ipotek grubuna yatırım yapmaktadır. Tek bir ipotek yerine bir ipotek grubuna yatırım yapılması, portföy çeşitlenmesine neden olurken riski azaltmaktadır. Ödeme aktarmalı menkul kıymetler, likitidelerinin yüksek oluşu ve yatırımcı riskini azaltmaları sebebiyle sıklıkla tercih edilmektedir (Kocameşe,2009:57). Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin nakit akımları, aylık geri ödemelerin faizi, kredi geri ödemeleri ve erken ödeme unsurlarından oluşmaktadır. Alacak havuzuna ilişkin yapılan erken ödeme durumunda menkul kıymetlerde itfa edilmektedir. Bu menkul kıymetleştirme yönteminde varlıkların kredi kurumunun bilançosu dışına çıkarılması, kredi kurumunun borçlanma kabiliyetini artırmakta ve borçlanma maliyetlerini azaltmaktadır (Kocameşe,2009:58).

2.7.4.2. Teminatlı ipotek yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligation-CMO)

A.B.D’de 1983 yılından itibaren kullanılan teminatlı ipotek yükümlülükleri, ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin erken ödeme risklerini azaltmak amacıyla geliştirilmiş bir menkul kıymet türüdür (Eroğlu,2010:25)

Teminatlı ipotek yükümlülükleri, ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin ihracıyla benzerlik göstermektedirler. Kredi veren kurum alacak havuzu oluşturarak özel amaçlı

kuruma satmaktadır. Özel amaçlı kurum ise bu alacaklara dayalı olarak menkul kıymet ihracını kendisi gerçekleştirmektedir. Bu menkul kıymetler ihraççısı açısından borç niteliğinde olup, ihraççının bilançosunda yer almaktadır. Ödeme aktarmalı menkul kıymetlere göre teminatlı ipotek yükümlülükleri kurumlara daha fazla sorumluluk yüklemektedir. Teminatlı ipotek yükümlülüklerinde menkul kıymet yatırımcısına vadeye kadar getiri garantisi sunulmaktadır. Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerde ise erken geri ödemeler menkul kıymet yatırımcılarına aktarılmak suretiyle menkul kıymetler itfa edilmektedir (Kocameşe,2009.58).

Teminat ipotek yükümlülüklerinde farklı vadeli tahvil grupları mevcuttur ve erken geri ödemelerden kaynaklanacak riskler tahvil grubu içerisinde dağıtılması nedeniyle erken ödeme riski önemli ölçüde azaltılmış olmaktadır. Teminat ipotek yükümlülükleri, genellikle sigorta şirketleri, emeklilik fonları gibi kurumsal yatırım ve finansman kuruluşları tarafından tercih edilmektedir. (Eroğlu,2010:26).

2.7.4.3. Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler (Stripped Mortgage Backed Securities – SMBSs)

Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetler, ipotek havuzunda bulunan ipoteklerin ana para ve faiz ödemelerinin birbirinden ayrıldığı ödeme aktarmalı bir menkul kıymettir. Menkul kıymetlerin bir kısmı faiz oranlarına dayalı olarak bir kısmı da ana para ödemelerine dayalı olarak ihraç edilmektedir (Yalçın,2018.277).

Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin (SBMS) en belirgin özellikleri;

- İpotek kredi grubu içerisinde ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilirler.
- İpotek grubundan elde edilen faiz ve anaparalar, menkul kıymet sahiplerine önceden belirtilen şartlarda eşit olmayan şekilde dağıtılırlar.
- Risk ve getiri oranları yüksektir.
- Piyasa faiz oranlarına duyarlıdırlar.
- Getirisi ayrılan ipoteye dayalı menkul kıymetlerin faiz ve anaparaları, yapay olarak belirlenmektedir. Söz konusu olan faiz ve anapara ödemeleri dayanılan ipotek grubundan bağımsızdır (Eroğlu,2010:27).

2.7.4.4. İpoteğe dayalı tahviller

İpoteğe dayalı tahviller, konut ipoteklerine dayalı olarak ihraç edilen bir borçlanma senetleridir.

İpoteğe dayalı tahviller (mortgage-backed bonds, MBB) birçok yönden ipoteğe dayalı diğer menkul kıymetlerle (mortgage-backed securities) benzerlik göstermektedir. Fakat aralarında yapısal ve yasal açılardan önemli farklılıklar bulunmaktadır (Özince,2005:48).

Normal tahvillerden farkı, ipotek kredilerinden oluşan bir teminat yapısının olmasıdır. İpotek kredileri tahviller için teminat oluşturmaktadır. Tahvilin geri ödenememesi durumunda, ipotek kredileri satılarak yükümlülükler karşılanmaktadır. İpoteğe dayalı tahviller için oluşturulan ipotek kredileri teminat tutarı, ihraç edilecek tahvillerin tutarından fazla olmakta ve böylelikle tahviller için garanti sağlanmaktadır (Kocameşe,2009:61).

İpoteğe dayalı tahvil ihraçlarında, krediler ihraççı kurumun bilançosunun aktifinde bulunmakta ve bu krediler teminat olarak gösterilerek tahvil ihraç edilmektedir (Hepşen,2010:95). Krediler, kredi veren kurumun aktifinde bulunmakta ve kurumun bilançosu dışına aktarılmamaktadır. İpotekli tahviller bilanço içi bir menkul kıymetleştirme işlemine tabidir.

İpoteğe dayalı tahviller dayandığı ipotek kredilerinin nakit akımlarından bağımsız bir yapıdadır. İpotek kredilerinden gelen nakit akışlarıyla tahvillerin ödenmesi için ayrı bir fon oluşturulmaz, ihraççı kurumun diğer faaliyetlerinden elde ettiği nakit akımlarıyla birlikte değerlendirilir. Diğer ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde ise menkul kıymetlerin dayalı olduğu ipotek kredisi grubundan gelen nakit akımlarıyla yatırımcıya getiri sunma amaçlanmaktadır (Yalçınar,2018:280).

2.8. İpotekli Konut Finansman Sisteminde (Mortgage) Ülke uygulamaları ve A.B.D Mortgage Krizi

İpotekli konut finansman sisteminde uygulanan yöntemler ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ülkelerin finansal piyasalarının, hukuk sistemlerinin, ekonomik ve sosyal

yapılarının farklı olması sistem uygulamalarının farklı olmasına yol açmaktadır. Bu bağlamda mortgage sisteminde farklı ülke uygulamalarına değinilecektir.

2.8.1. Amerika Birleşik Devletleri İpotekli Konut Finansman Sistemi

A.B.D' de 1930'lu yıllarda uygulamaya giren mortgage sistemi, o dönemlerde yaşanan ekonomik buhranın etkilerini azaltmak amacıyla devlet tarafından öngörölmüş bir sistemdir.1920'li yıllarda ortaya çıkan bunalım sonrasında ipotek kredileri zor bir sürece girmiş ve ipotek karşılığı borçlanan aileler taşınmazların haczedilmesi ile karşı karşıya kalmışlardır (İTO,2007:27).Amerikan Hükümeti yeni kredi kullandıracak kredi kurumlarını desteklemek ve konut piyasasını canlandırmak amacıyla 1934 yılında ipotek sigortacılığını başlatmış ve Federal Konut İdaresini(Federal Housing Administration -FHA) kurmuştur. FHA kendi belirlediği kredi kuruluşlarını, şartlarını kendi belirleyerek vermiş oldukları konut kredilerini sigortalamaktadır. Kredi geri dönüşlerinde sorun yaşanması halinde ödemeler FHA tarafından gerçekleştirilmektedir. FHA' in sigorta primleri kredi kullanan kişiler tarafından karşılanmakta ve aylık ödemelere dahil edilmektedir. A.B.D Hükümeti tarafından İkinci Dünya Savaşı'ndan dönen gazilerin konut edinmesi amacıyla kurulan Veterans Administration (VA), asker ve asker emeklilerinin konut kredilerini sigortalayan FHA benzeri bir kurumdur (Uğur,2007).

Kriz sonrasında bankacılık sistemini desteklemek ve ipotek kredilerine talebi artırmak aynı zamanda ikincil ipotek piyasasını geliştirmek amacıyla 1938 yılında Amerikan Kongresi tarafından Federal Ulusal İpotek Birliği (FNMA- Fannie Mae) kurulmuştur (Fabozzi ve Modigliani,1992:23). Fannie Mae' in yasayla belirlenmiş amacı, düşük ve orta gelirli hane halkının konut sahibi olabilmesinin desteklenmesidir. Fannie Mae bu amaca yönelik olarak ipotek kredisi veren kuruluşlardan bu kredileri satın almakta ve devraldığı ipotek kredi havuzuna dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmektedir. İhraçtan sağladığı fonlarla yani ipotek kredileri devralmaktadır. Fannie Mae kredileri satın alırken kredi riskini de üzerine alarak bu riski ihraç ettiği menkul kıymetlere aktarmamaktadır. İhraç edilen menkul kıymetlerin ana para ve faiz ödemelerini garanti etmekte ve bu garanti karşılığı garanti ücreti almaktadır. Fannie Mae tarafından ihraç edilen menkul kıymetler ikincil piyasalarda işlem görerek likitide yaratmaktadır (Uğur,2007:56).

1968 yılında ise A.B.D' de Konut ve Kentsel Gelişim Kurumu (Department of Housing and Urban Development) tarafından ikincil piyasa kurumu olan Government

National Mortgage Association (Ginnie Mae) kurulmuştur. Ginnie Mae ilk ipoteye dayalı menkul kıymet ihracını 1970 yılında FHA ve VA garantisi ile gerçekleştirmiştir. Ginnie Mae' e ipotek kredi kurumları menkul kıymetlere ilişkin ihraç taahhüdü nedeniyle başvurumaktadırlar. Menkul kıymetlerin pazarlanması ve yönetiminde sorumlu olan Ginnie Mae tarafından ihraç edilen menkul kıymetler ikincil piyasalarda kolaylıkla el değiştirme imkanına sahip olmuşlardır (Akçay,1992:54).

1970 yılında ikincil piyasa kurumu olan Federal Konut Kredisi İpotek Kurumu (Freddie Mac) kurulmuştur. Ginnie Mae tarafından Federal garanti koşulunun sağlanamaması nedeniyle, konut kredilerine likitide sağlanması amacıyla kurulmuştur. Freddie Mac, Tasarruf Kurumları ve Ticari Bankalar tarafından kullanılan ipotekli konut kredilerini satın alarak kredilere dayalı menkul kıymet ihracı gerçekleştirmektedir. Menkul kıymetleri satın alan yatırımcılara ana para ve faizlerini garanti edilmektedir. İpotek kredilerinden elde edilen faiz geliri ve yatırımcılara sunulan getiri arasındaki fark kurumun gelirini oluşturmaktadır (Akçay,1992:55). Dünyanın en gelişmiş ikincil ipotek piyasası kurumları Fannie Mae, Ginnie Mae ve Freddie Mac A.B.D'nin konut finansman sisteminin gelişiminde önemli rol üstlenen kurumlardır.

İpotek piyasaları açısından değerlendirdiğimizde A.B.D konut finansman piyasaları da ikili bir yapı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Birincil piyasalarda yer alan kurumlar, kredi kurumları, ipotekli kredi kullandıran aracı kurumlar, eyaletlere ait emlak finansman kurumları, tasarruf ve kredi birlikleri, ticari bankalar, yatırım bankaları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, kentsel konut piyasasında hizmet veren kurumlardır. Bu kurumların birincil piyasalarda fonksiyonları, kredi ürünü oluşturup fiyatlamasını yaparak pazarlarlar, krediye konu olan gayrimenkulün değer tespitini yaparak ipotekli konut kredisi kullandırlar aynı zamanda kredilere finansman bulmak amacıyla ikincil piyasalarda kredi ürünlerini satarlar. Birincil piyasa ile ikincil piyasa arasında ipotekli kredi yatırımcıları mevcuttur. Bunlar; ticari bankalar, tasarruf sandıkları, sigorta şirketleri, FNMA, emekli sandıkları, yatırım bankaları, kredi kuruluşları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, bireyler ve kredi birlikleridir (Dolun,2007:10).

İkincil piyasada ipotek kredisini menkul kıymetleştiren ve menkul kıymetlere garanti sağlayan FNMA, GNMA gibi kurumlar bulunmaktadır. Aynı zamanda ikincil piyasalarda, Sermaye piyasası kurumları, rating kurumları, ulusal sigorta komisyoncuları birliği (NAIC-

National Association Insurance Commisionners) gibi kurumlarda devreye girmektedir (Dolun,2007:11). A.B.D' de ipoteğe dayalı menkul kıymetler için ikincil piyasaların oluşturulması devlet desteğiyle sağlanmıştır. İkincil ipotekler hem özel sigortalar hem de devlet tarafından kurulan özel fon kurumları tarafından garantilenmekte ve sigortalanmaktadır. İkincil piyasanın gelişmesi amacıyla yönelik kurulan Fannie Mae ve Freddie Mac kuruluşlar ile A.B.D ikincil ipotek piyasaları büyük gelişme göstermiştir. Devlet öncülüğünde ikincil ipotek piyasaları etkinlik kazanmış ve bu etkinlik zamanla özel kesim finans kurumlarının da piyasaya dahil olmasını sağlamıştır. Özel kesim finans kurumları da ipoteğe dayalı tahvil ihraç ederek piyasada pay sahibi olurken, devlet kaynaklı olmayan fonlar da piyasaya aktarılmıştır (İTO,1997:99). A.B.D mortgage piyasası, ikincil piyasaya dayanan ipotek merkezli mortgage modelini kullanmaktadır. Birincil piyasalarda yer alan bankalar ve kredi tahsis eden kurumlar, konut kredilerini ikincil piyasalardaki ipotek kurumlarına devrederler. İpotek kurumları, ipotek tahvillerini ihraç ederek yatırımcılara pazarlamaktadırlar. Konut kredisi tahsis eden finans kurumları, kullandıkları konut kredilerini ikincil piyasalarda satmak suretiyle kendilerine ucuz fon sağlayarak, bu fonları kredi tahsisinde kullanabilmektedirler.

A.B.D' de ipoteğe dayalı ihraç edilen menkul kıymetlerin halka arzı ve pazarlama süreci menkul kıymet düzenlemelerine tabi olarak yapılmaktadır. Menkul Kıymet ihraçlarına yönelik düzenlemeler, 1940 yılında Yatırım Şirketleri Kanunu, 1933 Menkul Kıymetler Kanunu ve 1934 yılında Borsalar Kanunu ve Borsaları düzenleyen Securities Exchange Commision (SEC) Amerika Sermaye Piyasası tarafından yapılan düzenlemelerdir. (Doğru,2007:200). A.B.D'de menkul kıymet ihraçları SEC gözetiminde yapılmaktadır. Menkul kıymetler SEC kaydına tabidir. SEC kanundan almış olduğu yetki ile kayıttan istisna olan menkul kıymet ihraçlarına yönelik olarak kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini düzenlemektedir.

2.8.2. Avrupa Ülkelerinde İpotekli Konut Finansman Sistemi

Mortgage sistemi Avrupa ülkelerinde 200 yıllık bir geçmişe sahiptir. Danimarka 1797 yılında kurmuş olduğu ilk ipotek bankasıyla ipotek bankacılığını uygulayan ilk ülke olmuştur (İTO,2007:22).

Danimarka'da konut finansman sisteminde yüzde 90 oranında mortgage bankaları ve ipotek kredi kurumları kalan kısımda ise ticari bankalar yer almaktadır.

“Realkredit Institutter” olarak ismi geçen kurumlar, ipotek karşılığında kredi kullandıran ve bu kredileri finanse etmek amacıyla borsalarda işlem gören ipoteğ’e dayalı tahvil ihracında bulunan kurumlardır (Uludağ,1997:148).

Danimarka, Avrupa’nın ikinci en büyük ipotekli tahvil piyasasına sahiptir. Mortgage kredilerini kullandıran kurumlar kredilerin finansmanını sağlamak amacıyla ipotekli tahviller ihraç etmektedirler. Danimarka çoğunlukla asıl kredi veren kurum tarafından tahvillerin ihraç edildiği bir piyasaya sahiptir. Danimarka ipotek piyasasında, ipotekli tahviller günlük bazda alınıp satılmaktadır. Mortgage kredilerinin nihai şartları, ihraç edilen ipotekli tahvillere göre ayarlanmaktadır. Mortgage Bankaları ipotekli tahviller için fon sağlayamadığı durumlarda kredileri onaylamamaktadırlar. İpotekli Tahviller Kopenhag Borsası’nda işlem görmektedir (TBB:16). Mortgage Bankaları yeni kredileri günlük onaylamakta ve günlük bazda ipotekli menkul kıymet ihraç etmektedirler. Tahvillerin satış fiyatları kredi faiz oranının belirleyicisidir. Danimarka ipotek piyasalarında kredi ürün standartlaşmasına gidilmiştir. Kredi borçlusunu şartları önceden belirlenmiş kredi tipi, para birimi ve amortisman gibi seçeneklerden birini seçer. Mortgage kredileri, ipotekli menkul kıymetlerle aynı faiz oranı, vade ve amortisman şartlarına sahiptir. Böylelikle Mortgage kredileri ve İpoteğ’e dayalı menkul kıymetler eşlenerek nakit akımlarında denge sağlanmaktadır (TBB:17).

Almanya’nın II. Dünya savaşı sonrası kentsel ve yerleşim alanlarının yüzde 80’i büyük zarar görmüş ve 1949 yılından itibaren konut finansmanında ciddi adımlar atılmaya başlanmıştır. Hızlı konut üretiminin sağlanması amacıyla, finans ve sermaye piyasaları yoluyla yeni tekniklerle konutlaşma hedefini benimsemiştir. 1960’lardan sonra Alman hkmeti bir konut politikası gündeme getirmiş ve Mevduat sistemi, ipotek Bankacılığı sistemi ve sözleşme karşılığı birikim yöntemlerini birleştiren bir konut finansman sistemi ortaya koymuştur (Uludağ,1997:133). AB lkeleri arasında en gelişmiş ipotek piyasalarına sahip lke Almanya’dır. Ülkede konut finansmanı Yapı Tasarruf Sandıkları (Bauparkassen), Kooperatif Bankaları ve İpotek bankaları (Hypothekenbanken) tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu kurumlar özel sermaye ile kurulan ve kaynaklarını uzun vadeli ipotek kredilerinde kullanan kurumlardır (oşkun,2008:27).

Almanya’da uzmanlaşmış İpotek Bankaları, Pfandbrief adında ipoteğ’e dayalı tahviller ihraç ederek uzun vadeli konut kredilerine kaynak yaratmaktadırlar. Pfandbrief

modelinde, ipotek bankasının sabit bir ipotek havuzu bulunmakta ve yeni krediler kullandırıldığında, yeni tahviller ihraç edilerek krediler fonlanmaktadır. Kredilerin geri ödenmesinde sorun yaşanması halinde ipotek havuzları küçültülmektedir. Kullandırılan kredilerin vadesi ile ihraç edilen menkul kıymetlerin vadeleri birbiri ile uyumlu olması gerekmektedir. Pfandbrief'ler krediler karşılığı ihraç edilmekle birlikte, krediler ihraç eden ipotek bankasının bilançosunda kalmaktadır. İpotek Bankalarının faaliyet şekilleri yasalarla belirlenmekte ve kullandırılan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetler kamu otoritelerinin denetimine tabi olmaktadır (Uğur,2007:60). Alman ekonomisinin istikrarlı olması sonucu birincil ipotek piyasalarında finansman sorunu yaşanmamıştır. Almanya'da ikincil ipotek piyasalarının A.B.D kadar gelişmemiş olması nedeniyle, ipoteğe dayalı menkul kıymet talebi A.B.D 'ye oranla düşük seviyededir (Çoşkun,2008:27).

İngiltere'de ipotekli konut finansman sistemine yönelik devlet tarafından tasarlanmış bir model bulunmadığından, ipoteğe dayalı konut kredileri bankacılık sisteminin bir fonksiyonu olarak gelişim göstermiştir (Uğur,2007:63). İngiltere Mortgage piyasası 1970'lerden beri tasarruflara dayalı bir konut finansmanı döneminden geçmiştir. İpotek piyasaları 1970'li yıllarda banka ve sigorta şirketlerinin piyasaya girmesiyle gelişmeye başlamıştır (Scanlon ve Whitehead,2011:3).1980'li yılların sonunda kooperatif finans şirketleri İngiltere mortgage piyasasının lideri konumundalardı.1874 yılına kadar dernek statüsünde faaliyet gösteren bu kurumlar daha sonra tüzel kişilik kazanarak kooperatif finans şirketleri olarak kabul edildiler. Uzun yıllar boyunca piyasaya hakim olan bu kurumlar son yıllarda yerini ticari bankalara bırakmıştır. İngiliz ipotek piyasasında faaliyetler kooperatif finans şirketleri, aracı kurumlar, ticari bankalar ve sigorta şirketleri tarafından yürütülmektedir. İngiltere ipotek piyasası, Finansal Hizmetler Kurumu gözetim ve denetimine tabidir (Trojenek,2009:26). İngiltere'de uygulanan konut finansmanının fon kaynakları daha çok bankaların topladıkları mevduatlardır. Aynı zamanda bankalar konut kredilerine dayalı olarak tahvil ihracı da yapabilmektedirler. İngiltere, bankacılık sisteminin konut finansmanını başarılı bir şekilde gerçekleştirdiği nadir ülkelerden biridir. İngiltere yasal düzenlemeler ve uygun makroekonomik ortamın sağlanması halinde konut finansman sisteminin bankacılık sektörü tarafından yürütülebileceğini kanıtlamış bir ülke örneğidir (Uğur,2007:64).

2.8.3. Mortgage Krizi

Mortgage krizi, A.B.D' de 2007 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan ve önce A.B.D finans sistemini ve 2008 yılında küresel nitelik kazanarak diğer ülkeleri de etkisi altına alan, 21.yüzyılın ilk küresel ölçekli finansal krizi olarak nitelendirilmektedir(Kutlu ve Demirci,2011:121).

2.8.3.1. Mortgage krizi ortaya çıkışı

A.B.D' de ortaya çıkan küresel krizin temelinde mortgage piyasalarına ilişkin sorunlar yatmaktadır. Mortgage piyasalarında bankalar kullandıkları kredilere ilişkin fonları, yatırım bankalarına ihraç ettikleri tahvillerle borçlanarak sağlıyorlardı. Söz konusu kredilerin geri dönüşlerinde sorunlar yaşanması yatırım bankaları ve A.B.D mortgage piyasaları için tehlike sinyalleri oluşturmaya başladı. Mortgage kredilerinin faiz yapısının uyumsuz hale gelmesi, konut fiyatlarında yaşanan balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışmalar, kredi türev piyasaların fazla genişlemesi küresel krizin ortaya çıkmasında temel etkenlerdir. Kriz mortgage krizi olarak ortaya çıkmış olmasına rağmen zamanla likitide krizine dönüşmüştür. A.B.D başta olmak üzere birçok gelişmiş ülkede bankacılık modellerinin işlevsiz kalmasına, bankaların batmasına ve bazı ülkelerin iflas kararlarını açıklamasına neden olmuştur. (Öksüzler ve Teyyare,2010:141).

Kriz öncesi 2000'li yıllarda A.B.D ekonomisinin yaşanan global durgunluktan çıkabilmesi için A.B.D ekonomisinin üçte ikisini oluşturan, özel tüketim harcamalarının artması gerekiyordu. Özel tüketim harcamalarındaki hareketlilik üretim ve yatırım harcamalarını artırarak istihdam yaratacaktı. Vergi indirimleri ile ortaya çıkan ek gelir tüketim harcamalarını destekleyebilirdi fakat uzun süre sürdürülemezdi. Tüketicileri harcamaya yöneltecek, servet artışı sağlayacak en önemli itici güç hisse senedi ve gayrimenkul yatırımlarıydı. Hane halkının yüzde 68'ini ilgilendiren gayrimenkul sektörünün teşvik edilmesi ile A.B.D ekonomisinin canlanması sağlanabilecekti (Özel,2008:29). Bu nedenle A.B.D Merkez Bankası (Federal Reserve Bank-FED), tüketim harcamalarını artırmak amacıyla faiz indirimi kararı almış ve 2000 Mayıs ile 2003 Haziran arasında faizleri yüzde 6,5 seviyesinden yüzde 1 seviyesine düşürmüştür .Faiz indirimleri ile konut kredisi kullanımları artırılmıştır. Bu süreçte gayrimenkuller aşırı değerlenmiş ve evlerin

fiyatlarının değerlendiğini gören gayrimenkul yatırımcıları, ikinci ve nc evlerini almak amacıyla bankalardan yüksek tutarlarda kredi kullanmışlardır. Daha önce kullanılan kredilerin büyük kısmı Prime mortgage adı verilen yüksek kredi itibarı bulunan müşterilere kullanılırken, süreç içerisinde Subprime mortgage adı verilen düşük kredi itibarı bulunan alt gelir grubundaki müşterilere de kullanılmaya başlanmıştır. 2008 yılı ortalarında A.B.D’ de subprime mortgage kredilerinin hacmi 1,5 milyon dolara ulaşmıştır. A.B.D’ de faizler düşük düzeyde seyrederken alt gelir grubuna kullanılan subprime mortgage kredileri çoğunlukla değişken faizli kullanılmış ve FED’ in 2004 yılından itibaren faizleri artırmaya başlaması bu kişilerin kullanmış olduğu kredilerin geri ödemelerinde sorun yaşanmasına neden olmuştur (Eğilmez,2008:66). Bununla birlikte genişleyen global likitide arzı ve uzun dönem faizlerin düşük seviyelerde seyretmesi, yüksek getirili riskli yatırım araçlarına olan talebi de artırmıştır. İpoteğe dayalı konut kredilerinin menkul kıymet haline getirilerek işlem görmesi global finans sisteminde yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Türev rnlerin işlem hacimleri zamanla yüksek seviyelere ulaşmıştır. Ancak bu ihraç edilen menkul kıymetlerin likit ikincil piyasaya sahip olmaması, denetim mekanizmalarının eksik oluşu, risklerin de doğru fiyatlanmasına engel olmuştur. Finans piyasasındaki denetim, düzenleme ve bilgilendirme faaliyetleri ile özel sektör risk yönetimi iş dünyasındaki hızlı değişimin gerisinde kalmış ve bu durum giderek risklerin yükselmesine, vade uyumsuzluklarına ve varlık fiyatlarının enflasyonuna neden olmuştur (Yılmaz,2008:1).

2004 yılının ikinci çeyreğinde A.B.D Merkez Bankası (FED), enflasyonist süreci kontrol altına almak amacıyla faiz artırımlarına başlanmıştır. Konut talebi 2005 yılında azalmaya başlayarak, konut fiyatlarındaki artış yavaşlamış ve konut piyasası da durgunluğa girmiştir. Bu süreçte, değişken faizli krediler başta olmak üzere konut kredilerinin geri ödemelerinde sorunlar ortaya çıkmış ve konut fiyatlarındaki düşüş kredi borçlularının konutlarını satarak borçlarını ödeme imkanlarını da büyük lde sınırlamıştır.2006 yılından itibaren konut kredilerine ilişkin ödeme zorlukları ipotek kredilerine dayalı ihraç edilen menkul kıymetlerin fiyatlandırılmasında güçlüklere yol açmıştır. Yatırımcılar, piyasadaki güven kaybı nedeniyle, varlığa dayalı menkul kıymetlere olan taleplerini azaltmışlar ve finansal kurumlar kısa vadeli likitide ihtiyaçlarını karşlamak için kullanmış oldukları menkul kıymetleri teminat göstermede zorluklar yaşamışlardır. Yaşanan likitide sıkışıklıkları finansal kuruluşların bilançolarını olumsuz etkilemiş ve bu durum finansal kuruluşları iflas tehlikesiyle karşı karşıya getirmiştir. (Yılmaz,2008:2). 2007 yılı başlarında subprime ve Alt-A Mortgage kredilerinde uzmanlaşmış birçok mortgage kredisi veren

banka olmayan kurum iflas etmeye başlamıştır. Finansal krizin temeli 2006 yılının ilk çeyreğinde konut piyasasının yön değiştirmesiyle başlamış ve konut fiyatlarının sürekli yükseleceği beklentisi, mortgage kredilerinin yeniden finansmanını desteklemiştir. Konut piyasasındaki çöküş subprime kesimindeki iflas anlamına gelmektedir ve 28 Aralık 2006 'da Ownit Mortgage Solutions iflası ve 2 Nisan 2007'de ikinci büyük subprime kredi şirketi olan New Century Financial' in iflası krizin kökeni oluştururken, sistematik olarak başarısızlığı ortaya koyan en belirgin olay 20 Haziran 2007'de Bear Stearns'ın yönettiği yüksek kaldıraçlı, subprime varlığa dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan iki hedge fonunun çökmesiydi. 31 Temmuz 2007'de Bear Stearns zor durumda olan iki hedge fonu ve 6 Ağustos 2007'de A.B.D' in en büyük konut kredisi sağlayıcısı Amerikan Home Mortgage iflasını açıklamıştır (Viral ve Matthew,2009).

A.B.D Bankası Lehman Brothers' in 15 Eylül 2008'de iflas etmesi ile derinleşen küresel kriz dünyanın bir çok ülkesini zincirleme olarak etkilemiş, piyasalarda hisse senetleri hızla düşmüş, birçok banka iflasın eşiğine gelmiş ve hükümetlerin piyasalara müdahalesi zorunlu hale gelmiştir (Sancak ve Demirbaş,2011:172).Böylece 2006 yılında başlayan dalgalanmalar 2007 Temmuz ayı itibariyle öncelikle kredi krizine sonrasında likidite krizine dönüşmüş ve küresel finansal piyasaları da etkisi altına almıştır.

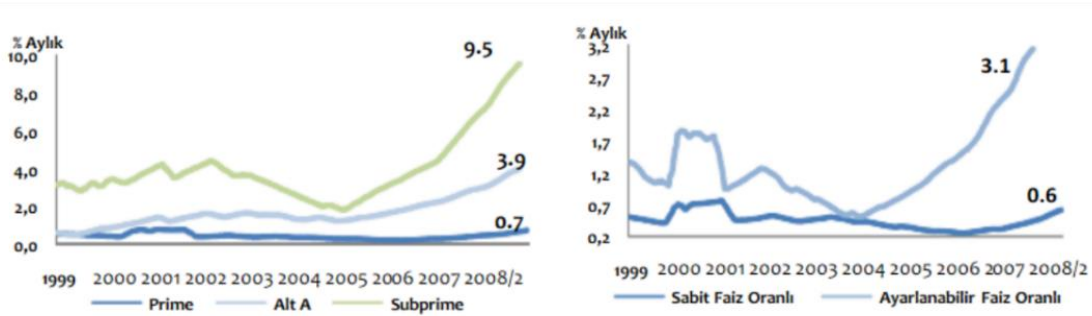
2.8.3.2. Mortgage krizinin nedenleri

A.B.D mortgage krizi birçok Avrupa ülkesini de içine alan bir küresel krizin öncüsü olmuştur. Mortgage kredilerinin yapısında bozulmalar, faiz yapılarında uyumsuzlaşma, kredi türev piyasalarının genişlemesi, konut fiyatlarında balon artışlar ve menkul kıymetleştirme fonlarında yaşanan sıkışmalar küresel krizin temel sebepleri arasında gösterilmektedir.

- **Bol Likitide ve Mortgage Kredilerinin Yapısında Ortaya Çıkan Bozulmalar**

2000 yılından 2006 yılının sonlarına doğru likitide önemli ölçüde artmış ve kriz öncesi bol likitide varlığı özellikle konut kredilerinin karlı operasyonlara dönüştürülmesine neden olmuştur (Alantar,2008:1). A.B.D Mortgage piyasasında mortgage kredileri, ödeme şekline, faiz yapısına ve kredi talep edenin kredi itibarına göre kategorilere ayrılmaktadır. Subprime mortgage kredileri alt gelir grubuna kullanılan ve kredibilitesi iyi olmayan müşterilere kullanılan kredi türüdür. Özellikle 2007 yılının son çeyreğinde iyice artan

subprime kredilerin geri ödemelerinde yaşanan sorunlar nedeniyle, yatırımcılar mortgage kredilerinin yapılarının değiştirilmesini talep etmişlerdir.2007 yılı son çeyreğinde kredi koşullarına ilişkin düzenleme yapılan toplam değişiklik sayısı ilk çeyreğine göre, yüzde 62,5 oranında bir artış göstermiştir. Subprime mortgage kredileri ödeme planlarının iyileştirilmesi yüzde 25,8 artış, kredi koşullarının yenilenmesi ise yüzde 258,6 oranında gerçekleşmiştir. Bunun temel nedeni, subprime kredilerinin değişken faizli kullandırılmasıdır (BDDK,2008:45).



Kaynak: BDDK, “ABD Mortgage Krizi”, Çalışma Tebliği Sayı:3, Ağustos 2008

Şekil 2.1. Temerrüde Düşen ve İcra Yoluyla Satışa Çıkarılan Mortgage Kredileri

Faizlerin düşük seyrettiği dönemlerde kullandırılan subprime mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle temerrüt ve cebri icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmalara neden olmuştur (BDDK,2008:45). Alt A ve Prime Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymete dayalı varlıkların temerrüt oranı yüzde 0,2-3,9 arasında değişirken, subprime mortgage kredilerine dayalı varlıklarda temerrüt oranı yüzde 4-9.5 arasında değişmekte olduğu görülmektedir.

- Faiz yapısında Uyumsuzlaşma

A.B.D Hükümeti tarafından özellikle düşük gelirli hane halkına konut edindirmek amacıyla esneklik sağlanması sonucu kullandırılan subprime mortgage kredileri ve değişken faizli kredilerin sayısında önemli artışlar meydana gelmiştir.

Kullandırılan konut kredilerinden özellikle değişken faizli kredilerinin geri ödeme tutarları, faiz oranlarının artması nedeniyle yüksek seviyelere ulaşmıştır. Kredi faiz oranlarının yükselmesi, değişken faiz oranlı kredi kullananların da maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Kredi faiz oranları yüzde 1,5 seviyesinden yüzde 6,5’ e yükselmesi 200.000 dolarlık kredi kullanıcısına ortalama yıllık 6.400 dolar ek maliyet yaratmıştır. 20 yıl vadeli

yüzde1,5 faiz üzerinden kullandırılan konut kredisinin aylık taksiti 964 \$ iken aynı koşullar faiz oranlarının yüzde 6,5 yükselmesi sonucu geri ödeme tutarı 1490 \$' a yükselerek özellikle değişken faizli konut kredisi kullanan düşük gelirli hane halkı için ipotekli konut kredilerinin devamlılığı zorlaşmıştır (BDDK,2008:50). Faiz oranlarında meydana gelen değişimler, subprime mortgage kredilerinin geri ödemelerinde hızla sorunlar yaşanmasına neden olmuştur.

- Konut Fiyatlarındaki Balon Artışlar

Konut fiyatları 2000-2006 yılları arasında sürekli olarak artış göstermiştir. Bu dönemde gayrimenkul fiyatları ortalamasının üzerinde değerlere yükselmiştir. Bu süreçte FED' in uyguladığı düşük faiz oranları etkili olmuş ve 2007 yılında A.B.D'de konut alım satımından elde edilen değer 21 trilyon \$ olmuştur. Bunun içerisinde mortgage kredilerine dayalı tutar ise 10 trilyon \$ olmuştur. Subprime mortgage kredilerinin hacmi ise 2005 yılında 600 milyar \$ 'a ulaşmıştır (Atasever,2016:64).

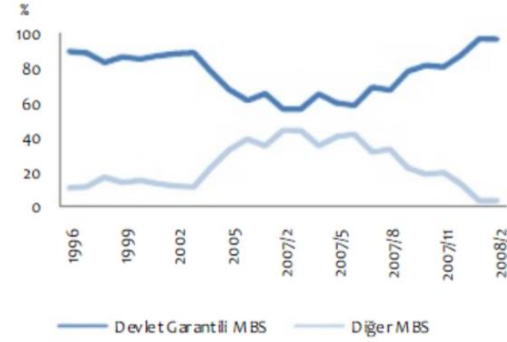
Kısa vadeli dolar faizlerinin yükselmesiyle birlikte yükselen konut fiyatları, 2006 yılında konut piyasasında yaşanan durgunlukla birlikte düşmeye başlamıştır. Değişken faizli subprime kredilerinin piyasalar üzerinde baskı oluşturması sonucu FED kısa vadeli faiz oranlarını düşürmüş ve mortgage kredilerinin taksit tutarları bir seviyeye kadar indirilmiştir. Bu durum teminat niteliğindeki konut değerinde de azalmaya neden olmuştur. Konut fiyatlarının yüksek olduğu dönemlerde mortgage kredilerine dayalı ihraç edilen menkul kıymetler düşük risk gurubunda değerlendirilerek yatırımcılara sunulmuş fakat teminat niteliğindeki konut değerlerinin ani olarak düşmesi yüksek zararların kaydedilmesine neden olmuştur (BDDK,2008:50).

- Menkul Kıymetleştirme Fonlarında Yaşanan Sıkışmalar

İpoteğe dayalı konut kredilerinin, finansal kuruluşların bilançolarında tutulmayarak menkul kıymetleştirilmesi, likit olmayan alacakların sermaye piyasalarında alım satımının sağlanabilmesi için menkul kıymete çevrilmesi 'seküritizasyon' finansal krizin yayılmasında önemli rol oynamıştır. Seküritizasyon yatırımcılar açısından yüksek getirili ve düşük maliyetle kaynak yaratmaktadır. Aynı zamanda portföy kalitesinin düşmesi, ahlaki tehlike ve ters seçim gibi olumsuz sonuçlarda yaratabilmektedir (Atasever,2016:65).

Mortgage kredilerinin geri ödemelerinde sorun yaşanması, mortgage kredilerine dayalı menkul kıymet piyasalarında, ikincil piyasaların fonlanmasında sıkıntılar yaşanmasına neden olmuştur. Subprime mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi sermaye piyasalarını derinleştirmekten öte mevcut işleyişin bozulmasına yol açmıştır.

(Milyar \$)	Devlet Garan. MBS	Diğer MBS	Toplam
2000	582,3	102,1	684,4
2001	1.454,8	216,5	1.671,3
2002	1.985,3	263,9	2.249,2
2003	2.725,8	345,3	3.071,1
2004	1.375,2	403,8	1.779,0
2005	1.321,0	645,7	1.966,7
2006	1.214,7	773,1	1.987,8
2007	1.371,7	678,4	2.050,1
2008/1	98,5	3,2	101,7
2008/2	146,1	5,0	151,1



Kaynak: BDDK, “ABD Mortgage Krizi”, Çalışma Tebliği Sayı:3, Ağustos 2008

Şekil 2.2. Mortgage Kredi İpoteklerine Dayalı İhraç Edilen Menkul Kıymet İhraçları

A.B.D’ de mortgage kredilerine dayalı menkul kıymet ihracı 1996 yılında, 492,6 \$ iken 2007 yılında menkul kıymet ihracı 2.050.1 milyar \$’ a yükselmiştir. İkincil piyasa geniş hacimli bir piyasaya sahip olmuştur fakat bu piyasanın temel fon kaynağı olan mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sorunlar nedeniyle tahvil ödemeleri yapılamamıştır. Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin risklerini dağıtamayan finansal kuruluşlar, zararlarını açıklamaya başlamışlardır. Bu da sermaye hareketlerinin yavaşlamasına ve likitide sorunlarını gündeme getirmiştir (BDDK,2008:53). 2000,2004,2005 ve 2006 yıllarında menkul kıymet ihraçlarında azalma yaşanırken, 2003 yılında en fazla menkul kıymet ihracının yapıldığı görülmektedir.

- Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi

2008 Küresel Kriz’in temelinde yatan sorun emlak piyasasında şişkinlik olsa da kredilere dayalı olarak yapılan işlemlerin yarattığı bir çeşit kriz olarak ta tanımlanmaktadır. Sorun, kredilerin elden ele inanılmaz bir ölçekte el değiştirmesinden kaynaklanıyordu. Söz konusu el değiştirme türev ürünler finansal araçlarla yapılmaktaydı. Türev sözleşmeler, mortgage kredisi kullandıran tarafın, kredi geri ödenmeme riskini üçüncü kişilere devretmeye yarayan sözleşmelerdir. Riski devreden kredi kuruluşları, büyük risklere girebiliyor ve krediler ile türev ürünlerde çığ gibi büyüyordu (Eğilmez,2008:68). Kredi veren kurumlar, kredi alacaklarını teminat göstererek hacmi trilyon doları bulan ipoteğe

dayalı tahvilleri piyasaya sunmuşlardır. Bu tahvillerin getirilerinin Amerika hazine bonolarının çok üzerinde olması, yüksek getiri sağlamayı hedefleyen serbest fonlarında bu menkul kıymetlere yönelmelerini sağlamıştır.

Riski devretmeye yarayan türev ürünler zamanla risk unsuru olmaya başlamışlardır. A.B.D' nin finansal sistem göstergeleri beklenenin tersine gelişmiş ve fon büyüklüklerinde ciddi kayıplar oluşturmuştur. Fon satış talepleri likitide sorununu beraberinde getirmiştir. Büyük finansal kurumlar müşterilerine borç vermeyi durdurduğunda, likitide krizi oluşmuş ve Merkez Bankası piyasaya para enjekte etmeye başlamıştır (BDDK,2008.54).

- Kredi Derecelendirme Kuruluşlarında Yaşanan Problemler

Mortgage menkul kıymetleştirme sürecinde karmaşık yapılandırılmış ürünlerin riskleriyle ilgili değerlendirmelerin yapılması ihtiyacı, kredi derecelendirme kuruluşlarına gereksinim yaratmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının, Fitch, Moody's ve Standart&Poor's' un riskli ürünleri güvenli yatırımlar olarak derecelendirmeleri finansal piyasalarda önemli sorunlar yaşanmasına neden olmuştur (Kansu,2017:117).

İpoteğe dayalı menkul kıymetler değerlerini, ipotek ödemeleri ve ev fiyatlarından alan ikincil finansal ürünler, tüm dünyada yatırımcıların ve finansal kurumların A.B.D konut piyasasına yatırım yapmalarını sağlamışlardır. Yatırımcılar, kredi derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymetlere vermiş oldukları derecelere bakarak yatırım kararı almışlardır. Kredi derecelendirme kuruluşları, kredi tahsis eden kurumların vermiş oldukları bilgilere dayanarak karar vermişler ve kendileri gerekli incelemeleri yapmamışlardır. Teminatlandırılmış borç yükümlülüklerinin (Collateralised debt obligations) (CDOs) büyük dilimlerinin geçmişte ödenmeme oranının düşük olması göz önüne alınarak yüksek dereceler verilmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları konut fiyatlarının hiçbir zaman düşmeyeceğini varsaymışlar ve ALT-A ve yüksek riskli ipotek kredilerinin kalitelerindeki düşmeleri görmezden gelmişlerdir (Erdönmez,2009:87).

2.8.3.4. Mortgage krizinin dünya ekonomisine etkileri

A.B.D emlak piyasasında başlayan ve daha sonra finans piyasalarına likitide krizi olarak yayılan kriz, 2008 Eylül ayında A.B.D' nin en büyük yatırım bankalarından biri olan Lehman Brothers'ın iflasıyla diğer ülkelere yayılmaya başlamıştır.

Döviz kurlarının değişmesiyle, sermaye hareketleri yavaşlamış ve dünya ticaret hacmi büyük oranlarda düşüş göstermiştir. Ekonomik daralmaların etkisini hafifletmek amacıyla, Merkez Bankaları ve hükümetler ekonomiyi canlandırmaya yönelik paketler uygulamaya koymuşlardır. Birçok Merkez Bankası faiz indirimlerine gitmiş, bilançolarında kredi hacmini artırmak amacıyla genişletici politikalar uygulamışlardır. Gelişmiş ülkelerin finans sektöründe başlayan kriz, gelişmekte olan ülkelerde ise daha çok reel sektörü olumsuz etkilemiştir (TOBB,2009:3). Konut fiyatlarının düşmesi teminatların değerinin düşmesine neden olarak hane halkı servetini ve dolayısıyla tüketici talebini düşürmüştür. Banka kredilerinde yaşanan daralma en çok araç satışlarında kendisini göstermiştir. Ekim 2007 ve 2008 arasında Ford satışları yüzde 33,8, General Motor yüzde 15,6 ve Toyota satışları yüzde 32,3 düşmüştür. Bu durum küresel otomobil sektöründeki sorunların derinleşmesine neden olmuştur (Erdönmez,2009:88). Yüksek riskli ipotek kredilerinden kaynaklanan krizle işsizlik rakamları önemli boyutlara ulaşmıştır. Finansal açıdan alınan önlemler işsiz sayısındaki artışların önüne geçememiştir.

A.B.D ekonomisi, dünya ekonomisine önemli ölçüde yön veren bir ekonomik büyüklüğe sahiptir. A.B.D’de ortaya çıkan Mortgage krizi kısa zamanda tüm dünyaya yayılarak 2007 yılından itibaren dünya ekonomisinin küçülmesine neden olmuştur. Finansal krizin reel ekonomiyi etkisi altına alması sebebiyle A.B.D başta olmak üzere Avrupa ülkeleri ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranları azalmıştır.

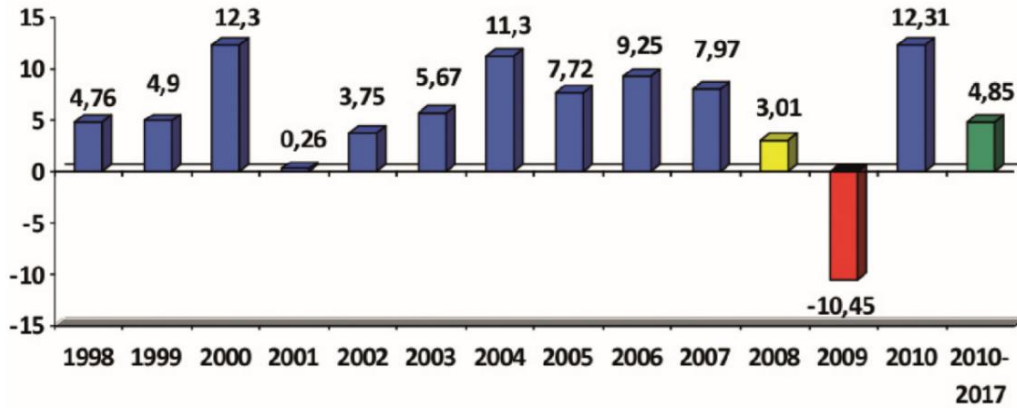
Tablo 2.1. Dünya Ülkelerinde Ekonomik Büyüme Oranları (%)

Ülkeler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3
ABD	0,29	-2,78	2,53	1,60	2,22	1,68	2,57	2,86	1,49	2,27	2,2	4,2	3,5
AB	0,48	-4,35	2,10	1,71	-0,42	0,26	1,74	2,32	1,96	2,44	2,3	2,1	1,6
Japonya	-1,09	-5,42	4,19	-0,12	1,50	2,00	0,37	1,35	0,94	1,71	1	1	2,5
Çin	9,65	9,40	10,64	9,54	7,86	7,76	7,30	6,90	6,70	6,90	6,8	6,7	6,5
Almanya	1,08	-5,62	4,08	3,66	0,49	0,49	1,93	1,74	1,94	2,22	2,1	1,7	1,1
Fransa	0,20	-2,94	1,97	2,08	0,18	0,58	0,95	1,07	1,19	1,82	2,1	1,7	1,4
İngiltere	-0,47	-4,19	1,69	1,45	1,48	2,05	3,05	2,35	1,94	1,79	1,2	1,3	1,5
İtalya	-1,05	-5,48	1,69	0,58	-2,82	-1,73	0,11	0,95	0,86	1,50	1,4	1,2	0,7
Rusya	5,25	-7,82	4,50	5,28	3,66	1,79	0,74	-2,83	-0,22	1,55	1,3	1,9	1,3
Brezilya	5,09	-0,13	7,54	3,99	1,93	3,01	0,51	-3,55	-3,47	0,98	1,2	1	1,3
Kanada	1,00	-2,95	3,08	3,14	1,75	2,48	2,86	1,00	1,41	3,05	1,7	2,9	2
Hindistan	3,89	8,48	10,26	6,64	5,46	6,39	7,41	8,15	7,11	6,62	7,7	8,2	7,1
Meksika	1,14	-5,29	5,12	3,66	3,64	1,35	2,85	3,27	2,91	2,04	1,4	2,6	2,5
Avustralya	3,66	1,92	2,05	2,45	3,89	2,64	2,56	2,35	2,83	1,96	3,2	3,4	2,8
Kore	2,83	0,71	6,50	3,68	2,29	2,90	3,34	2,79	2,93	3,06	2,8	2,8	2
Türkiye	0,85	-4,70	8,49	11,11	4,79	8,49	5,17	6,09	3,18	7,42	7,4	5,3	1,6
Endonezya	6,01	4,63	6,22	6,17	6,03	5,56	5,01	4,88	5,03	5,07	5	5,2	5,1
Güney Afrika	3,19	-1,54	3,04	3,28	2,21	2,49	1,85	1,28	0,57	1,32	1,4	1,2	1,1

Kaynak: Seta yayımları Analiz raporu,2018

2009 yılında tüm ülke ekonomilerinde küresel krizin etkisiyle küçülme meydana gelmiştir. 2009 yılında yüzde 2,2'lik küçülen dünya ekonomisi, 2010 yılında yüzde 5,2 oranında büyümüştür. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde %7,3 gelişmiş ülke ekonomilerinde %3,2 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Çin ekonomisi küresel krize rağmen 2010 yılında %10,64 ile büyümesini sürdürmüştür. Japonya ise 2010 yılında %4,19 ile en fazla büyüme kaydeden gelişmiş ülke ekonomisi olmuştur. Rusya, Meksika, Almanya ve Yunanistan 2009 yılındaki daralmadan sonra büyümelerini sürdürmüşlerdir. A.B.D ekonomisi 2009 yılındaki yüzde 2,78'lik daralma sonrasında 2010 yılında %2,53'lük bir büyüme gerçekleştirmiştir.

A.B.D, Japonya ve A.B ülkelerinin zayıf büyüme performanslarına kıyasla Çin'in küresel ekonomiden çok daha fazla pay aldığı görülmektedir. Küresel kriz sonrası FED'in önce parasal genişlemeyi yavaşlatması ve daha sonra faiz artırımına gitmesi nedeniyle, uluslararası fonların özellikle gelişmekte olan ülkelere çıkmasına yol açmıştır. Faizlerin yükselmesi ile gelişmekte olan ülke para birimlerinin değer kaybetmesi yeni yatırımlara engel olmaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelere ekonomik büyüme oranları istikrarsız bir hal almıştır (Gür ve Dilek,2018.11).



Kaynak: Palacıoğlu Perşembe'nin gelişi: Bugünün Dünyasında 2008 küresel krizin etkileri,2018

Şekil 2.3. 1998-2017 Yılları Arası Dünya Ticaret Hacmi (%)

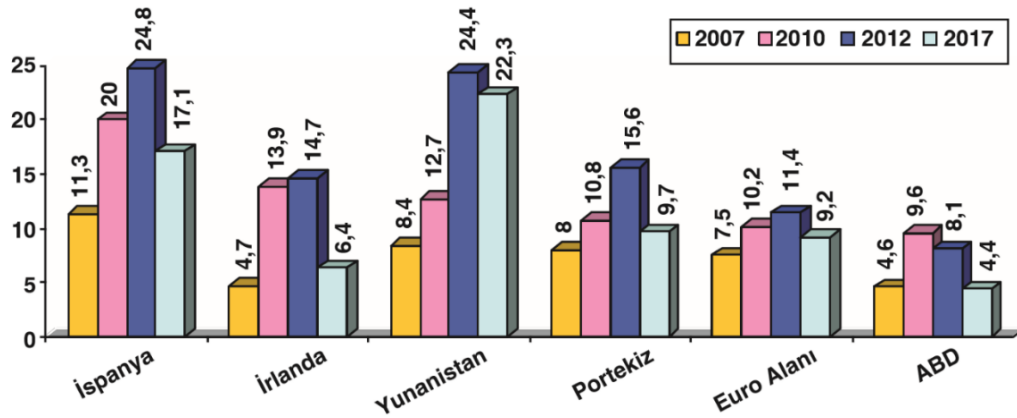
Küresel ekonomik kriz sürecinde daralan iç talep nedeniyle ülkelerin üretimlerini azaltma yoluna gitmeleri, ihracat ve ithalat miktarlarında ciddi düşüşlere neden olmuştur.

2004' den beri yüzde 7'nin üzerinde artış gösteren dünya ticaret hacmi, 2008 yılında yalnızca yüzde 3 artış göstermiştir.2009 yılında hızla daralarak yüzde-10,5 küçülmüştür. Krizin olumsuz etkilerinin uzun sürmesi ile 2010-2017 arası hacim, baz etkisi ile 2 yıl yüzde

10 dolayında artmasına karşın toplamda o eski yüzde 7, yüzde 9 rakamlarının çok uzağında kalmıştır (Palacioğlu,2018:19). Yaşanan küresel kriz, ülkelerin cari açıklarını da yüksek boyutlara ulaştırmıştır. Küreselleşme ile iç içe geçmiş ekonomik yapı nedeniyle doğal kaynak ve ucuz işgücüne sahip ülkelerde krizden olumsuz etkilenmişlerdir. Dolayısıyla ülkelerin azalan talebe bağlı olarak azalan ihracat gelirleri, ekonomileri olumsuz yönde etkilemiştir.

2007 ILO rakamlarına göre işsizlik oranı yüzde 5,7 iken 2009 yılında bu oran yüzde 6,6 seviyelerine yükselmiştir. ABD’de işsizlik oranı bir yılda yaklaşık 4 puan artarak 2009 yılında son 26 yılın en yüksek seviyesi olan yüzde 9,6’ya ulaşmıştır. Euro Bölgesinde ise işsizlik oranı yaklaşık 2 puan artarak yine 2009 yılında yüzde10 seviyesine ulaşmıştır.

Kriz sonrası geçen 10 yılda ABD, 2017 sonu itibariyle işsizlik rakamlarına kriz öncesi seviyenin de altına inmiş durumdadır (Palacioğlu ,2018:5).



Kaynak: Palacioğlu Perşembe'nin gelişi: Bugünün Dünyasında 2008 küresel krizin etkileri,2018

Şekil 2.4. 2007-2017 Yılları Arası İşsizlik Oranları (% değişim)

Küresel krizin 10. yılında Mckinsey Global İnstitute Eylül 2018’de yayımlanan raporunda; hane halkı/borçluluk GSMH oranlarında A.B.D’ de yüzde 19 İrlanda’da yüzde 50, İspanya’da yüzde 20, Portekiz’de yüzde 18, Almanya’da yüzde 8 ve Birleşik Krallıklar’ da ise yüzde 6 oranında azalma sağlandığını belirtmektedir. Bu olumlu gelişmelerin yanında, A.B.D’ de konut balonunun sönmeye başlaması ile düşen konut fiyatlarındaki gerileme ile birlikte ev sahipliği oranı yüzde 68’den yüzde 64 seviyesine gerilemiştir.

Krizden çıkış için Merkez Bankalarının genişletici para politikaları sonucunda 2007 yılından bu yana kamu borçları, finans dışı şirket borçları ve hane halkı borcu dahil 2007’de

toplam dünya GSMH' nın yaklaşık yüzde 207'si olan küresel borç 2017 'de yüzde 236 'ya yükselmiştir. AB ve A.B.D bankacılık sistemi sermayesini güçlendirerek tasarruf önlemleri almıştır. Türev piyasalarına yapılan verimsiz yatırımlar sonucu kriz dönemi yüzde 4'e düşen sermaye yeterlilik oranları 2017 yılında yüzde 15 seviyelerine yükselmiş ancak karlılık oranları gerilemiştir. A.B.D' de 2007 yılında yüzde 12,3 olan banka karlılığı, 2012-2017 yılları arasında yüzde 2,4 olarak gerçekleşmiştir. Risk azaltma çabaları ile birlikte, A.B.D'de Trump dönemi ile hızlanan faiz artışları küresel anlamda gelişmekte olan ülkelere yatırımları azaltarak, finansman olanaklarını sınırlamaktadır. Sonuç olarak finansa daha pahalıya ulaşılması, dünyada yatırımdan üretime, döviz kurlarından enflasyona makro ekonomik değişkenlerde olumsuz etkiler meydana getirmiştir (Palacıoğlu,2018:44).

Çizelge 2.1. 2007-2018 Türkiye Temel Makroekonomik Göstergeler (%)

Yıllar	Büyüme Oranı %	Cari Denge %	Enflasyon (TÜFE)	İşsizlik %
2007	5	-5,5	8,4	9,2
2008	0,8	-5,1	10,1	9,0
2009	-4,7	-1,8	6,5	13,1
2010	8,5	-5,8	6,4	11,1
2011	11,1	-8,9	10,5	9,1
2012	4,8	-5,5	6,2	8,4
2013	8,5	-6,7	7,4	9,0
2014	5,2	-4,7	8,2	9,9
2015	6,1	-3,7	8,8	10,3
2016	3,2	-3,8	8,5	10,9
2017	7,4	-5,6	10,9	10,9
2018	2,6	-3,5	20,3	11,0

Kaynak: Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (BÜMKO) istatistik raporlarından derlenerek tarafımızca hazırlanmıştır.

Türkiye'de diğer dünya ekonomileri gibi küresel krizin olumsuz etkilerine maruz kalmıştır. Büyüme oranı 2007 yılında yüzde 5 iken 2008 yılında krizin etkisiyle yüzde 0,8'e gerilemiştir.2009 yılında ise yüzde -4,7 oranında daralmıştır. Cari açık ise 2007 yılında yüzde-5,5 , 2008 yılında yüzde -5,1 iken 2009 yılında ise yüzde -1,1' e gerilemiştir. Türkiye'de kriz sonrası uygulanan genişletici para politikaları, iç talebin hızla artmasına neden olmuş ve 2009 yılının ortalarından itibaren hızlı bir büyüme sürecine girilmiştir. Yıllar itibariyle bakıldığında en yüksek işsizlik rakamı yüzde 13,1 ile 2009 yılında

gerçekleşmiştir. 2010 yılında yüzde 8,5 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Aynı dönemlerde Cari açık ise yüzde -5,8 seviyesine yükselmiştir.

Küresel krizden çıkmaya yönelik alınan tedbirler, kısa vadeli sermaye girişimlerinin artmasına, Türk Lirasının değerlendirilmesine, kredi kullanımlarının kolaylaşp yaygınlaşmasına ve tüketimin hızlanmasına ve cari işlemler dengesinin bozulmasına yol açmıştır (Başçı ve Kara,2011:10) Bankaların daha ucuza fonlanması sağlanarak, mevduat ve kredi faizlerinin düşmesi dolayısıyla üretim, tüketim ve yatırım için kredi kullanım miktarının artması sağlanmıştır. Bu dönemde uygulanan politikaların büyümeye olumlu katkısı olmuştur. 2014 yılında enflasyon oranı hedeflenen yüzde 5'in oldukça üzerinde yüzde 8,2 olarak gerçekleşmiştir 2015 yılında sıkı para politikası uygulamasının ve alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle yıllık kredi büyüme hızları azalmıştır. Dış ticaret göstergelerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin azalması cari dengedeki iyileşmeyi desteklemiştir. (TCMB, 2015).

2.9. Türkiye’de İpotekli Konut Finansman Sisteminin Gelişimi

Türkiye’de konut sorununun çözülmesi amacıyla çeşitli adımlar atılmıştır ve organize olmuş bir konut finansman piyasasının gelişimi için geçmişten bugüne birçok düzenleme yapılmıştır.

2.9.1. Türkiye Konut Finansman Sistemi

Konut finansman sisteminin iyi işleyebilmesi, ülkedeki konut yapımı ve sahipliğine yönelik düzenlemelerin varlığına bağlıdır.1854 tarihli Arazi Kanunu ve Tapu Kanunlarının varlığı, Türkiye Cumhuriyeti Anayasası’ndaki mülkiyet haklarının tanımlanması, aile konutu gibi kavramların yasal çerçevede düzenlenmesi sistemin dayanak noktasını oluşturmaktadır (Hanişoğlu ve Güler,2017:340).

Türkiye’de konut kavramı ilk kez 1961 yılında Anayasa’ya girmiştir.1961 Anayasasının 49. Maddesinde “Devlet, yoksul ve dar gelirli ailelerin sağlık şartlarına uygun konut ihtiyaçlarını karşılayıcı tedbirleri alır” şeklinde yer almıştır. Daha sonra bu madde 1982 Anayasasının 57.maddesinde, “Devlet, şehirlerin özelliklerini ve çevre şartlarını gözetleyen bir planlama çerçevesinde, konut ihtiyacını karşılayacak tedbirleri alır, ayrıca toplu konut teşebbüslerini destekler” şeklinde değiştirilerek 1961 Anayasasının devlete sadece dar gelirli aileleri konut sahibi yapma görevini yüklemiştir, 1982 Anayasası ise bu

sorumluluğu tüm topluma yaymıştır (Özlük,2019:60). Türkiye’de konut sorununun temelinde, hızlı kentleşme ve nüfus artışına paralel seyreden yüksek enflasyon nedeniyle, nitelikli konut üretimi ve finansmanına gerekli çözümlerin üretilmemesi yatmaktadır. Türkiye’de bugüne dek konut sorunun çözümüne yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmış ve politikalar uygulanmıştır.

Halkın konut edinmesini sağlamak amacıyla 1926 yılında Emlak ve Eytam Bankası kurulmuştur. 1946 yılında Emlak ve Kredi Bankası adını almıştır (Demir ve Palabıyık,2005:5). Emlak ve Kredi Bankası, kendi kaynaklarından yapı tasarruf sistemi dahil olmak üzere oluşturulan fonlarla uzun süre konut kredisi tahsisinde bulunmuştur. 1963-1980 yılları arasında özel konut yatırımlarının yüzde 4’ü Emlak ve Kredi Bankası tarafından finanse edilmiştir. Banka, mevduat faizleri düzeyinde sabit faizlerle 15 yıl geri ödemeli konut kredileri kullandırarak konut finansmanında rol oynamıştır (Uğur,2007:45).

Kentleşmenin hızlandığı ve gecekondular sorununun başladığı 1950’li yıllarda konut üretimini artırmak amacıyla, yeni yapılan konutlar 10 yıl süre ile bina vergisinden muaf tutulmuş ve bireysel krediler ile konut edinimi desteklenmiştir. 1580 sayılı Belediye yasasında yapılan değişiklik ile 24.03.1950 tarih ve 5656 sayılı yasa ile belediyelere konut yapma görevini, zorunlu görevleri arasına alma yetkisi tanınmıştır. Bu değişiklik ile belediye meclisleri, belediye konutları yapmak ve bu konutları ihtiyaç sahiplerine kiralamak ve satmak işlerini hizmetleri arasına alma yetkisi tanınarak yerel yönetimlerin konut finansmanına destek olması amaçlanmıştır. 1958 yılında bölge şehir kasaba ve köylerin planlanması ve konut politikalarını belirlemek ve kentsel altyapıyı geliştirmek amacıyla İmar ve İskan Bakanlığı kurulmuştur (Demir ve Palabıyık,2005:6).

1950 yılından itibaren Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) da konut finansmanında önemli bir finansman kaynağı olmuştur. SSK ,1963-1980 yılları arasında özel konut yatırımlarının yüzde10’unu kredilendirmiştir (Uğur,2007:45). Sosyal güvenlik kuruluşları, sigortalıların kurmuş oldukları kooperatiflere, sigorta primlerinin bir kısmını aktararak konut finansman desteği sağlamıştır. İhtiyarlık sigortası dalında toplanan primlerin belirli bir oranı üzerinden, sınırlı konut kredisi veren SSK,1961 yılından itibaren tüm sigorta kolları üzerinden toplanan fonlarla yüksek miktarlarda konut kredisi vermeye başlamıştır. Kurum, aktif sigortalıların kurmuş olduğu kooperatif üyelerine yüzde 4 sabit faiz oranıyla

kredi kullanarak uzun bir süre konut finansmanında faaliyet göstermiştir (Yalçiner,2018:137).

1963-1980 yılları arasında kamu arazi ve arsalarının konut üretmek amacıyla, kamu kredi kurumları ile yerel yönetimlere verilerek, kooperatifler yoluyla konut edinimi sağlanmıştır. Bu dönemde arsa fiyatlarındaki artışı önlemek amacıyla, devlet tarafından ucuz arsalar satın alınmasıyla alt yapısı hazır hale getirilerek, konut, sanayi ve turizm alanlarına ayrılması amacıyla yönelik 1969 yılında Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü kurulmuştur (Demir ve Palabıyık,2005:6).

Esnaf, zanaatkar ve bağımsız çalışanların sigorta kurumu olan Esnaf ve Sanatkarlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar Sigortalar Kurumu (Bağkur) ,1976-1980 yılları arasında konut finansman sisteminde faaliyet gösteren bir kurum olmuştur. 5 yıl sigortalı olup sigorta borcu olmayan ve kendilerine ait konutu bulunmayan üyelerine konut finansman desteği sağlamıştır. Bağkur, 15 üye tarafından kurulmuş kooperatiflere %5 faiz oranıyla 15 yıl vadeli konut kredileri tahsis etmiştir (Yalçiner,2018:138).1976-1980 yılları arasında özel konut yatırımlarının yüzde 2,7'sinin finansmanını sağlamış ve 1980 yılında faaliyetlerini durdurmuştur (Uğur,2007:45). 1963 yılından itibaren, üyelerinin konut ihtiyacını karşılamak amacıyla oluşturulan bir diğer sosyal güvenlik kurumu da Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) dur. Kurum üyelerine konut edinmek amacıyla bireysel kredi verebildiği gibi, kurum mülkiyetinde bulunan arsalar üzerine inşa ettiği konutları da peşin ve vadeli olarak satabilmektedir (Yalçiner,2018:138).

1980-1984 yılları arası kentsel konut açığının en yüksek düzeye ulaştığı yıllardır. Bu dönemde yatırım kaynakları konuta değil daha çok imalat, enerji ve ulaştırma sektörlerine yönlendirilmiştir.1984 sonrası uygulanan konut politikaları toplu konut yönünde ağırlık kazanmıştır. Yaşanan hızlı nüfus artışı ve kentleşme nedeniyle oluşan konut ve kentleşme sorunlarının çözülmesi amacıyla, Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı (TOKİ) kurulmuştur (Ayan,2011:147).02.03.1984 tarihinde 2985 sayılı Toplu Konut yasası kabul edilmiştir. Bu yasa ile birlikte konut kredisi tahsisi yapan kurum ve kuruluşları bünyesine alan ve genel bütçeden bağımsız olan Toplu Konut Fonu kurulmuştur. Toplu Konut Fonu ile arsa ve alt yapı için ayrılacak pay ile yeni yerleşim yerleri açılması ve bu alanlara ilişkin kredili arsa tahsisi için önlemler alınması hedeflenmiştir.1993 yılında Toplu Konut Fonu kaynakları genel bütçeye ayrılmış ve 20.06.2001 tarih ve 4684 sayılı kanun ile

Toplu Konut Fonu yürürlükten kaldırılmıştır (Demir ve Palabıyık,2005:6). Toplu Konut İdaresi (TOKİ) gelirleri, gayrimenkul satış ve kira gelirlerinden, kredi geri ödemelerinden, faiz gelirlerinden ve bütçe ödeneklerinden oluşmaktadır. Toplu Konut İdaresi başkanlığı tarafından 2003-2010 yılları arasında üretilen konut sayısı 392.245'i konut ve 80.830'u kaynak geliştirme niteliğinde olmak üzere 473.752'dir. TOKİ'nin 500.000 olan hedefi 2011 yılı itibariyle tutturulmuş olup, 2023 yılına kadar 700.000 konutluk yeni hedefle toplamda 1.200.000 konuta ulaşılması hedeflenmektedir (toki.gov.tr). Toplu Konut İdaresi konut inşası Türkiye genelinde yüzlerce projeye devam etmektedir. Projeler idarenin kendi düzenlediği ihaleler yoluyla anlaştığı yükleniciler vasıtasıyla ya da arsa hasılat paylaşımı karşılığında ortak olduğu, inşaat şirketleri tarafından yürütülmektedir (Ayan,2011:147).

Bankaların oluşturduğu konut finansman sistemi incelendiğinde, bankacılık sektörünün sahip olduğu potansiyel, konut piyasasına layık olduğu biçimde yansımamıştır. Bankaların kullandığı konut kredileri uzun süreler boyunca çok düşük seviyede kalmıştır (Yalçiner,2018:138). Konut kredilerinin yapısı gereği, vadelerinin uzun olması ve sabit faizli kullanılması bankaların konut kredilerine bakışının uzun yıllar olumsuz olmasına neden olmuştur. Enflasyon ve faiz oranlarının uzun yıllar yüksek seviyelerde seyretmesi bu nitelikteki konut kredilerinin kullanılmasına ve bankaların konut finansman sistemi içerisinde yer almasına engel olmuştur. Ekonomik koşullar finans kurumlarının konut kredi tahsisine engel olurken, tüketiciler açısından da kredilerin uygun koşullara sahip olmaması, kredilerin yeterli ölçüde kullanılamamasında diğer bir neden olarak karşımıza çıkmaktadır (Yalçiner,2018.139).Türkiye'de 1958 yılında Bakanlar Kurulu kararınca T. Emlak Bankası, T. Öğretmenler Bankası ve T. Vakıflar Bankası dışındaki bankaların 1989 yılına kadar ipotekli konut kredisi vermeleri kanunen yasaklanmış, 1989 yılından itibaren ticari bankalar Pamukbank'ın öncülük etmesiyle ipotekli konut kredisi vermeye başlamışlardır (Uludağ,1997:179-184). Uzun vadeli ve sabit faizli kredilerin kredi veren kurumlar için cazip olmaması nedeniyle bankalar bu alana yeterince ilgi göstermemişlerdir.1990'lı ve 2002'li yılların başında ekonomide yaşanan istikrarsızlık ve buna paralel faiz oranlarında ve döviz kurlarında yaşanan yükselişler sonucunda, kredi borçlularının birçoğu kredi geri ödemelerinde sıkıntılar yaşamış ve yeni kredilerin açılması sınırlı hal almıştır. Türk Bankacılık sektöründe ipotekli konut kredileri hacminde, 2000 kasım ve 2001 şubat krizinden sonra ciddi gelişmeler yaşanmıştır. 2006 ve 2007 yıllarında ise ipotekli konut kredileri artış hızında azalmalar meydana gelmiştir. (Hepşen,2010:115).

Tablo 2.2. 2007-2018 yılları arası Kullandırılan Konut kredisi Tutarları(Milyon TL)

Yıllar	Kullandırılan Konut Kredileri (Milyon TL)	Kullandırılan Konut Kredi Sayısı (Adet)
2007	15,535	240.799
2008	15.360	237.283
2009	21.222	337.203
2010	31.821	452.477
2011	29.756	414.033
2012	28.469	372.802
2013	50.400	595.772
2014	36.524	383.432
2015	46.786	438.167
2016	57.096	475.132
2017	68.449	495.563
2018	37.384	265.236

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği İstatistik Raporlarından yararlanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Bankacılık sektöründe konut kredilerinin bakiyesinin hızlı yükselme göstermesine karşın ilgili kredi bakiyesinin birçok ülkeye kıyasla Türkiye’de düşük bir seviyede kaldığı görülmektedir. 2011 itibarıyla Türkiye’de konut kredilerinin toplam GSYH içindeki payı yüzde 5,6 seviyesindedir. Aynı oran AB ülkeleri için yüzde 44,8 seviyelerindedir. (Çevik,2013:12). 2013 yılında ise 50.400 milyon TL konut kredisi kullandırılmıştır ve konut kredilerinin toplam aktifler içindeki payı artmıştır. 2015 yılının ilk 6 ayında yüzde 1’in altında oluşan ortalama aylık konut kredisi faiz oranları ile konut kredilerinde yüzde19 büyüme sağlanmıştır. 2015 yılının sonlarında artmaya başlayan piyasa faiz oranlarından konut kredileri de etkilenmiş ve 2016 yılında yüksek faiz oranlarının olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla, konut piyasası desteklenerek kamu bankaları faiz desteği vermiştir. Konut üreticileri tarafından oluşturulan kampanyalar ve kamu bankaları tarafından sağlanan faiz destekleri ile 2016 yılında 57.096 milyon TL tutarında konut kredisi kullandırılmıştır (Gyoder,2016:17) 2016 yılının ikinci yarısında başlayan tüketiciye sağlanan teşvikler, 2017 yılının ilk çeyreğinde devam ederek konut kredilerinde ve konut satışlarında yaşanan canlılık devam etmiştir. Konut piyasasına sağlanan teşvikler sona erdiğinde talepte daralmalar yaşanmaya başlamıştır. Bankalarda bu dönemde yaşanan kredi mevduat rasyolarında bozulmalar, mortgage kredi faiz oranlarında baskı yaratmış ve 2017 ikinci çeyreğinde faizler yükselme trendine girmiştir. Bu dönemde Kamu Bankalarının rekabetçi fiyatlama politikalarının sonucu olarak Kamu Bankalarının konut kredilerindeki payı 2016 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 35,25 olup 2017 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 43 olarak gerçekleşmiştir. (Gyoder,2017:33) Kamu Bankalarının rekabetçi fiyatlama politikaları 2018 yılında da devam etmiştir. Konut kredilerinin bireysel krediler içindeki payı bir önceki yılın

mayıs ayına göre yaklaşık 1,4 puan azalarak 2018 yılı mayısta 38,5 seviyesine gelmiştir. Konut kredisi faiz oranlarında yaşanan artışlar devam ederken 2018 aralık sonunda yüzde 2,04 seviyesinde gerçekleşmiştir.2018 ilk üç çeyreğinde 37.384 milyon TL tutarında konut kredisi kullanılmıştır. Bu dönemde kamu mevduat bankalarının toplam konut kredisi hacmi 2017 yılına göre artış gösterirken, yerli özel ve yabancı mevduat bankalarının payı azalmıştır. 2017 yılı Aralık ayında yüzde 48,2 olan konut kredilerinin toplam tüketici kredilerindeki payı 2018 aralık ayı itibariyle 1 puan düşerek yüzde 47,1 olarak gerçekleşmiştir (Gyoder,2018:31).

Tablo 2.3. 2018 yılı Türk Bankacılık Sisteminde Konut Kredileri Dağılımı

Toplam Bankacılık Sektörü	Banka sayıları (50)	Sektör payları (%100)	Konut Kredi Hacmi Dağılımı (Milyon TL)
Kamu Mevduat Bankaları	3	%48,4	91,126
Yerli Özel Mevduat Bankaları	8	%26,6	49,989
Yabancı Mevduat Bankaları	21	%18,3	34,442
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13	%0,0	1
Katılım Bankaları	5	%6,7	12,550

Kaynak: GYODER Gösterge, Türkiye Gayrimenkul sektörü 4.çeyrek raporu,2018

Bankacılık sektörü konut kredisi dağılımını incelendiğinde, Kamu mevduat bankalarının 2018 yılında toplam konut kredisi hacminin 91.126 milyon TL olduğunu görülmektedir. Kamu Bankalarının sektör payı 2018 yılı itibariyle yüzde 48,4'e yükselmiştir. Yerli özel mevduat bankalarının 2018 yılı konut kredisi hacmi 49.989 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Yabancı mevduat bankalarının 2018 yılı konut kredisi hacmi 34.442 milyon TL, katılım bankalarının kullandığı konut kredisi hacmi ise 12.550 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'de mevcut konut finansman sisteminin gelişimine yönelik olarak en büyük adım olarak kabul edilen Konut Finansman Sistemine İlişkin Kanun Tasarısı taslağı Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) tarafından hazırlanmış ve ilgili taslak 26.09.2005 tarihinde kanun taslağı haline getirilmiştir. İlgili kanun tasarısı 5582 sayılı 'Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun' adını alarak 21.02.2007 tarihinde meclisten geçerek 6 Mart 2007 tarih ve 26454 sayılı Resmi Gazete ilanı ile yürürlüğe girmiştir (Topaloğlu,2017:224).

Mortgage kanunuyla birikim sahipleri ile konut kredisi kullanan tüketici arasında kurumsal bir bağ kurulmuş ve konut kredisi talep edenlerin daha uygun koşullarda kredi kullanmalarına olanak sağlayacak bir alt yapı oluşturulmuştur. Ayrıca kanunla belirli bir

büyükölge ulaşmış birincil konut kredisi piyasasının gelişmesine destek olacak ikincil piyasanın, kurum, kural ve finansal araçlarıyla oluşturulması da hedeflenmiştir. (Yalçiner,2018:39). 5582 sayılı Mortgage Kanunu “konut finansmanı” işlemlerine uygulanmaktadır. Tüketicilere konut edinmeleri amacıyla konut kredisi kullanılması esasına dayanır. Konut edinme dışında, tüketicinin farklı bir ihtiyacını karşılamak amacıyla mevcut sahip olduğu konutu ipotek ettirmek suretiyle tüketici kredisi kullanması da konut finansmanı kapsamındadır. Ayrıca konutların finansal kiralama yoluyla kiralanması konut finansmanı olarak değerlendirilmektedir. Kanunda belirtilen bu üç kredi türünün yeniden finansmanı amacıyla kredi kullanılması da konut finansmanı olarak kabul edilmiştir (Topaloğlu,2017:225).

Konut finansman sistemi iki ana piyasadandır oluşmaktadır. Birincil piyasalarda, konut finansman kuruluşları ile tüketiciler yer almaktadır. Konut finansman kuruluşları bankalar, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleri tüketicilere konut kredileri kullanılmaktadır. İkincil piyasada, konut finansman kuruluşları, sermaye piyasası araçları, ipotek finansman kuruluşu ile yatırımcılar bulunmaktadır. İkincil piyasada üç ayrı yöntemle konut finansman kuruluşlarına fon sağlanmaktadır. İpotekli konut kredileri teminat göstererek ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç etmek, ipotekli konut kredi portföylerini ipotekli finansman kuruluşlarına satmak veya diğer konut finansman fonlarına veya varlık finansman fonlarına satmaktır (Gürlelel,2006:7) Mortgage sisteminin sağlıklı işleyebilmesi, tarafların haklarını garanti altına alan bir mekanizmanın oluşturulmasına bağlıdır ,bu nedenle kapsamlı bir hukuki düzenleme gereği ortaya çıkmıştır.

Mortgage ve ipotekli konut finansmanı olarak ayrı ve bağımsız bir kanun öngörülmemiştir. Başta Sermaye Piyasası Kanunu olmak üzere, İcra ve İflas Kanunu, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ve çeşitli Vergi Kanunlarında eklemeler yapılarak bir model oluşturulmaya çalışılmıştır (Topaloğlu,2017:224).

- *Sermaye Piyasası Kanuna ilişkin Düzenlemeler*

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 38. Maddesine yapılan ekle konut finansmanı, konut finansman kuruluşları ve konut finansman fonuna ilişkin düzenlemeler oluşturulmuştur. (Yalçiner,2018:40) 06.12.2012 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanan 6262 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile de;

- Konut ve Varlık Finansmanı içeriği tanımlanmıştır. Sermaye Piyasası Kanun'u 57. Maddesine göre; Konut finansmanı, tüketicilere kredi kullandırılması konutların finansal kiralama yoluyla kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında kredi kullandırılması ve bu kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kredi kullandırılmasıdır. Varlık finansmanı, konut finansman kapsamına giren işlemler dahil olmak üzere varlıklara dayalı sermaye piyasası araçlarının ihracı şeklinde tanımlanmıştır.
- Konut ve Varlık finansman fonlarının kuruluşlarına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu madde 58'e göre; ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığı toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına, inanca mülkiyet esaslarına göre konut finansman fonu oluşturulmuştur. Varlık finansman fonu, varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığı olarak tanımlanmıştır.
- Sermaye Piyasası Kanunu 60. maddesinde, konut ve varlık finansmanı kapsamında türleri ve nitelikleri belirlenen varlıkların devralınması, devredilmesi, devralınan varlıkların yönetimi, varlıkların teminat olarak alınması ve uygun görülen diğer faaliyetleri yerine getirmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklar İpotek Finansmanı Kuruluşları olarak tanımlanmıştır.
- Sermaye Piyasası Kanunu 59. maddesinde; İhraççıların genel yükümlüğü niteliğinde olan ve teminatlar karşılık gösterilerek ihraç edilen sermaye piyasası araçları, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler olarak tanımlanmıştır.

Bankaların ve ipotek finansman kuruluşlarının, oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek "ipotek teminatlı menkul kıymet" ihraç etmelerine olanak sağlanmıştır.

- Kira Sertifikaları ve Varlık kiralama şirketlerine yönelik düzenlemelerde yapılmıştır Sermaye Piyasası Kanunu 61.maddesine göre; Kira sertifikaları, her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri kurulca belirlenen sermaye

piyasası araçlarıdır. Varlık kiralama şirketleri münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır diyerek yasal çerçeveleri belirlenmiştir.

- *Tüketicinin Korunma Hakkındaki Kanun'unda yapılan Düzenlemeler*

Tüketicilerin Korunması Hakkındaki Kanun'unda (TKHK) yapılan değişiklikle, TKHK' un 33.maddesine göre; kredi kullanımı öncesinde, kredi talep eden tüketicinin aydınlatılmasına yönelik olarak konut finansman kuruluşlarına yükümlülükler getirilmiştir. Konut finansmanı kuruluşları, tüketiciye, konut finansmanı sözleşmesinin koşullarını içeren sözleşme öncesi bilgi formunu, sözleşmenin kurulmasından makul bir süre önce vermek zorundadır. Sözleşme ön bilgi formunda yer alan bilgiler tüketicinin aydınlatılmasına yöneliktir. Tüketicisiye ipotekli konut kredisi tahsis edilmeden iki iş günü önce formun düzenlenip tüketici tarafından imzalanması gerekmektedir.

Tüketicinin Korunması hakkında Kanun 34.maddesi gereği; Konut Finansman kurumu, kredi kullanan kişinin borcunu ödememesi durumunda vade tarihinden beş gün içerisinde iadeli taahhütlü posta yoluyla bildirimde bulunmak zorundadır ve konut finansman kurumunun, birbirini izleyen en az iki ödemede temerrüde düşülmesi durumunda kalan borcun tamamının ifasını talep etme hakkı bulunmakta ve konut finansman kurumunun bu hakkı kullanabilmesi için en az bir ay süre vererek muacceliyet uyarısında bulunulması gerekmektedir. Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanun, ipoteğe konu olan taşınmaza ilişkin de düzenlemeler getirmiştir. TKHK 35. Maddesi uyarınca; Konut finansman kurumu, konutun ayıplı olması durumunda, tüketiciye karşı satıcı ve diğer sorumlular ile birlikte teslim tarihinden itibaren bir yıl süre ile kullandırılan kredi miktarı kadar müteselsilen sorumlu olacaktır. Ancak, konut finansmanı kuruluşunun sorumluluğu; konutun teslim edilmemesi durumunda konut satış sözleşmesinde veya bağlı kredi sözleşmesinde belirtilen konut teslim tarihinden, konutun teslim edilmesi durumunda konutun teslim edildiği tarihten itibaren kullanılan kredi miktarı ile sınırlı olmak üzere bir yıldır.

- *İcra ve İflas Kanununa İlişkin Düzenlemeler*

İcra ve İflas Kanununda yapılan düzenlemeler, ipotek teminatlı olan alacakların, takip sürecini hızlandırarak söz konusu taşınmazın nakde dönüşüm süresinin kısaltılmasına yönelik olarak yapılmıştır. Konut finansman kuruluşlarının ipotekli konut kredilerinde

karşılaştıkları en önemli risk geri ödenmeme riskidir. Ödenmeme riskinin ortaya çıkmasıyla ipotekli konutun nakde dönüşüm süreci başlamaktadır ve kredi kurumları konut kredisi için kullandıkları fonları kısa zamanda tahsil etmek istemektedirler (Yalçiner,2018:42).

İpotek teminatı altında verilen konut kredilerinin geri ödenmeme riski ortaya çıktığında, konut finansman kurumlarının kredi alacağına tahsili söz konusu taşınmazın kısa sürede nakde dönüştürülmesine bağlıdır. Yapılan düzenlemeler sürecin hızlı işleyebilmesine yönelik olmuştur.

Konut Finansmanından kaynaklanan rehinle temin edilmiş alacaklar için, rehinin paraya çevrilmesi yoluyla takip yapabilmekte ve haciz yoluna başvurabilmektedir (Koçak,2007.133). Konutun satışını takiben, elde edilen bedelin kalan borcu aşan kısmı tüketiciye ödenir. Tüketici konutu tahliye etme yükümlülüğü altındadır. Konutun tahliye edilmemesi durumunda, konut sahibi İcra ve İflas Kanunu uyarınca icra yoluna başvurabilmektedir (Uğur,2007:82).

- *Finansal Kiralama Kanununda yapılan Düzenlemeler*

Konut kredisi, SPK .57 maddesinde sayılan konut finansmanlarından sadece “konut edinmek amacı ile tüketiciye kredi kullanılması” karşılığıdır. Konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanmasının “konut finansmanı” sayılması, bu şekilde alternatif bir finansman yöntemi olan finansal kiralama uygulamalarının da 5582 sayılı yasadan yararlanması sağlanmıştır.

5411 Sayılı Bankacılık Yasasına göre (md.4), konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması sadece katılım ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından gerçekleştirilebilecek olup, mevduat bankaları finansal kiralama yapamayacaklardır. (Reisoğlu,2007:78).

- *Vergi Kanunlarına ilişkin yapılan Düzenlemeler*

Sistemde vergi kanunlarına getirilen düzenlemelerle, BSMV, damga vergisi ve KDV alınmaması sağlanarak konut finansman piyasasının maliyetlerinin azaltılması amaçlanmıştır.

Yapılan vergi kanunları değişikliklerine ilişkin olarak, konut finansman kapsamında ihraç edilecek menkul kıymetler için ödenecek faiz, kar payı ve diğer gelirler menkul sermaye iradı olarak vergilendirilecektir. Konut finansman fonları ve varlık finansman fonlarından elde edilen kazançlar gelir vergisinden muaf tutulmuştur. Konut finansman kuruluşları ve İpotek finansman kuruluşlarının yapacağı ipotek işlemleri ile konut finansman kapsamında finansal kiralama yoluyla kiralanan konutların kiracıya devri, Harçlar Kanununda yapılan düzenlemeyle tapu harcına tabi olmamaktadır. Gider vergisi Kanununda yapılan değişiklikle, ipotek finansman kuruluşlarının, kuruluş aşamasında çıkardıkları hisse senetlerinden veya sermaye artırımlarında elde edilen emisyon primlerinden sağlanan gelir, banka ve sigorta muamele vergisinden muaf tutulmuştur. Konut Finansman faaliyetinde bulunan İpotek finansman kuruluşları, konut finansman kuruluşları ve konut finansman fonlarının, konut finansmanında yaptığı işlemler ile lehe alınan paralar BSMV' den istisna tutulmuştur. İpotek finansman kuruluşları ve Konut finansman kuruluşları tarafından ihraç edilen ipotek sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirler üzerinden vergi tevkifatı, Gelir Vergisi Kanunu 94.md uyarınca yüzde 25 olmaktadır. Fakat Bakanlar Kurulu tarafından alınacak kararla bu oran sıfıra indirilebilecek ve bu verginin yatırımcı üzerinden tahsil edilmesi mümkün olabilecektir (Uğur,2007:85-86).

2.9.2. Türk Konut Finansman Sisteminde Yer Alan Taraflar

Türkiye'de konut finansman sisteminde, konut kredisi tahsis eden finansman kurumları, ipoteğe dayalı sermaye piyasası ihraç eden ipotek finansman kuruluşları ve konut kredisi kullanan tüketiciler yer almaktadır.

2.9.2.1. Finansman Kurumları

Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile geleneksel kredi ve finans kurumları "İpotekli Finans Kurumu" adı altında yeni bir finans kurumu olarak modellenmiştir.

➤ 2.9.2.1.1. Konut Finansman kuruluşları

5582 Sayılı Kanun'un 12 maddesine göre; Konut Finansmanı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralınması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılmasıdır. Bu üç tip kredinin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler de konut finansmanı

kapsamında değerlendirilmiştir. Aynı maddeye göre, konut finansman kuruluşları, konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran bankalar, finansal kiralama işlemi yapma yetkisi olan bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından belirlenen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir.

Bu düzenlemeler konut finansmanında yer alan ve kredi tahsisi yapan bankalar dışında, mevduat toplama yetkisi bulunmamakla birlikte, konut kredisi tahsisinde bulunmak isteyen kurumlarında piyasada faaliyet gösterebilmesine olanak tanımıştır.

➤ 2.9.2.1.2. İpotek finansman kuruluşu

5582 sayılı Kanun 14. Maddesine göre; İpotek Finansman Kuruluşları (İFK), münhasıran konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi amacıyla kurulmuştur.

İpotek Finansman Kuruluşları esas itibariyle konut finansman kuruluşlarına kaynak yaratmak amacıyla oluşturulmuş ikincil piyasa kurumlarıdır. Konut finansman kuruluşlarından farklı olarak, tüketiciye doğrudan kredi kullandırmamaktadırlar.

Anonim şirket şeklinde kurulmaları zorunlu olup sermaye piyasası kurumu niteliğine haizdirler. İpotek Finansman Kuruluşlarının, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu gereği, Kalkınma ve Yatırım Bankaları için öngörülen şartları taşımaları gerekmektedir. İpotek Finansman Kuruluşları Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetim ve gözetimine tabidir. BDDK'nın denetimi ve gözetimine tabi kuruluşların yüzde elli bir ve daha fazla paya sahip ipotek finansman kuruluşları SPK ve BDDK'nın konsolide denetimine tabidir (Topaloğlu,2017:288).

İpotek Finansman Kuruluşları iki temel fonksiyona sahiptir. Konut finansman kuruluşlarına uzun vadeli fonlar sağlaması birincil işlevidir. Konut finansman kuruluşları bilançolarında yer alan kredi alacaklarını İFK'na teminat olarak göstermek suretiyle kendilerine likitide temin etmektedirler.

Sermaye Piyasası kanunu 60. Maddede belirtildiği üzere, İFK'lar sağlayacakları kaynaklar için gerekli fonu, başta borçlanmak üzere çeşitli sermaye piyasası araçları ihraç ederek elde etmektedir.

İFK'ların ikinci işlevi ise, menkul kıymetleştirme işlemidir. Menkul kıymetleştirme bilanço dışı bir yöntem olup, faaliyette bulunan İFK'lar, devraldıkları konut kredilerine dayalı olarak konut finansman fonu kurarak ya da kurmaksızın ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmektedirler. Devralınan varlıkların mülkiyetine ilişkin hak ve yükümlülükler İFK'lara geçmektedir. Teminat altına alınan varlıklarda ise mülkiyet teminat verende kalmaktadır. İFK'lar varlıklarını ancak sahibi oldukları “Konut Finansman Fonu”, “Varlık Finansman Fonu” ve “Varlık Kiralama Şirketi” ne devreder. Teminat altına aldıkları varlıkları “Hizmet Sağlayıcısı” ve “Nakit Yöneticisi” sıfatıyla yönetebilir ya da hizmetleri dışarıdan satın alabilmektedirler. İpotek Finansmanı kuruluşlarından varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle kaynak sağlanması halinde, kaynak temin edilen kurum yönetiminin ve denetiminin kamu kurumuna devredilmesi durumunda dahi teminat altında olan varlıklar kamu alacaklarının tahsil amacı da olsa rehin edilemez, teminat gösterilemez, haczedilemez, ihtiyari tedbir kararı verilemez ve iflas masasına dahil edilemez. İFK'lar sinai, ticari ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar (Yalçiner,2018:46).

2.9.2.2. Konut kredisi kullanan tüketici

İpotekli konut finansman sistemi, Tüketici Kanununa bağlı kalınarak düzenlenmiştir. Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'una göre tüketici sayılanlar ipotekli konut finansman sisteminden yararlanabileceklerdir.

6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un 3.maddesi gereği, bir malı ticari ve mesleki olmayan amaçlarla edinen veya yararlanan gerçek veya tüzel kişi tüketici sayılmaktadır. İlgili kanunda belirtildiği üzere mesleki ve ticari amaçla mal ya da hizmet edinilmesi tüketicinin korunması kapsamında değildir. Konut finansmanı sisteminde ticari amaçlarla konut edinilmesi kapsam dışı bırakılmıştır.

5582 sayılı Kanun'un 24. maddesiyle Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'una eklenen 10/B maddesinin son fıkrasında ‘Bu maddenin uygulanmasında, konut yapı kooperatiflerinin gerçek kişi ortakları tüketici kabul edilir.’ denilmiştir. Bu maddede yapılan düzenlemeyle ferdi mülkiyete geçilmeden kooperatif üyeliği sıfatına sahip olan gerçek kişilerde tüketici sayılmış, doğrudan veya kooperatif dolayısıyla ipotekli konut finansman sisteminden yararlanmaları amaçlanmıştır.

2.9.3. Konut Finansman Piyasaları

Konut finansman piyasaları, birincil piyasalar ve ikincil piyasalar olmak üzere iki temel piyasadan oluşmaktadır. Birincil piyasanın aktörleri konut finansman kuruluşları ve tüketicilerdir. Birincil piyasalar esas itibarıyla kredi talep edenlere ipotekli konut kredilerinin tahsisinin gerçekleştirildiği piyasalardır. İkincil piyasalarda ise ipotek finansman kuruluşları, sermaye piyasası araçları ve yatırımcılar yer almaktadır. İkincil piyasalar, birincil piyasalara uzun vadeli kaynak akışının sağlanması amacıyla oluşturulmuş piyasalardır.

2.9.3.1. Birincil piyasalar ve işleyişi

Birincil piyasanın tarafları, kredi talep eden tüketiciler ile konut kredisi sağlayan konut finansman kurumlarıdır. 5582 Sayılı Kanun'un 12. maddesinin 38/ A bendine göre, konut finansman kuruluşları "Konut Finansmanı amacıyla tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile BDDK tarafından faaliyette bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ile finansman şirketleridir." denilerek birincil piyasalarda faaliyet gösterecek finansman kurumları belirlenmiştir. İpotekli konut finansman sisteminde birincil piyasalar tüketici, kredi sağlayan konut finansman kurumları ve ipoteye konu olan teminatın temelini teşkil eden konut kredilerinden oluşmaktadır.

Birincil piyasalarda tüketiciler, konut edinmek üzere ihtiyaç duydukları fonları, sistemde yer alan bankalar, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinden temin etmek üzere kredi talebinde bulunurlar. Kredi başvurusu değerlendirme aşamasında konut finansman kuruluşları, tüketicinin kredibilitesini ölçmekte ve kredinin tahsis edilmesinin uygun olup olmadığını kararını vermektedir. Kredi analizinin yapıldığı süreçte tüketicilerin istihbarat sonuçları ve gelir durumları ile ilgili birtakım araştırma ve çalışmalar yürütülmektedir. Başvuru değerlendirme aşamasında yararlanılan bazı kaynaklar mevcuttur. Bunlardan biri de Kredi Kayıt Bürosudur.

Kredi Kayıt Bürosu (KKB); 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nda öngörüldüğü üzere en az beş banka tarafından kurulacak şirketler vasıtasıyla yapacakları her türlü bilgi ve belge alışverişini sağlamak üzere 1995 yılında kurulmuş bir kurumdur. KKB' de üye statüsünde bulunan finansal kurumlar müşterilerine ait kredi bilgilerini Nisan 1999 yılından bu yana

birbirleriyle paylaşmaktadır. 2017 itibariyle, 44 banka, 61 factoring, 23 leasing, 4 sigorta, 4 tüketici finansman, 7 varlık yönetimi ve 3 diğer olmak üzere 156 üyeye sahiptir. (KKB)

KKB, sunduğu birçok hizmet ile finans dünyasına destek vermektedir. KKB A.Ş tarafından Nisan 1999 'da hizmete giren ve KKB üyesi olan kurumlar arasında bireysel kredi ürünlerine yönelik bilgi paylaşımlarına olanak sağlayan sistemle, tüketicinin KKB üyesi olan kuruluştan aldığı ya da alacağı kredinin diğer tüketiciye kıyasla ne ölçüde yerine getireceğini öngören bireysel kredi notlarıyla destek sağlamaktadır. Müşteriye ilişkin kredi referans sistemi, kredi kullanıcılarının risk profillerini yansıtmaktadır. (KKB)

Kredi başvuru değerlendirme aşamasında kredi kurumları, müşterilerin ödeme performansları ve kredi riskleri hakkında öngörüye sahip olmakta ve bu aşamada elde edilen bilgiler ışığında kredinin onay ya da reddine karar verebilmektedirler.

Kredi değerlendirme sürecinde bir diğer unsur tüketicinin mortgage kredisi için ödeyeceği aylık taksit tutarının gelirine oranıdır. Borçlanma oranı olarak adlandırılan bu oran hesaplanırken, kredi talep eden tüketicinin kredi kayıt bürosunda devam eden kredileri varsa, kullanacağı kredinin taksit tutarına eklenmek suretiyle, aylık gelirine oranı hesaplanmaktadır. Taksit tutarının/ tüketicinin gelirine oranı kredi veren kurumun kredi politikalarına göre değişmekle birlikte aylık taksit ödemelerinin tüketicinin aylık gelirinin en fazla yüzde 45-50'si kadar olması istenmektedir. Bu oranın hesaplanmasındaki amaç kredi borçlusunun kredi geri ödemelerinde sorun yaşamasına engel olarak, kredi kurumuna düzenli nakit akışının yapılmasının sağlanmasıdır.

Birincil piyasalarda diğer önemli unsurda krediye konu olan taşınmazın değerinin takdir edilmesi işlemidir. Konut finansmanından kaynaklanan alacakların takibinde tüketicilere kredi kullandırılması amacıyla yapılan değerlemelerde, ilgili gayrimenkul için değerlendirme yapacak kişi ve kuruluşlara ilişkin şartları belirlemek ve bu şartlara uyan kişi ve kurumları ilan etmek Sermaye Piyasası Kurulu görev ve yetkisindedir (Can,2011:242) Konut finansman piyasalarında taşınmaz değerlendirme gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından yapılmaktadır.

Gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin faaliyet konusu, gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin takdir edilmesidir. Şirket faaliyetlerini yeterli bilgi ve tecrübeye uygun değerlendirme

uzmanları aracılığıyla yerine getirmektedir. Değerleme uzmanlarının, değerlendirme alanında en az üç yıl tecrübeye sahip olmaları, en az lisans mezunu ve Değerleme Uzmanlığı lisansına sahip olmaları gerekmektedir. Sermaye Piyasası Kanunu 'una 5582 Sayılı kanunla eklenen 40/C maddesi ile kamu kurumu niteliğinde meslek kuruluşu olan “Türkiye Değerleme Uzmanlığı Birliği” kurulmuştur ve gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olanlar bu birliğe üye olmak zorundadırlar. Tüketicilere ipotekli konut kredisi kullanılırken, teminat altına alınacak taşınmaz değerlemesinin belirtilen uzmanlar tarafından yapılması esas alınmıştır. Burada amaçlanan ikincil piyasaya ihraç edilecek menkul kıymet için teminat havuzunun temelini teşkil eden ipotegin, taşınmazın gerçek değeri üzerinden alınmasının sağlanmasıdır (Topaloğlu,2017:293).

Birincil piyasalarda bir diğer alt yapı unsuru Sigorta Şirketleridir. Konut finansmanına ilişkin sigorta sözleşmeleri ile ilgili usul ve esasları Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği'nin görüşlerini alarak Hazine Müsteşarlığı belirlemektedir (Can,2011:240). Konut kredisi uygulamalarında yöntemler konut finansman kurumlarına göre değişmekle birlikte, zorunlu deprem sigortası (DASK), konut sigortası, ferdi kaza sigortası ve yangın sigortası gibi sigorta ürünleri zorunlu olarak yatırılmaktadır (Topaloğlu,2017:137). Sigorta ürünleri ile ilgili yapılan masrafların tamamı kredi kullanan tüketici tarafından karşılanmaktadır.

Konut finansman piyasalarında taraflar arasında kredi tahsisinin temelini teşkil eden unsur konut finansman sözleşmeleridir. Konut Finansman Sözleşmesi,6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un 32. Maddesinin 1. Fıkrasında şu şekilde tanımlanmaktadır. “Konut Finansman Sözleşmesi konut edinmek amacıyla; Tüketicilere kredi kullanılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullanılması ve bu kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kredi kullanılmasına yönelik sözleşmelerdir.” Bir kredinin konut finansman kredisi sayılabilmesi için, mesleki ve ticari olmayan bir konutu edinmeye yönelik kredi tahsisinin sağlanması, tüketicinin belli bir ödeme planı çerçevesinde geri ödemeyi borçlanması ve konut finansman kuruluşu ve tüketicinin anlaşması gerekmektedir. Konut finansman kredilerinin ilk unsuru, kredi kullanılacak alanın konut olarak kullanılacak olmasıdır (Topaloğlu,2017.96).

5582 Sayılı Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile, Konut finansman kurumları, tüketicilere sözleşme yapılmadan önce kredi ve finansal kiralama işlemleri ile ilgili genel bilgilerin ve teklif edilen kredi veya finansal kiralama sözleşmesinin koşullarını içeren “Sözleşme Öncesi Ön Bilgi Formu” un tüketiciye verilmesi zorunludur. Tüketici teklifi kabul edip etmemekte serbesttir. Bu formun standartları Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından belirlenmektedir. Sözleşme öncesi ön bilgi formunun tüketiciye yazılı olarak verilmesini takip eden 1 iş günü geçmeden imzalanan Konut Finansman Sözleşmeleri geçersiz sayılmaktadır. Konut Finansman sözleşmelerinin yazılı olarak yapılması ve bir nüshasının tüketiciye verilmesi zorunludur. Taraflar arasında akdedilen sözleşmede öngörülen şartlar, sözleşme süresi içinde tüketici aleyhine değiştirilememektedir. Borçlunun temerrüde düşmesi durumunda, konut finansman kuruluşu, temerrüt tarihinden itibaren beş iş günü içerisinde iade taahhütlü posta yoluyla bildirimde bulunmakla yükümlüdür. Konut finansman kuruluşu, tüketicinin birbirini izleyen en az iki ödemede temerrüde düşmesi halinde, kalan borcun tamamının ifasını talep etme hakkına sahiptir. Konut finansman kuruluşunun bu hakkı kullanabilmesi için bir ay süre vererek muacceliyet uyarısında bulunması gerekmektedir. Muacceliyet uyarısına rağmen verilen süre içerisinde tüketici tarafından geri ödemeler gerçekleştirilmez ise konut finansman kuruluşu, alacağın tamamını tahsil yoluna giderse, sözleşmenin feshi halinde ipotekli konutu satışa çıkarması gerekmektedir. Finansal kiralama sözleşmesi yapıldığı durumlarda ise, finansal kiralama kurumu, tüketicinin muacceliyet uyarısının sona ermesini takiben, borcun tamamını ifa etme hakkını kullanmak ve finansal kiralama sözleşmesini feshettiği takdirde konutu derhal satışa çıkarmakla yükümlüdür. Konut finansman kurumu, satış öncesinde değerlendirme uzmanları aracılığıyla konutun değer takdirini yaptırır ve takdir edilen kıymet satıştan on gün önce tüketiciye bildirilir. Tüketici konut finansman kurumunun zararının konutun satışından elde edilen bedeli aşan kısımdan sorumludur. Konutun satışından elde edilen bedelin kalan borcu aşması halinde, aşan kısım tüketiciye ödenmektedir. (Can,2011:242). Konut finansman sözleşmelerinde, sözleşmede yer alan şartlar sözleşme boyunca tüketici aleyhine değiştirilememektedir. Mortgage sisteminde, sözleşmede faiz oranı, sabit, değişken veya her ikisi birlikte esas alınarak belirlenebilmektedir. Sabit faiz oranlı ipotekli konut kredilerinde, kredi taraflarının ortak kararı olmadan, oran değiştirilememektedir.

5582 Sayılı Kanun’un TKHK’ a 37. maddesine ek olarak düzenleme getiren 24. Maddesine göre, faiz oranının sabit olarak belirlenmesi halinde, sözleşmede yer vermek

suretiyle, bir ya da birden fazla ödemenin vadesinden önce yapılması durumunda konut finansmanı kuruluşu tarafından tüketiciden 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. Oranların değişken olarak belirlenmesi halinde tüketiciden erken ödeme ücreti talep edilemez. Bu madde ile ipotekli konut kredisini vadesinden önce kapatılması durumunda tüketicinin kar etmesi ihtimali de göz önünde bulundurulmuştur.

2.9.3.2. İkincil piyasalar ve işleyişi

İkincil piyasalar, birincil ipotekli konut piyasalarına sermaye piyasalarından fon temin eden piyasalar olarak adlandırılmaktadır.

Birincil piyasalarda, ipotek teminatı altında kullanılan kredilere ait ipoteğin, kredi veren kurum tarafından, bu alanda uzman başka bir finansal kuruma satılması ikincil piyasaları oluşturmaktadır (Yetgin, 2006:11). İpotekli konut finansman sisteminde, 5582 sayılı kanun ile ikincil piyasalara ilişkin, bireysel ve kurumsal yatırımcılara da yönelik yeni düzenlemeler yapılmıştır. Kanunda uzun vadeli konut edindirme amacıyla menkul kıymet ihracı ve menkul kıymetleştirme yöntemleri yer almaktadır. Bu sistemle bireysel ve kurumsal yatırımcılardan fon temin edilmektedir (Ayrıçay ve Yıldırım,2007:62). İpotekli konut kredisi tahsis eden finansal kurumlar, ipotek kredileri karşılığında menkul kıymet ihraç ederek, kullandıkları konut kredilerini, menkul kıymet yatırımcıları aracılığıyla finanse etmektedirler.

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda 3.(i) maddesinde İpotekli Sermaye Piyasası aracı “ipotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek finansman kuruluşları tarafından pay senetleri dışında ihraç edilen sermaye piyasası araçları ve konut finansmanına konu olan alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçlarını” ifade eder şeklinde tanımlanmaktadır.6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 58. maddesinde varlığa ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler aynı maddede düzenlenmiş ve SPK tebliğlerinde Varlık Finansman Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere ilişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği yürürlükten kaldırılarak,09.01.2014 tarih ve 28877 sayılı Resmi Gazete’ de Seri: III, No:58.1 Sayılı Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği yürürlüğe girmiştir.

➤ 2.9.3.2.1. *İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Konut Finansman Fonu*

İpoteğe dayalı alacakların menkul kıymetleştirilmesinde kullanılan bir yöntem olan ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı, kurulacak fonlar aracılığıyla gerçekleşmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymet, fon portföyündeki varlıklar teminat gösterilerek ihraç edilen borçlanma senedir (Ayrıçay ve Yıldırım,2007:63). İpoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek tesis edilerek kullanılan ipotekli konut kredilerinden doğan alacakların, fon portföyüne dahil edilerek menkul kıymetleştirilmesi esasına dayanmaktadır.

5582 sayılı Kanun, bilanço dışı olarak nitelendirilen bu yönteme ilişkin olarak Konut Finansman Fonu kurulmasını öngörmektedir (Topaloğlu,2017:266). Konut Finansman Fonu ipoteğe dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetler aracılığıyla toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan mal varlığıdır. Fonun tüzel kişiliği yoktur, mal varlığı fon kurucusunun mal varlığından ayrıdır. Fon mal varlığına devredilen menkul kıymetlerin nakit akımlarından elde edilen gelirler yatırımcılara ait olmaktadır. Fon mal varlığı, ihraç edilen menkul kıymetlerin itfa tarihine kadar, farklı amaçlarla tasarruf edilemez, haczedilemez, teminat olarak gösterilemez ve iflas masasına dahil edilemez (Can,2011;248). Bu şekilde, kurucusunun iflası halinde, İpotekli konut kredilerine dayalı ihraç edilen menkul kıymet yatırımcılarına sunulan getiriler koruma altına alınmış olmaktadır.

Konut Finansman Fonu Portföyüne dahil edilecek varlıklar;

- Bankaların ve finansman şirketlerinin, ipotek teminat altına alınmış konut finansmanından doğan alacakları
- Konut finansmanından kaynaklanmak suretiyle, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar
- Bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ipotek teminatı altına alınmış ticari kredi ve alacakları
- TOKİ'nin konut satışından kaynaklanan taksitli sözleşmeye bağlanmış alacakları ile türev araçlardan kaynaklanan hak ve yükümlülüklerden oluşur (Yalçiner,2018:81).

Fon Kurulu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan hak sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonu temsil eder ve yönetir. Fon portföyündeki

varlıklara ilişkin, varlıkların doğruluğu, saklanması ve korunması yükümlülüğü kurula aittir. İpotek tesis edilerek teminat altına alınan kredi ya da konusu gayrimenkul olan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacakların fon portföyüne alınması halinde, kredi veya alacağın fona devredildiği, ilgili taşınmazın beyanlar hanesine kaydedilir. Fon kuruluma ilişkin şartlar ile fon varlıklarının yönetilmesine ilişkin usul ve esaslar Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenmektedir. Konut finansman fonları süreli ve süresiz oluşturulabilir. Fon kuruluşu ile ihraç başvurusu eş anlı olarak gerçekleşmektedir. Fon kuruluş izin başvurusu ve İpotek dayalı menkul kıymet ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusu ile birlikte değerlendirilmektedir. Başvuruların olumlu değerlendirilmesi sonucunda SPK tarafından onaylanan fon iç tüzüğü, Türkiye Ticaret Gazetesinde ilan olur ve Fon kuruluş işlemleri tamamlanır (Yalçınar,2018:79). Fon kuruluşu süreli kurulmuş ise sürenin bitiminde fon kendiliğinden sona erer ya da infisah eder. Fon süresiz kurulmuş ise, fonun sona ermesi için yatırımcılara olan yükümlülüklerin ifa edilmiş olması gerekmektedir. Yatırımcılara karşı bütün yükümlülüklerin ifa edildiğini gösteren belgelerle Sermaye Piyasası Kuruluna başvurulur ve incelemeler sonunda sunulan belgeleri doğrultusunda SPK fonun sona ermesine ve feshine karar vermektedir (Topaloğlu,2017:44).

➤ 2.9.3.2.2. *İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler*

İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler, teminat varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen, ihraççının genel yükümlüğündeki sermaye piyasası araçlarıdır. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin ihraçları, Konut finansman kuruluşları ve ipotek finansman kuruluşları tarafından gerçekleştirilmektedir. İhraççılar, teminat altındaki varlıkları, diğer varlıklardan ayrı olarak oluşturdukları teminat havuzlarında izlemekle yükümlüdürler. Teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin usul ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun uygun görüşü ile Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenmektedir. Teminat havuzu, yapı kullanım izin belgesi alınmış konut ve diğer taşınmazlar üzerine ipotek tesis edilerek teminat altına alınan alacaklar, ikame varlıklar ile bunlara ilişkin risklerden korunma amacıyla yapılan sözleşmelerden oluşmaktadır. İkame varlıklar, nakit, devlet iç borçlanma senetleri, hazine kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatına üye ülkelerin merkezi yönetimleri ile merkez bankalarınca ya da bunların kefaleti ile ihraç edilen menkul kıymetler ile Kurulca uygun görülen benzer nitelikteki varlıklardan oluşur. Yapı kullanım izin belgesi alınmış konut ve diğer taşınmazlar üzerine ipotek tesis edilerek teminat altına alınan alacakların vadesi gelmiş tüm

ödemelerinin yapılmış olması gerekmektedir (Can,2011:253). Ayrıca, bir gayrimenkul ipotek tesis edilerek kredi kullanılmış ve bu kredi teminat varlık olarak kabul edilmiş ise, taşınmazın Türkiye Cumhuriyeti sınırları içerisinde olması gerekmektedir. Kredi tahsis aşamasında ilgili taşınmazın değer tespiti, BDDK ve SPK tarafından yetkilendirilmiş değerlendirme uzmanları tarafından yapılmış olması gerekmektedir. İpotek teminatlı menkul kıymet ihraççısı, teminat varlıklarının yönetiminden sorumludur. Teminat varlıklarıyla ilgili her türlü nakit akışı, bir banka nezdinde, ihraççının diğer hesaplarından ayrı olarak açılan bir hesaba yönlendirilmektedir. Teminat varlıklarda yapılan ve bankada toplanan nakit, teminat defterlerine ikame varlık olarak kaydedilmekte, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin geri ödemelerinde kullanıldıklarında teminat defterinden çıkarılırlar. İhraççı kuruluşlar sorumlulukları devam etmek kaydıyla, teminat varlıklarının idaresini bir hizmet sağlayıcısına ya da nakit yöneticisine devredebilirler. İpotek teminatlı menkul kıymetler, teminat sorumlusu adı verilen ve teminat defteri ve teminat varlıklarının kontrolünden sorumlu olan bağımsız denetim kuruluşları tarafından izlenmektedir (Yalçın,2018:75).

İpotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, teminat havuzunda yer alan varlıklar, teminat amacı dışında tasarruf edilememekte, rehnedilememekte, kamu alacakları da dahil olmak üzere haczedilememekte ve teminat olarak gösterilememektedir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin teminat havuzu üzerinde, menkul kıymet yatırımcılarının hakkı rehin hakkı olmayıp, kendine has bir teminat niteliği taşımaktadır. İpotekli menkul kıymetler Tebliği, teminat sorumlusuna, teminat havuzundaki varlıkları sürekli izleyip rapor etmesi ve sıkı teminat uyum ilkeleri öngördüğünden, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin, Türkiye’de A.B.D ‘de olduğu gibi bir mortgage krizine yol açması mümkün gözükmemektedir (Topaloğlu, 2017:90). Bu yönüyle Türkiye mortgage sistemi, ikincil piyasa risklerinin kontrol altına alındığı, birincil piyasaya uzun vadeli fon aktarımlarını amaçlayan bir model olarak tasarlanmıştır.

3. BÖLÜM

3. TÜRKİYE'DE İPOTEKLİ KONUT KREDİLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle konut kredisi hacmi ile makro ekonomik göstergeler arasındaki ilişkileri inceleyen literatüre yer verilecektir. Daha sonra Türkiye'de konut finansman sisteminin gelişme potansiyelini belirlemek amacıyla, konut kredilerinin gelişiminde etkili olan makro ekonomik değişkenler, istatistiki veriler ve ekonometrik modeller yardımıyla uygulamalı olarak incelenecektir.

3.1. Ampirik Literatür Taraması

Bu başlık altında konut kredileri hacmi üzerinde etkili olan faktörlere ilişkin çalışmalara yer verilmiştir. Konut kredileriyle ilişkili olan faktörlere yönelik çalışmaların ülkemizde hala yeterli seviyede olmadığı görülmekle birlikte yapılan çalışmalara aşağıda değinilmiştir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2008), tarafından yapılan çalışmada, Türk Bankacılık sektöründe, konut kredileri hacminde etkili olan makro ekonomik değişkenler incelenmiştir. Çalışmada konut kredileri, reel faiz oranı ve sanayi üretim endeksi ile aylık enflasyon oranları veri olarak kullanılmıştır. Aralık 2003- Eylül 2005 dönemini kapsayan aylık verilerin kullanıldığı araştırmada faiz oranlarında yüzde 1'lik bir artışın konut kredilerini yüzde 1,79 azalttığı sonucuna varılmıştır.

Ergeç ve Taşdemir (2008), Konut kredileri üzerine yapmış oldukları çalışmalarında, para arzı, faiz oranları ve konut kredileri arasındaki ilişkinin varlığının tespiti amacıyla nedensellik testleri kullanmışlardır. Konut kredileri, faiz oranları ve para arzı arasında bir nedenselliğin bulunmadığı yönünde bir bulgu elde etmişlerdir.

Ceylan ve Durkaya (2010), Türkiye'deki konut kredileri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki üzerine bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. GSYİH ve özel bankaların yurt içinde kullandığı krediler arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada 1998-2008 yıllarını kapsayan veriler kullanılmıştır. Çalışmada toplam krediler ticari ve bireysel, küçük esnaf kredileri ve konut kredileri şeklinde ayrıştırılarak incelenmiştir. Yapılan çalışma kredi hacminden büyüme oranına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı ortaya

koyulmuştur. Konut kredileri hacminde meydana gelen artışın ekonomik büyümeye pozitif yönde etki edeceğini ifade etmişlerdir.

İbicioğlu ve Karan (2012), Türkiye’de konut kredisi talebi, işsizlik oranı, faiz oranı ve tüketici güven endeksi arasındaki ilişkileri ekonometrik yöntemlerle incelemişlerdir. Çalışmalarında 2005-2012 dönemini kapsayan zaman serileri kullanılarak VAR yöntemi ile değişkenler arasındaki ilişkiyi irdelemişlerdir. Araştırma sonucunda değişkenler arasında uzun dönemde eşbütünlük ilişkisinin varlığını tespit edilmiş ve Granger nedensellik analizi ile kısa dönemde faiz oranı, işsizlik ve güven endeksindeki değişimin konut kredisi talebindeki değişimin granger nedeni olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmada varyans ayrıştırması analizi ile konut kredilerindeki değişimin büyük bir kısmının faiz oranındaki değişimlerle açıklandığını ifade etmişlerdir.

Erdem ve diğerleri (2012), Türkiye’deki gayrimenkul piyasasının gelişimini ele alan bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışmalarında konut kredi hacmini gayrimenkul piyasasının talep yönlü fonksiyonu olarak bağımlı değişken olarak kullanarak ev fiyatları, GSYİH ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi VAR modeli çerçevesinde irdelemişlerdir. Araştırma sonucunda, konut kredisi hacmi GSYİH ve faiz oranları arasında uzun dönemli bir ilişki tespit etmişler ve Varyans ayrıştırması analizine göre de konut kredisi hacmini uzun dönemde açıklayan en etkili değişkenin GSYİH olduğu fikrini sunmuşlardır.

Sandalcılar ve Altınar (2014), Türkiye’de cari açık, toplam tüketici kredileri ve konut kredileri arasındaki ilişki üzerine bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışmada 2003-2013 dönemini kapsayan veriler kullanılarak Granger nedensellik testi uygulanmış ve konut kredileri hacmindeki bir artışın cari işlemler açığını artırdığını tespit etmişlerdir. Konut kredileri ile cari açık arasında nedensellik ilişkisi varlığını ortaya koymuşlardır.

Yener ve Çoşkuner (2014), Konut kredi hacminin makro ekonomik değişkenlerle ilişkisini inceledikleri çalışmalarında, yapı kullanım izin belgesi, faiz oranı, M2 para arzı ve kişi başı gelir değişkenlerini kullanmışlardır. 2005Q1-2011Q9 dönemine ait zaman serileri kullanılan çalışmada seriler arasında uzun dönemli ilişkinin tespit edilmesi amacıyla Johansen eş bütünlük analizi, kısa dönem ilişki tespiti için Granger nedensellik analizi ve etki- tepki fonksiyonu ile varyans ayrıştırması analizleri yapılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda, faiz oranları ve konut kredi hacmi arasında ters yönlü bir ilişki, kişi başı gelir ile

kredi hacmi arasında aynı yönde ilişki tespit edilmiş ve konut kredisi ile M2 para arzı arasındaki ilişkinin aynı yönde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sönmezer ve Pala (2017), Çalışmalarında Türkiye’de konut kredisi talebinin, makro ekonomik değişkenler ve finansal yatırım araçları ile ilişkisini irdelemişlerdir. Çalışmada 2010 ve 2016 ayları arasındaki veriler baz alınarak konut kredisi hacmi bağımlı değişken olarak, reel külçe altın oranı, konut kredisi faiz oranı, yeni konutlar fiyat endeksi, reel USD getiri oranı, tüketici fiyat endeksi ve tüketici güven endeksi değişkenleri de açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. Sönmezer ve Pala (2017), çoklu doğrusal regresyon analizini yöntem olarak kullanmışlardır. Yapılan çalışma sonucunda, altın ile konut kredi hacmi arasında ters yönlü ilişki tespit etmişlerdir. İşsizlik oranı ile konut kredisi hacmi arasında negatif yönde bir ilişkinin varlığı ortaya koyulmuştur. Yine çalışma bulgularına göre, konut kredi hacmi ile konut fiyat endeksi arasındaki ilişkinin pozitif, dolar getirisi ile konut kredi hacmi arasındaki ilişkinin negatif yönde olduğu sonucuna varılmıştır. Çalışmada enflasyon ile konut kredisi hacmi arasındaki ilişki ve konut kredi hacmi ile faiz oranları arasındaki ilişkinin negatif yönde olduğu tespit edilmiştir. Regresyon analizinde kullanılan tüketici güven endeksi ve konut kredi hacmi arasındaki ilişkinin ise pozitif yönde olduğu sonucuna varmışlardır.

Martins ve Villanueva (2006), konut kredisi talebini etkileyen faktörleri inceleyen çalışmalarında 1998-2001 dönemini kapsayan verileri kullanmışlardır. Portekiz’de yapılan çalışmada hane halkının konut kredisi talebinin faiz oranlarındaki değişmelere duyarlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan araştırma sonucunda konut kredileri ile faiz oranları arasındaki ilişkinin negatif yönde olduğu bulgulanmıştır.

Peng ve Tam (2008), Gayrimenkul piyasası ve makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 1998-2004 yılları baz alınan çalışmada Çin’deki 31 eyalet ve şehirleri araştırma kapsamına alınmıştır. Yapılan çalışmada taşınmaz fiyatları ile GSYİH arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Çalışmalarında ulaşılan sonuç kredi hacmindeki büyümenin, taşınmaz fiyatlarındaki artışları hızlandırdığı, konut fiyatlarındaki artışların ise kredilerde artışa neden olduğu şeklindedir.

Hillebrand ve Koray (2008), çalışmalarında A.B.D’de kullanılan ipotekli konut kredilerini incelemişlerdir. Yapmış oldukları çalışmada ipotekli konut kredileri ile konut kredisi faiz oranındaki ilişkiye yönelik olarak konut kredisi faiz oranındaki bir oynaklığın,

reel konut kredisi faiz oranını artırmasına rağmen, ipotekli konut kredilerini de artırdığı yönünde bir sonuca varmışlardır.

3.2. Model, Veri ve Yöntem

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye’de konut kredilerinin gelişimine etki eden makro ekonomik göstergeler belirlenerek, ekonometrik modeller yardımıyla bu göstergelerin, konut kredilerinin gelişimine etkileri analiz edilmiştir. Modelde kullanılan değişkenlerin seçiminde, ampirik literatür çalışmaları göz önünde bulundurulmuştur.

Çalışmada konut kredileri, konut kredisi faiz oranları ve sanayi üretim endeksi verileri kullanılmıştır. Veriler 2007(Q1)-2018(Q4) dönemlerini kapsamaktadır. Kullanılan değişkenlere ilişkin tüm veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden (EVDS) alınmıştır.

Tablo 3.1. Modelde Kullanılan Değişkenler

DLNMK	Konut Kredileri (TL)
DKF	Konut Kredisi Faiz Oranları (%)
DLNSUESA	Sanayi Üretim Endeksi (2005=100)

Konut kredileri ve Sanayi üretim endeksi değişkenlerinin doğal logaritması alınmıştır ve serinin başına “LN” harfleri ilave edilmiştir. Mevsimsel etki içerdiği görülen LNSUESA değişkeni, hareketli ortalamalar metoduyla mevsim etkilerinden arındırılmıştır. Mevsim etkilerinden arındırılan serinin sonuna “SA” harfleri eklenmiştir. Durağan olmayan ve birinci farkları alınarak durağanlığı sağlanan serilerin başına “D” harfi eklenmiştir.

Bütün testler için Econometric Views (Eviews, version 9) bilgisayar paket programından yararlanılmıştır.

Makro ekonomik değişkenlerin, konut kredilerinin gelişimi üzerindeki etkileri VAR (Vektör otoregresif) Modeli yardımıyla analiz edilmiştir. VAR modeli 1980 yılında Sims tarafından geliştirilmiştir. Sims, modellerde dışsal ve içsel değişken sorununu ortadan kaldırmak amacıyla, modelde yer alan her değişkenin diğer bir değişkeni etkileyebileceğini ve bu değişkenin diğer değişkenlerden etkilenebileceğini öne sürerek VAR modelini geliştirmiştir. VAR modeli, tek değişkenli otoregresif modellerin çok değişkenli zaman serilerine kolaylıkla uygulanabilmesini sağlamaktadır.

Birbirleri ile karşılıklı etkileşim içinde oldukları düşünülen değişkenlerin etkileşimlerini belirlemek amacıyla kullanılan sisteme Vektör Otoregresif Model Sistemi adı verilir. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin gecikmiş değerleri ile oluşturulan VAR sistemi değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak amacıyla kullanılmaktadır (Enders,1995). VAR modeli yapısal model üzerine herhangi bir kısıtlama getirmeksizin dinamik ilişkilerin analiz edilebilmesine olanak sağlamaktadır.

VAR yöntemi, zaman serilerinde birbirleri ile ilişkili olan değişkenlerin analizinde ve değişken sisteminde tesadüfi şokların dinamik etkilerini analiz etmekte sıklıkla kullanılan bir yöntemdir. Vektör Otoregresif Modeli, kendi geçmiş değerlerinden gelecek değerleri tahmin edilebilen serileri içeren denklemler sisteminden oluşmaktadır.

VAR Modeli standart haliyle şu şekilde yazılabilir;

$$y_t = a_1 + \sum_{i=1}^p b_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_{2i} x_{t-i} + v_t$$
$$x_t = c_1 + \sum_{i=1}^p d_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^p d_{2i} x_{t-i} + v_{2t}$$

Yukarıdaki modelde (p) gecikmelerin uzunluğunu, (v) ise ortalaması sıfır, kendi gecikmeli değerleriyle olan kovaryansları sıfır ve varyansları sabit, normal dağılıma sahip, rassal hata terimlerini temsil etmektedir. VAR Modeli'nde hataların kendi gecikmeli değerleriyle ilişkisiz olması varsayımı nedeniyle modele herhangi bir kısıt getirmemektedir. Çünkü değişkenlerin gecikme uzunluğunun artırılmasıyla otokorelasyon sorunu ortadan kaldırılabilmektedir. Hataların, zamanın belli bir noktasında birbiriyle ilişkili olması durumunda, yani aralarındaki korelasyonun sıfırdan farklı olması durumunda ise, hatalardan birindeki değişim, zamanın belli bir noktasında diğerini etkilemektedir. Ayrıca hata terimleri, modelin sağındaki tüm değişkenlerle ilişkisizdir. Modelin sağ tarafında, yalnızca içsel değişkenlerin gecikmeli değerleri yer aldığı için, eş anlılık sorunuyla karşılaşmamaktadır. Bu durumda modeldeki her bir denklem, klasik en küçük kareler yöntemiyle öngörülebilmektedir (Özgen ve Güloğlu, 2004: 96). VAR modelinin tahmin edilmesi ile elde edilen katsayıları yorumlamak yerine, vektör otoregresif sistemin tahmini ile elde edilen artıkların analiz edilmesiyle geleceğe yönelik tahmin yapılabilmektedir. Etki-Tepki analizi ve Varyans ayrıştırması artıkların analizinde kullanılan tekniklerdir.

Çalışmada, konut kredileri ile makro ekonomik değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığının belirlenmesi amacıyla Johansen Eş bütünleşme testi uygulanacaktır. Granger nedensellik testleri ile değişkenler arasındaki ilişkinin yönü tespit edilecektir. Bunun sonucunda VAR modelleri ile çalışmada veri olarak kullandığımız makro ekonomik değişkenlerdeki şokların konut kredileri üzerindeki etkileri incelenecektir. VAR modelleri içinde yer alan değişkenlerin ne yönde ve ne derecede etkileşim içinde oldukları Etki-tepki analizleri ve Varyans ayrıştırması analizleriyle değerlendirilecektir.

Çalışmada kullanılan yöntemde belirtilen sıralama izlenecektir.

- Modele dahil edilen serilerin durağanlığının birim kök testleri ile sınanması
- Bilgi kriterleri kullanılarak optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi
- Johansen Eşbütünleşme testleri ile serilerin uzun dönem ilişkilerinin tespit edilmesi
- VAR/VECM modellerinin tahmini
- Değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkilerinin Granger Nedensellik testleri ile saptanması
- Etki-Tepki Fonksiyonları ve Varyans Ayrıştırması analizleri ile değişkenler arasındaki ilişkilerin yorumlanması

3.3. Birim Kök Testleri

Zaman serileri analizlerinin ileriye yönelik tahminlerinin geçerliliği serilerin durağanlığına bağlıdır. Serilerin durağanlığı, bir serinin ortalaması, varyansı ve kovaryansının farklı zaman dilimlerinde değişmemesini ifade etmektedir. Durağan olmayan zaman serileriyle tahmin edilen modellerde sahte regresyon sorunuyla karşılaşılmasından dolayı elde edilen sonuçlar gerçek ilişkiyi yansıtmaktan uzaklaşmaktadır. (Granger, Newbold:1974) Bu amaçla öncelikle serilerin durağanlığının araştırılması gerekmektedir. Çalışmamızda serilerin durağanlığının araştırılmasında Augmented (Genişletilmiş) Dickey ve Fuller (ADF) ve Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testleri kullanılmıştır.

3.3.1. Augmented (Genişletilmiş) Dickey ve Fuller (ADF) Birim Kök Testi

ADF birim kök testinde, temel hipotez incelenen serilerin birim kök içerdiği ve durağan olmadığı şeklinde oluşturulmaktadır. Serilerin birim kök içerip içermediğine karar

verilirken hesaplanan t istatistiği MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılmaktadır. Eğer serinin hesaplanan t istatistiği MacKinnon kritik değerinden mutlak değer olarak büyükse zaman serisinin durağan olduğuna karar verilmektedir.

Y_t serilerinin birim kök özelliğini sınamak amacıyla aşağıdaki regresyon denklemi kullanılmaktadır.

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^N \Psi \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Δ birinci fark işlemcisini t zaman trendini ε hata terimi, Y_t kullanılan seriler ve N ise hata terimlerinin ardışık bağımlılığını gidermek için Akaike Bilgi Kriteri tarafından belirlenen bağımlı değişkenin gecikme sayısını ifade eder. Bu tip birim kök testleri, Augmented (Genişletilmiş) Dickey testleri olarak tanımlanmaktadır. Serilerin durağan olmaması boş hipotezi, serilerin durağan olması ise alternatif hipotezi oluşturmaktadır. ADF testi, δ parametresinin tahminine ve onun t istatistiğine dayanmaktadır. Boş hipotez, negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir şekilde sıfırdan farklı ise reddedilmektedir. (Enders, 2004: 251)

$H_0 : \delta = 0$ ise seri durağan değildir.

$H_1 : \delta < 0$ ise seri durağandır

3.3.2. Phillips- Perron (1988) (PP) Birim Kök Testi

Phillips- Perron(PP) birim kök testi ADF testini tamamlayıcı özelliğe sahip bir testtir. ADF testinde hata terimlerinin dağılımının istatistiksel olarak bağımsız ve homojen olduğu varsayılmıştır. PP testinde ise otokorelasyonun bilinmeyen türlerinin varlığından dolayı hata terimlerindeki koşullu değişen varyansın durumu dikkate alınarak seriler için parametrik olmayan bir düzeltmeyi öngörmektedir. (Enders,2004:251) Burada T gözlem sayısını göstermektedir. ve t trendi ifade etmektedir. PP test istatistiği MacKinnon (1996) kritik değerleri kullanılabilir. PP testi Newey West hata düzeltme modelini kullanarak otokorelasyonu ortadan kaldırmaktadır (Petek ve Çelik:2017).

Phillips-Perron testi, aşağıdaki regresyonun hesaplanmasıyla yapılmaktadır:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \delta Y_{t-1} + \beta_1 (t - T/2) + u_t$$

Burada T gözlem sayısını göstermektedir. ve t trendi ifade etmektedir. PP test istatistiği MacKinnon (1996) kritik değerleri kullanılabilir. PP testi Newey West hata düzeltme modelini kullanarak otokorelasyonu ortadan kaldırmaktadır.

Bu testin hipotezleri, ADF testinin hipotezleri ile aynıdır.

$H_0 : \delta = 0$ ise seri durağan değildir.

$H_1 : \delta < 0$ ise seri durağandır

Tablo 3.2. Değişkenlerin Düzey Değerlerine ilişkin ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	ADF Test İst.		PP Test İst.	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
LNMK	-2.666690	(0.0824)***	-2.964421	(0.0408)**
KF	-1.748817	(0.4046)	-1.088138	(0.7196)
LNSUESA	-0.812550	(0.8122)	-1.296837	(0.6302)

Not: *, ** ve *** sembolleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyi için durağanlığı göstermektedir.0.05'in üzerindeki değerler birim kök varlığını ifade eden boş hipotezin red edilemeyeceğini gösterir.

ADF ve PP testleri ile analiz edilen seriler birim kök süreci ile karakterize edilmektedir. Serimizde LNMK değişkeninin PP testinde, olasılık değeri, 0.05 değerinden küçük olmakla birlikte ADF test sonuçlarına göre serinin birim kök içermesi nedeniyle ADF testi esas alınarak modelimizin birim kök içerdiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle değişkenlerimizin birinci farkları alınmış ve birinci farklara ilişkin ADF ve PP testi sonuçları tablo 3.4 de sunulmuştur.

Tablo 3.3. Değişkenlerin Birinci Farklarına göre ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	ADF Test İst.		PP Test İst.	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
DLNMK	-3.725764	(0,0046)***	-3.500338	(0.0093)***
DKF	-6.963854	(0.0000)***	-6.833477	(0.0000)***
DLNSUESA	-27.35599	(0.0000)***	-28.46185	(0.0001)***

Not: *, ** ve *** sembolleri sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyi için durağanlığı göstermektedir.0.05'in üzerindeki değerler birim kök varlığını ifade eden boş hipotezin red edilemeyeceğini gösterir.

Modelde kullanılan serilerin hepsinin ADF ve PP test sonuçlarına göre, birinci farklarında durağan (I(1)) olduğu sonucuna varılmıştır.

Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Bütün değişkenlerin farkı alındığında seriler durağan hale geldiği için konut kredileri, faiz oranları ve sanayi üretim endeksi serileri arasındaki eş-bütünleşme ilişkisi Johansen yöntemi yardımıyla araştırılabilir durumdadır. Johansen eş bütünleşme analizinin seriye uygulanması aşamasında ve aynı zamanda VAR Modeli tahmin edilirken dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta kullanılacak gecikmenin uzunluğudur ve bu nedenle uygun bir gecikme uzunluğu sayısının belirlenmesi gerekmektedir. Gecikme uzunluğunun belirlenmesinde birçok kriter kullanılmaktadır. Akaike bilgi kriteri (Akaike Information Criterion: AIC), Schwarz bilgi kriteri (Schwarz information criterion: SC), Hann Quin bilgi kriteri (Hann Quin information criterion: HQ) ve Son Tahmin Hatası kriteri (Final Prediction Error: FPE) en çok tercih edilenler arasında yer almaktadır (Peker, 2009:6).

Tablo 3.4. Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

Gecikme Uzunluğu	LOGL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	408.5302	NA	4.94e-07	-6.007855	-5.943294	-5.981619
1	556.4684	287.1097	6.30e-08	-8.066199	-7.807952*	-7.961255*
2	564.3812	15.00500	6.41e-08	-8.050092	-7.598160	-7.866440
3	578.0204	25.25767*	5.98e-08*	-8.118820*	-7.473203	-7.856460
4	579.9873	3.555087	6.65e-08	-8.014627	-7.175325	-7.673558
5	586.4186	11.33821	6.92e-08	-7.976572	-6.943586	-7.556796
6	595.3281	15.31106	6.94e-08	-7.975231	-6.748559	-7.476746
7	604.1302	14.73544	6.98e-08	-7.972300	-6.551943	-7.395107
8	610.0421	9.634227	7.34e-08	-7.926550	-6.312509	-7.270649

* İlgili kriterlere göre belirlenen en uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir. LR: LR Test İstatistiği FPE: Son Öngörü Hatası AIC: Akaike Bilgi Kriteri SC: Schwarz Bilgi Kriteri HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri

Gecikme uzunluğu testi Tablo 3.4' de sunulmuştur. Modelde uygun gecikme sayısı, LR olabilirlik oranı, FPE son öngörü hatası ve Akaike Bilgi kriterine göre üç olarak belirlenmiştir.

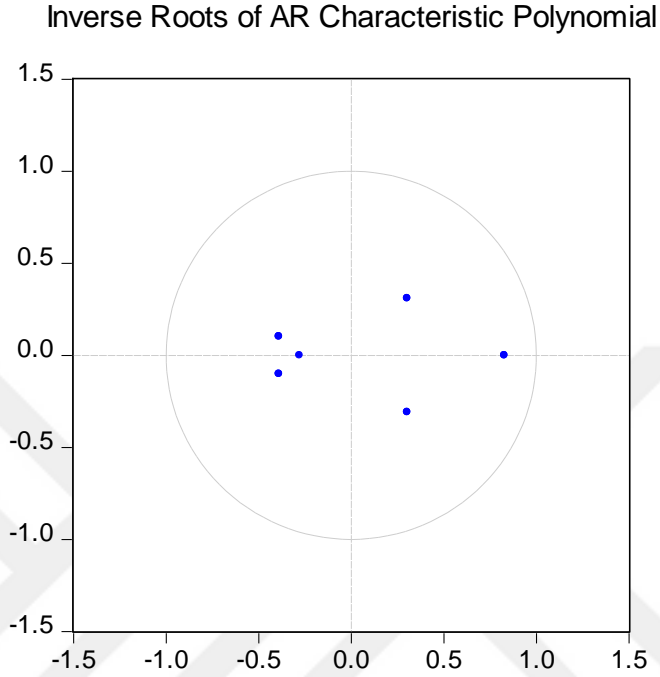
Tablo 3.5. LM Otokorelasyon Testi Sonuçları

Gecikme Değeri	LM-Stat	Prob
1	22.97589	0.0063
2	22.44021	0.0076
3	7.840246	0.5503

Modele ilişkin otokorelasyon sorunu olup olmadığının belirlenmesi amacıyla Lagrange Çarpanı (Lagrange Multiplier-LM) Testi ile sınama yapılmış ve sonuçlar Tablo 3.5' de sunulmuştur. Model doğrulama testleri yapıldığında uygun gecikme uzunluğunun 3

olduğuna karar verilmiştir. Otokorelasyon test sonuçlarına göre; 3. Gecikmede LM olasılık test istatistiği değerinin 0.05'ten büyük olduğu görülmektedir. Bu nedenle otokorelasyonun olmadığı H0 hipotezi kabul edilmektedir

Tablo 3.6. Ters Kök Grafiği



AR karakteristik polinomu ters köklerin hiçbirinin çember dışında yer almaması modelin durağanlık açısından sorun taşımadığının göstergesi olarak kabul edilmektedir. Tablo 3.6'da tahmin edilen modelde AR karakteristik polinom ters köklerinin birim çember içerisindeki mevcut konumu, modelin durağan olduğu savını desteklemektedir.

3.4. Johansen Eş bütünleşme Analizi

Eşbütünleşme ilişkisi olan seriler, uzun dönemde birlikte hareket etmelerinden dolayı, düzey değerde olmamalarına rağmen sahte regresyon sorunu barındırmayacaklardır. (Gujurati,2015:269) Engle ve Granger(1987) tarafından tanımlanmış eşbütünleşme analizi, daha sonra Johansen(1988) ve Johansen ve Juselius(1990) tarafından birden fazla değerinin eşbütünleşme analizini mümkün kılacak şekilde geliştirilmiştir.

Johansen Yöntemi, Vektör Otoresif (VAR) temeli üzerine kuruludur. Yöntem p. Dereceden bir vektör süreç olarak açıklanabilir.

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + B X_t + \epsilon_t,$$

yt durağan olmayan I(1) değişkenlerinin bir k vektörünü; xt deterministik değişkenlerin bir d vektörünü; t ε ise, bir yenilik (innovation) vektörünü temsil etmektedir. Denklemdaki vektör otoregresif (Vector Autoregression:VAR) sürecinin birinci farkı alındığında:

$$\Delta Y_t = \pi Y_{t-1} \sum^{p-1} r_i + \Delta Y_{t-i} + Bx_t + \varepsilon_t ,$$

$$\Pi = \sum A_i - I, \quad r_i = - \sum A_i$$

Burada, π matrisinin indirgenmiş bir rankı olarak ifade edilen eş-bütünleşme hipotezi, $\pi = \alpha\beta'$ biçiminde tanımlanmaktadır. α ve β' ($k \times r$) boyutlu ve rankı r olan iki matrisi göstermektedir. r eş-bütünleşme sayısını (rankı), β' değişkenlerin denge ilişkileri içinde uzun dönem etkilerini gösteren eş-bütünleşme vektörünü, α hata düzeltme modelinde dönüşme hızını göstermektedir. Buna göre, Johansen yönteminde, kısıtlanmamış bir VAR'dan π matrisi tahmin edilmekte ve π 'nin indirgenmiş rankıyla belirtilen koşulların reddedilip reddedilmeyeceği sınanmaktadır. π matrisinin kaç rankı olduğu Johansen yöntemi test istatistikleri iz (λ trace) ve maksimum öz (λ mak) değerleri yardımıyla belirlenmektedir (Peker, 2009:5) Eş bütünleşmenin varlığı ve vektörlerinin sayısını belirlemek amacıyla gerekli iz (λ trace) ve maksimum öz (λ mak) değerleri test sonuçları Tablo 3.7'de sunulmuştur.

Tablo 3.7. Johansen Eşbütünleşme Test Sonuçları

Boş Hipotez (H0)		Alternatif Hipotez(H1)	Test İstatistikleri	%5 Kritik değer
r=0	λ trace test	$r \geq 1$	λ trace değeri	
			** 26.04566	24.27596
$r \leq 1$		$r \geq 2$	12.06961	12.32090
$r \leq 2$		$r \geq 3$	** 4.922910	4.129906
λ max test			λ max değeri	
r=0		r=1	13.97604	17.79730
r=1		r=2	7.146703	11.22480
r=2		r=3	* 4.922910	4.129906

Tablo 3.7 test istatistikleri incelendiğinde, hesaplanan trace istatistiği değerlerinin, %5 anlamlılık düzeyinde kritik değerden büyük olması nedeniyle eşbütünleşik vektör olmaması biçiminde kurulan boş hipotez reddedilmiştir. Alternatif hipotez ($r \geq 2$) reddedilememiş ve trace test istatistiğine göre serimizde iki eşbütünleşik vektör tespit edilmiştir.

Max-Eigenvalu test istatistiğine göre değişkenler arasında hiçbir eş-bütünleşme ilişkisinin olmadığı ($r=0$) boş hipotez reddedilerek, değişkenler arasında en az bir eşbütünleşme vektörünün olduğuna dair ($r=1$) alternatif hipotez kabul edilmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkilerini istatistiksel olarak analiz edebilmek için serilerin aynı dereceden bütünleşik olmaları gerekir. Çalışmada her iki istatistik testinden elde edilen sonuçlar değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır. Eşbütünleşmenin varlığı, değişkenler arasında en az bir yönde nedensellik olduğu anlamına gelmektedir ve bu nedenle değişkenlerimiz arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

3.5. Granger Nedensellik Uzun Dönem Analizi

Granger Nedensellik Testi, iki değişken arasında nedensel bir ilişkinin varlığını ve aynı zamanda yönünü tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır. Granger nedenselliği “Y’nin öngörüsü, x’in X’in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise X, Y’nin Granger nedenidir” diye tanımlanmaktadır. Nedensellik ilişkisi $X \rightarrow Y$ şeklinde gösterilmektedir. (Gujurati,2009:620)

Granger nedensellik testi aşağıdaki denklemler yardımıyla yapılmaktadır.

$$X_t = \sum_{j=1}^m a_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_j Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

$$Y_t = \sum_{j=1}^m c_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j Y_{t-j} + \eta_t$$

Granger Nedensellik Analizi, hata teriminden önce yer alan bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin katsayılarının birlikte sifıra eşit olup olmadığı test edilerek yapılır. (1) no’lu denklemdeki b_j katsayıları belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı bulunursa, Y’in X’nin nedeni olduğu sonucuna varılır, (2) no’lu denklemde d_j katsayılarının belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olması da X’nin Y’in nedeni olduğunun göstergesidir. Bu durum Y ile X arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Yalnızca (2) nolu denklemdeki d_j katsayıları sıfırdan farklı ise X’den Y’ye doğru tek yönlü, yalnızca (1) nolu denklemdeki b_j katsayıları sıfırdan farklı ise Y’den X’e doğru tek yönlü nedensellik söz konusudur. Hem b_j hem de d_j katsayılarının sıfırdan farklı

olmaması ise bu iki değişken arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığını göstergesidir (Enders,1995).

Seriler arasında nedensellik ilişkisinin saptanmasında F testi kullanılmaktadır. Hesaplanan F değeri, baz alınan anlamlılık düzeyinde, F tablo değerinin üzerindeyse değişkenler arasında nedensellik ilişkisinden söz edilmektedir. Granger nedensellik testinde H0 hipotezi X, Y'ye neden olmaz biçimindedir ve hesaplanan F istatistik değerinin, F tablo değerinden büyük olması durumunda H0 hipotezi reddedilmektedir. Bu durumda X,Y'in nedeni olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Nedensellik testleri gecikme uzunluğuna duyarlı olmasından dolayı uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi önem taşımaktadır. Çalışmamızda gecikme uzunluğunun belirlenmesi amacıyla VAR analizi kullanılmış ve gecikme uzunluğu LR, AIC, FPE kriterleriyle tespit edilmiştir. Yapılan VAR tahmininde modelimizin uygun gecikme uzunluğu üç(3) olarak belirlenmiştir.

Granger Nedensellik Uzun Dönem Analizi

Tablo 3.8. DLNMK ile DKF Değişkenlerine İlişkin Nedensellik Test İstatistikleri

<i>H0 Hipotezi</i>	<i>t istatistiği</i>	<i>Olasılık değeri</i>	<i>Karar</i>
DLNMK, DKF' in Granger nedeni değildir	0.84585	0.4711	Konut kredilerinden, konut kredisi faizine doğru nedensellik yoktur.
DKF, DLNMK' in Granger nedeni değildir.	12.3718	3.E-07	Konut kredisi faizlerinden, Konut kredilerine doğru nedensellik vardır.

Tablo 3.8.'de DLNMK değişkeni ile DKF değişkenleri arasındaki nedensellik test istatistikleri değerlendirildiğinde, konut kredilerinden, kredi faizlerine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Konut kredilerinin kredi faizlerinin Granger nedeni olmadığını savunan hipotez %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmiştir. Kredi faizlerinin, konut kredilerinin granger nedeni olmadığını savunan H0 hipotezi reddedilmektedir ve bu durumda kredi faizlerinden konut kredilerine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı kabul edilmektedir.

Tablo 3.9. DLNSUESA ile DKF Değişkenlerine İlişkin Nedensellik Test İstatistikleri

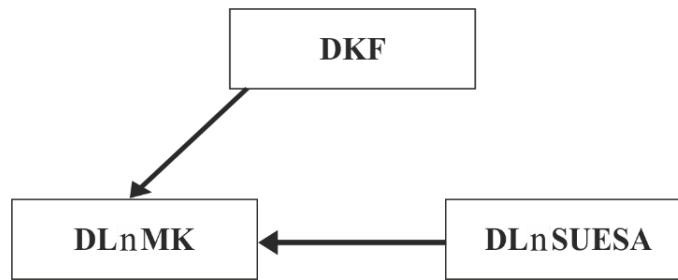
<i>H0 Hipotezi</i>	<i>t istatistiği</i>	<i>Olasılık değeri</i>	<i>Karar</i>
DLNSUESA DKF 'ın Granger nedeni değildir.	1.12346	0.3420	Sanayi üretim endeksinden, konut kredi faizlerine doğru nedensellik yoktur.
DKF, DLNSUESA 'ın Granger nedeni değildir.	1.27317	0.2862	Konut kredisi faizlerinden, sanayi üretimine doğru nedensellik yoktur.

Tablo 3.9.'da test istatistikleri incelendiğinde, sanayi üretim endeksi kredi faizlerinin granger nedeni değildir ve kredi faizleri sanayi üretim endeksinin granger nedeni değildir hipotezleri %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmektedir. Her iki değişken arasında bir nedensellik ilişkisi gözlemlenmemiştir.

Tablo 3.10. DLNSUESA ile DLNMK Değişkenlerine İlişkin Nedensellik Test İstatistikleri

<i>H0 Hipotezi</i>	<i>t istatistiği</i>	<i>Olasılık değeri</i>	<i>Karar</i>
DLNSUESA, DLNMK 'ın Granger nedeni değildir.	3.35049	0.0210	Sanayi üretim endeksinden, Konut kredilerine doğru nedensellik vardır.
DLNMK DLNSUESA 'ın Granger nedeni değildir.	1.53453	0.2085	Konut kredilerinden sanayi üretimine doğru nedensellik yoktur.

Tablo 3.10 test istatistik sonuçları incelendiğinde, sanayi üretim endeksinin, konut kredilerinin granger nedeni olmadığı savunan H0 hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Konut kredilerinin, sanayi üretim endeksinin granger nedeni olmadığını savunan H0 hipotezi %5 anlamlılık düzeyinden kabul edilmektedir. F tablo ve olasılık değerleri doğrultusunda sanayi üretim endeksinden konut kredilerine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.



Şekil 3.1. Granger Nedenselliği F Testi Sonuçlarına Göre Değişkenlerin Birbirleri ile İlişkisi

Elde ettiğimiz bulgulara göre, kredi faizlerinden konut kredilerine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olması ekonomik beklentilere uygundur. Hem kredi faiz oranlarında hem de sanayi üretim endeksinde meydana gelecek bir değişimin konut kredilerinde değişmeye neden olduğu kanıtlanmaktadır.

Sanayi üretim endeksinden konut kredilerine doğru tek yönlü nedenselliğin varlığı, ekonomik büyümenin kredi hacmi büyüme oranlarını pozitif etkileyebileceği yönünde değerlendirilebilir. İktisadi büyümede görülen artışlar, tüketim harcamalarını ve dolayısıyla konut kredisi kullanımlarını artırabileceği olarak da yorumlanabilir.

Granger Nedensellik Testleri, ilişkinin yönü konusunda bir bilgi vermekte fakat söz konusu ilişkinin derecesi hakkında bir bilgi vermemektedir. Bu konuyu daha detaylı bir şekilde araştırmak için DLNMK, DFK, DLNSUESA değişkenlerini içeren VAR (3) modeli tahmin edilmiştir.

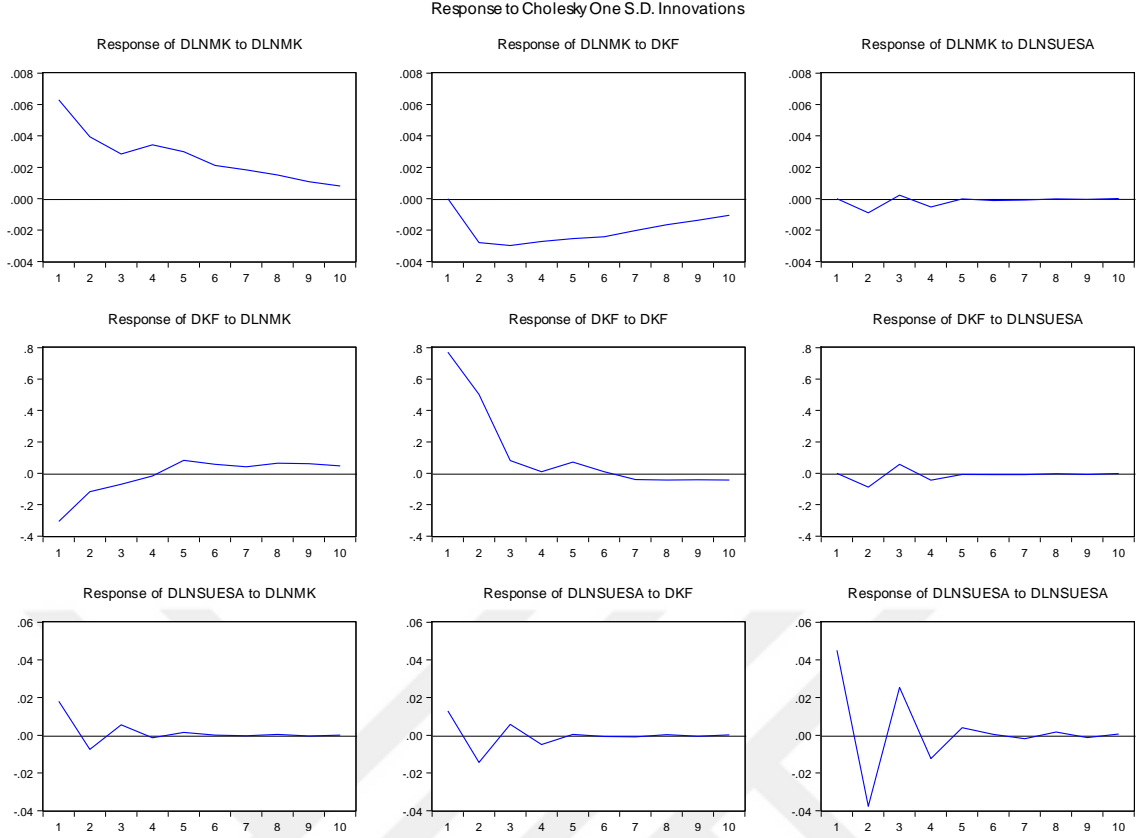
3.6. Etki-Tepki (Impulse-Response) Analizi

VAR modelinde yer alan değişkenler ile ekonomik analiz yapabilmenin ön koşulu nedensellik ilişkisinin belirlenmesidir. VAR modelinde incelediğimiz değişkenler arasındaki dinamik ilişkinin belirlenmesi amacıyla etki-tepki fonksiyonlarından yararlanılmaktadır.

Etki- Tepki analizi, VAR modelinde yer alan her bir değişkenin, yapısal şoklar meydana geldiğinde, bu şoklara karşı dinamik tepkisini göstermektedir. Bir makro büyüklük üzerinde etkili olan bir değişkenin, politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağını kararı etki tepki fonksiyonları yardımıyla verilmektedir. (Brooks,2008).

Etki-tepki analizinde VAR modeli yoluyla edilen katsayılar ile asimptotik olarak normal dağılan ve değişkenler arasındaki dinamik ilişkinin incelenmesine, geleceği ilişkin tahminde bulunulmasına olanak sağlayan katsayılar elde edilmektedir. Bu bağlamda modelde yer alan herhangi bir değişkende yapısal şoklar ortaya çıktığında, bu şokun diğer değişkenler üzerinde meydana getirdiği değişimleri göstermek amacıyla etki- tepki fonksiyonundan elde edilen katsayılar kullanılmaktadır. Şokların etkisi geçici olduğundan şokların etkisi bir süre sonra kaybolmakta ve seriler denge değerine doğru yaklaşmaktadırlar. Etki tepki analizi yardımıyla, meydana gelebilecek geçici şokların etkileri ortaya konulmaktadır. (Binicioğlu,2014:213)

Çalışmamızda kurulan VAR modelinde üç değişken mevcuttur ve DLNMK, DFK ve DLNSUESA serilerine bir birimlik rassal şoklar verildiğinde bu şoklar karşısında ilgili değişkenlerin hem kendisinin hem de diğer değişkenlerin gösterecekleri tepkiler 10 dönem için etki tepki grafiği oluşturulmuştur.



Şekil 3.2. Etki Tepki Analizi Grafikleri

- Konut kredilerine verilen şokların konut kredilerine etkisini değerlendirildiğinde, konut kredilerindeki bir birimlik şokun etkisi temelde, konut kredilerinin modelde olmayan değişkenler tarafından etkilenen kısmını göstermektedir. Konut kredilerine uygulanan şoka ilk üç dönem kendisi en yüksek tepkiyi göstermektedir. Dördüncü dönem bu açıklama ilişkisi pozitif dönerken, 5. Dönemden itibaren bu etki giderek azalmaktadır.
- Konut kredilerindeki bir birim standart sapmalı şoka sanayi üretim endeksinin ikinci dönemde etkisi negatif olmakla birlikte diğer dönemlerde durağan hale gelmektedir.
- Konut kredilerinde görülebilecek bir şoka konut kredisi faiz oranının tepkisi birinci dönemden itibaren negatif değerler almaktadır. Dördüncü dönemden sonra pozitif eğilimde stabilize bir şekilde devam etmektedir.
- Kredi faiz oranlarındaki bir birimlik şokun, kredi faiz oranlarındaki etkisi modelde yer almayan değişkenler tarafından etkilenen kısmını göstermektedir. Faiz oranına uygulanan şoka birinci dönemden itibaren belirgin azalan bir tepki göstermektedir.

Faiz oranına verilen tepkiler azalarak altıncı dönemden sonra negatif değerler almaya başlamıştır.

- Faiz oranlarına uygulanan bir birimlik standart sapmalık şoka konut kredilerinin on dönem boyunca negatif tepki verdiği, en büyük tepkiyi ikinci dönemde gösterdiği ve bu dönemden sonra etkisi azalsa da negatif bölgeyi aşmadığı gözlemlenmektedir.
- Sanayi üretim endeksine uygulanan bir birimlik şokun sanayi üretim endeksi üzerindeki etkisi, sanayi üretim endeksinin modelde yer almayan değişkenleri tarafından etkilenen kısmını ifade etmektedir. İkinci dönemde belirgin bir negatif tepki gösteren sanayi üretim endeksi üçüncü dönemde pozitif bir eğilim göstermiş yerini dördüncü dönemde negatif değerlere bırakmıştır. Beşinci dönem itibariyle etkisini azaltarak durağan hale geldiği gözlemlenmektedir.
- Sanayi üretim endeksinde görülecek bir birimlik standart sapmalık şoka konut kredileri ikinci dönemde negatif tepki vermiştir. Beşinci dönemden sonra bu etkinin sönüğü görülmektedir.
- Sanayi üretim endeksine uygulanan şoka faiz oranlarının tepkisi ikinci dönemde negatif olmuştur. Üçüncü dönemde faiz oranının sanayi endeksindeki şoklara tepkisi durağanlaşma eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Dördüncü dönemden itibaren negatif değerler almış ve sekizinci dönemden itibaren etkinin sönüğü denge düzeyinde devam ettiği görülmektedir.

3.8. Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition)

Varyans Ayırıştırması, serilerdeki değişimlerin nedenlerinin belirlenmesi amacıyla kullanılmaktadır. VAR modelinin hareketli ortalamalarından elde edilen varyans ayırıştırması, değişkenlerin kendilerinde ve diğer değişkenlerde meydana gelen şokların kaynaklarını yüzde olarak ifade etmektedir. Modelde kullanılan değişkenlerde ortaya çıkabilecek bir değişimin ne kadarının kendisinden ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığının bilgisi Varyans ayırıştırması analizi ile elde edilmektedir. Varyans Ayırıştırması, seriler arasındaki nedensellik ilişkisinin derecesi hakkında da bilgi vermektedir. (Enders, 1995) Varyans Ayırıştırması, değişkenler arasındaki dinamik ilişkileri gözlemlenmesi amacıyla yapılmaktadır. Varyans ayırıştırması yoluyla istatistikî şokların değişkenler üzerindeki sayısal etkileri analiz edilmektedir (Bozkurt 2007).

3.8.1. Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Çalışmada son olarak, değişkenlerden birinde meydana gelen değişimin diğer değişkenler tarafından ne kadarının açıklanabildiğinin belirlenmesi amacıyla Varyans ayrıştırması yapılmıştır. Varyans ayrıştırması, her değişken için ilk 10 dönemin ortalamaları dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Tablo 3.11. Konut kredilerinin (DLNMK)'ın Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	DLNMK	DKF	DLNSUESA
1	0.006297	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.007992	86.47194	12.25075	1.277308
3	0.008996	78.24925	20.67853	1.072226
4	0.010022	74.78287	24.06784	1.149289
5	0.010762	72.56791	26.43493	0.997158
6	0.011234	70.14249	28.93283	0.924685
7	0.011562	68.74003	30.38044	0.879533
8	0.011777	67.90294	31.24934	0.847726
9	0.011906	67.26916	31.90021	0.830626
10	0.011981	66.89055	32.28919	0.820261

Tablo 3.11'e göre konut kredilerinin ilk dönemde diğer değişkenler tarafından etkilenmediği gözlenmektedir. İkinci dönemle birlikte faiz oranı değişkeninin konut kredilerindeki değişimin %12'sini açıklamada etkili olduğu görülmektedir. Konut kredilerinde ortaya çıkan bir değişimin faiz oranı değişkeni tarafından üçüncü dönemde %24'ü açıklanabilirken, açıklama gücü sonuncu dönemde %32 'e ulaşmıştır. Sanayi üretim endeksinin ikinci dönemde (%1,27) az da olsa konut kredilerindeki değişimi açıklayıcı güce sahip olduğu söylenebilir. Sanayi üretim endeksinin beşinci dönemden sonra konut kredilerindeki değişimi açıklama gücü giderek azalmaktadır. Bu sonuçlar doğrultusunda konut kredileri üzerinde en etkili değişkenin kredi faizleri olduğu bulgusu elde edilmiştir. İktisadi olarak öngörülen kredi faizleri ve konut kredileri arasındaki ilişkinin ispat edilmesi açısından önemlidir.

Tablo 3.12. Faiz oranı (DKF)'in Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	DLNMK	DKF	DLNSUESA
1	0.829967	13.62578	86.37422	0.000000
2	0.981058	11.16413	88.02284	0.813024
3	0.988492	11.49981	87.17723	1.125896
4	0.989668	11.50244	86.63762	1.320335
5	0.995679	12.05178	86.63762	1.310599
6	0.997425	12.34110	86.34563	1.313268
7	0.999160	12.47322	86.21071	1.316075
8	1.002117	12.81001	85.88079	1.309197
9	1.004881	13.10914	85.58403	1.306832
10	1.006885	13.27388	85.42426	1.301862

Tablo 3.12'e göre faiz oranlarındaki değişmelerin ilk dönemde %86'sı kendinden kaynaklanmaktadır. Faiz oranı üzerindeki en etkili değişkenin konut kredileri olduğu gözlenmektedir. Faiz oranlarındaki değişimin ilk dönemde %13'ünü açıklayan konut kredilerinin etkisi ikinci, üçüncü ve dördüncü dönemde %11'e düşmüştür. Son dönemde ise konut kredilerinin, faiz oranlarındaki değişimi açıklama gücü %13'e yükselmiştir. Sanayi üretim endeksinin ilk dönemde faiz oranlarının değişimi üzerinde etkisiz olduğu gözlenmektedir. Üçüncü dönemden itibaren sanayi üretim endeksinin, faiz oranlarındaki değişimleri az da olsa (%1,3) açıklayıcı güce sahip olduğu söylenebilir.

Tablo 3.13. Sanayi Üretim Endeksi (DLNSUESA)'in Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	DLNMK	DKF	DLNSUESA
1	0.050284	12.79091	6.618788	80.59030
2	0.064931	9.006407	8.923265	82.07033
3	0.070168	8.327224	8.314193	83.35858
4	0.071440	8.065476	8.490188	83.44434
5	0.071568	8.081335	8.464128	83.45454
6	0.071572	8.080521	8.470116	83.44936
7	0.071601	8.075575	8.477615	83.44681
8	0.071626	8.074609	8.474320	83.45107
9	0.071638	8.074549	8.475732	83.44972
10	0.071641	8.073908	8.475722	83.45037

Sanayi üretim endeksindeki değişimlerin %80' i ilk dönemde kendinden kaynaklanmaktadır. Konut kredileri ilk dönemde sanayi üretimindeki değişimlerin %12 'sini açıklayabilme gücüne sahiptir. İkinci dönem sanayi üretimindeki değişimlerin %9 'unda rol oynamaktadır. Faiz oranları ise sanayi üretim endeksi değişimleri üzerinde ilk dönemde %6 'lık bir paya sahiptir. Üçüncü dönemden son döneme kadar hem konut kredisi hem de faiz değişkenleri sanayi üretimdeki değişimlerin %8 'ini açıklayabilme gücüne sahip olup eşit derecede etkili oldukları gözlenmektedir. Gsmh'ın vekil değişkeni olarak kullanılan sanayi

Üretim endeksi üzerinde konut kredilerinin ve faiz oranlarının etkisi yadsınamaz büyüklüktedir.



4. TARTIŞMA VE SONUÇ

İpotekli konut finansman sistemi (Mortgage), ülkeler arasında birçok farklı uygulaması bulunan ve sermaye piyasalarının gelişiminde öneme sahip bir sistemdir. İpotekli konut finansman sistemi, konut finansmanı için finansal kuruluşlardan fon talep eden konut alıcılarına uygun şartlarda borçlanma olanağı sağlamaktadır. Aynı zamanda sistem içerisinde kredi veren kuruluşlar, konut kredilerinden doğan alacak haklarını menkul kıymetleştirerek kendilerine kaynak yaratabilmektedirler. İpotekli konut finansman sistemi ile konut piyasasına aktarılan kaynakların artırılması ve sermaye piyasalarının geliştirilmesi hedeflenmektedir.

Türkiye’de yakın geçmişe kadar konut finansmanında geleneksel yöntemlerin uygulandığı görülmektedir. Bireylerin kurumsal olmayan yapı içerisinde kendi özel birikimlerini kullanarak konut edindikleri gözlemlenmektedir. Türkiye ekonomisinde uzun yıllar boyunca yaşanan istikrarsızlıklar buna paralel yüksek faiz oranları ve finansal piyasalarda kurumsallaşmanın yeterince sağlanamaması konut finansmanına aktarılan kaynakların sınırlı olmasına yol açmıştır. Geçmişten bugüne konut finansmanına yönelik olarak kamu otoriteleri tarafından çeşitli düzenlemelerin yapıldığı ve konut politikalarının uygulandığı görülmektedir. Konut finansmanına destek sağlamak amacıyla 1963-1980 yılları arasında Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) üyelerine konut alımında fon desteği sağlamıştır. 1976-1980 yılları arasında Bağkur, konut finansmanında faaliyet gösteren bir diğer sosyal güvenlik kurumudur. Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) ise, üyelerinin konut ihtiyacını karşılamak amacıyla 1963 yılından itibaren konut kredisi kullanmaktadır. 1984 yılı sonrası uygulanan konut politikalarının ise Toplu konut edinme yönünde olduğu görülmektedir. Bu amaçla 02.03.1984 tarihinde Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı kurulmuştur. Türkiye’de konut finansman sisteminde yer alan kurumlardan biri de ticari bankalardır. Ticari bankaların kullandığı konut kredilerinin uzun yıllar boyunca düşük seviyede kaldığı görülmektedir. Konut ediniminde sağlanan fonların sabit faizli ve uzun vadelerde olması bankaların konut kredilerine yaklaşımını olumsuz etkilemiştir.

Türkiye’de 21.02.2007 tarihinde “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun” un yürürlüğe girmesiyle konut finansmanında yeni bir döneme girilmiştir. İpotekli konut finansman sistemi (Mortgage),

ülkedeki konut piyasasının canlandırılması ve konut kredi hacminin artırılmasına yönelik olarak tasarlanmıştır.

Çalışmanın son bölümünde, Türkiye'deki ipotekli konut kredilerinin gelişimi uygulamalı olarak araştırılmıştır. Türkiye'de 2007Q1 ve 2018Q4 döneminde ipotekli konut kredilerinin gelişiminde etkili olan makro ekonomik değişkenlerin, konut kredilerine etkileri ekonometrik modeller yardımıyla analiz edilmiştir. Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesi amacıyla, Johansen Eş-bütünleşme Analizi, Granger Nedensellik Analizi ve VAR modeli'nden yararlanılmıştır. Uygulama bulgularına göre, Johansen Eş-bütünleşme Analizi sonucunda seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilmiş ve konut kredileri, faiz oranları ve sanayi üretim endeksi değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan Granger Nedensellik Uzun Dönem Analiz sonuçlarına göre, Türkiye'de ilgili dönemde konut kredisi faizlerinden, konut kredilerine doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu bulgusuna erişilmiştir. Bu bulgu teorik beklentileri desteklemektedir. Kredi faiz oranlarındaki artışların, konut kredisi talep eden tüketicilerin maliyetlerini artırarak konut kredisi kullanımları üzerinde olumsuz etkiler yaratacağı bilinmektedir. Buna karşın kredi faiz oranlarındaki azalışlar, konut kredisi taleplerini artırarak konut kredi hacmi üzerinde pozitif etki oluşturacağı beklenmektedir. Nedensellik Analizi sonucu elde edilen bulgular, kredi faiz oranlarında meydana gelen bir değişimin, konut kredileri üzerinde bir değişmeye neden olacağını gösterir niteliktedir. Granger Nedensellik Analizi ile elde edilen diğer bir sonuç ise sanayi üretim endeksinden konut kredilerine doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığıdır. Elde edilen sonuç konut kredilerinin sanayi üretiminde meydana gelen değişmelere duyarlı olduğunu göstermektedir. Konut kredileri, yüksek tutarlarda borçlanmayı gerektiren ve uzun vadeli olarak kullanılan kredilerdir. Ülkedeki makro ekonomik performansın güven vermesi, reel ekonomik büyüme sürecinin tasarrufları artırarak borçlanma maliyetlerini azaltması, konut kredisi hacimleri üzerinde pozitif etkiler yaratabilmektedir.

Çalışmada VAR modeli tahmini sonrasında değişkenler arasındaki dinamik etkileşimin belirlenmesi amacıyla etki-tepki analizinden yararlanılmaktadır. Etkili olan değişkenin politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağı etki tepki analiziyle belirlenmektedir. Etki-tepki analiz sonuçları konut kredileri açısından değerlendirildiğinde, faiz oranlarındaki bir birimlik şoka konut kredilerinin on dönem boyunca negatif tepki verdiği gözlenmektedir. Konut kredilerinin faiz oranlarındaki şoka en büyük tepkiyi ikinci

dönemde verdiği görülmekte birlikte, on dönem boyunca negatif değerler almaktadır. Faiz oranında yaşanan artışın, konut kredisi kullanımlarını azaltarak konut kredisi hacmi üzerinde daraltıcı etki yarattığı söylenebilmektedir.

Konut kredilerinin sanayi üretim endeksindeki bir birimlik şoka tepkisi ikinci dönemde negatif değer almaktadır. Üçüncü dönemde pozitif eğilime girdiği görülmekte fakat dördüncü dönemde tekrar negatif değer aldığı gözlenmektedir. Bu etkinin ise beşinci dönemden sonra söndüğü görülmektedir. Reel büyümede meydana gelecek olumsuzluklar konut kredilerini negatif etkileyebilmektedir fakat bu etkinin uzun süreli devam etmediği gözlenmektedir.

VAR modeli tahmini sonrasında yapılan Varyans Ayrıştırması analizi ise çalışmaya konu olan değişkenlerde meydana gelecek bir değişimin yüzde kaçının kendisinden, yüzde kaçının ise diğer değişkenlerden kaynaklandığını göstermektedir. Konut kredileri varyans ayrıştırması analiz sonuçları değerlendirildiğinde, konut kredilerinin ilk dönemde kendi gecikmeli değerlerinin etkisi altında olduğu görülmektedir. Analiz sonucuna göre, konut kredileri üzerinde en etkili değişken faiz oranıdır. Faiz oranlarının konut kredilerini açıklamadaki gücü onuncu dönemde %32' ye yükseldiği görülmektedir. Bu durum tezdeki hipotezi destekler niteliktedir. Nedensellik sürecinin de bu yönde olması, konut kredilerinin gelişiminde faiz oranlarının etkisinin yadsınamaz ölçüde olduğunu göstermektedir. Sanayi üretim endeksinin, konut kredilerindeki değişimleri açıklamada gücünün ikinci, üçüncü ve dördüncü dönemlerde %1 'in üzerinde olduğu gözlenmektedir. Beşinci dönemden itibaren sanayi üretiminin konut kredilerindeki değişimleri açıklamada yetersiz kaldığı söylenebilir. Çalışmada faiz oranları varyans ayrıştırması analiz sonuçları incelendiğinde, faiz oranlarındaki değişmelerin ilk dönemde %86'sı kendinden, %13 'ü ise konut kredilerinden kaynaklanmaktadır. Dönemler itibariyle konut kredilerinin faiz oranlarındaki değişimleri açıklamadaki gücü %11 ve %12 seviyelerinde olduğu son dönemde ise %13 olduğu görülmektedir. Varyans ayrıştırması analizi ile elde edilen sonuç konut kredilerinin faiz oranları üzerinde etkili olduğu yönündedir. Sanayi üretim endeksinin faiz oranlarındaki değişimleri açıklamada %1,3 lük bir güce olduğu gözlenmektedir. Sanayi üretim endeksi varyans ayrıştırması sonuçları değerlendirildiğinde, sanayi üretimindeki değişmelerin %80'i kendinden kaynaklanmaktadır. Konut kredilerinin ilk dönemde sanayi üretimindeki değişmelerin %12'sini açıklama gücüne sahip olduğu, ikinci dönemde %9 ve diğer dönemlerde %8 oranında sanayi üretimindeki değişmelerde rol oynadığı görülmektedir. Faiz

oranlarının sanayi üretimindeki değişimleri açıklamadaki derecesi ilk dönem %6 olarak gerçekleşirken ikinci dönemden itibaren dokuz dönem boyunca %8 olarak devam ettiği gözlenmektedir. Varyans ayrıştırması analiz sonucuna göre konut kredilerinin ve faiz oranlarının ekonomik büyümede etkili olduğu bulgusu elde edilmektedir.

Sonuç olarak, etkin bir ipotekli konut finansman sisteminin varlığı ülke ekonomisi açısından büyük önem arz etmektedir. Konut kredisi hacimlerinde faiz oranlarının etkisi önemli büyüklüktedir. Bu çerçevede Türkiye’de ipotekli konut finansman sisteminin başarısı için bazı unsurlara dikkat çekilmelidir. Makro istikrarın güçlendirilerek uzun vadeli ve düşük faizli konut kredi arzının artırılması konut kredileri hacimlerine pozitif etki sağlayacaktır. Konut kredilerinin teşvik edilmesi amacıyla uygulanan KKDF ve BSMV muafiyetlerinin sürekliliğinin sağlanması aynı zamanda konut alım satımında işlem maliyetlerinin azaltılması yönünde tedbirler alınması yerinde olacaktır. Konut finansman kurumları tarafından kredi tahsisinde tüketiciden almış oldukları dosya masraflarının azaltılması, tüketicilerin kredi kullanımında katlanacakları maliyetlerin azaltılması açısından önem arz etmektedir. İpotekli konut finansman sisteminde ikincil piyasaların gelişiminin yeterli düzeyde olmadığı ve yapısal sorunların olduğu görülmektedir. Buna yönelik olarak Kamunun ikincil piyasalarda menkul kıymetleştirme yapacak finansal kurumları desteklemesi ve uygun finansal piyasa koşullarını oluşturması konut finansman sisteminin gelişimine katkı sağlayabilecektir.

Çalışmada Türkiye’de 2007-2018 dönemi kullanılan ipotekli konut kredileri araştırma kapsamına dahil edilmiştir. İpotekli konut kredileri üzerinde etkili olan makro ekonomik değişkenler belirlenerek, bu değişkenlerin ilgili dönemde konut kredileri üzerindeki etkileri analiz edilerek literatüre katkı sağlanması amaçlanmıştır. İpotekli konut kredileri üzerinde etkili olduğu düşünülen işsizlik oranı, cari işlemler açığı, enflasyon gibi makro ekonomik değişkenleri de içeren daha geniş bir veri seti ile ileri de yapılacak yeni bir çalışmanın da faydalı olacağı düşünülmektedir.

5. KAYNAKLAR

- 5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun (2007, 6 Mart). Resmi Gazete (Sayı: 26454). Erişim Adresi: <http://resmigazete.gov.tr>
- Abar, H. ve Karaaslan, A. (2013). Konut Talep Edenlerin Özellikleriyle Talep Edilen Konutun Özellikleri Arasındaki İlişkinin Çoklu Uyum Analizi Yöntemi İle İncelenmesi: Atatürk Üniversitesi Personeli Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 27(3), 323-339.
- Akbulak, Y. (2012). Kredi Derecelendirme veya Rating: Kavram ve Ölçütler. *Mali Çözüm Dergisi*, Mayıs - Haziran, 171-184.
- Akçay, B. (1992) *Konut Finansmanı ve Türkiye'deki Uygulamaları*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, SBE, Ankara.
- Akçay, B. (1999). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*, İstanbul: İşletme ve Finans Yayınları.
- Alantar, D. (2009) “*Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*”12.01.2019 tarihinde http://www.finanskulup.org.tr/wp-content/uploads/2018/06/SayY_81_Ekim_2008.pdf alınmıştır.
- Alp, A ve Yılmaz, U. (2009). *Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi*, İstanbul: İMKB Yayınları.
- Alp, A. (1996).*İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansmanı Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi*, Ankara: SPK Yayınları.
- Alp, A. (2000). *Modern Konut Finansmanı*. (İkinci Baskı). Ankara: SPK Yayınları
- Alp, A. ve Yılmaz, M. (2004). *Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi*, İstanbul: Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.
- Atasever, G. (2016). Mortgage Krizi ve Yatırımcı Psikolojisi, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 53(618), 59-69.
- Ayan, E. (2014). *Konut Finansmanı ve Değerlemesi*. (1. Baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Ayricay, Y. ve Yıldırım, U. (2007). İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi ve Son Düzenlemeler Işığında Sistemin Türkiye’de İşleyişi. *Selçuk Üniversitesi, Selçuk İİBF Dergisi*, 12(9), 51-71.
- Baloğlu, B. Yılmaz, B. E, Baloğlu, F, Susam, N, Geker, M, (2007), *100 Soruda Mortgage Uygulamaları*, İstanbul: İTO Yayınları, Yayın No: 30.
- Bank for International Settlements (2006). *76th Annual Report*. Switzerland: Press & Communications.
- Barker, K. (2004). *Delivering Stability: Securing Our Future Housing Needs*. Reviews Of Housing Supply, London.

- Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası. *İktisat İşletme Finans Dergisi*, 26(302), 9-25
- Berberoğlu, M. (2009). Mortgage-İpotekli Konut Finansmanı- Sistemi ve Bu Sistemin Türkiye’de Uygulanabilirliği, *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 1(2), 119-146.
- Berberoğlu, M. G. ve Teker, S. (2005). Konut finansmanı ve Türkiye’ye uygun bir model Önerisi, *İtü Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 58-68.
- Bozkurt, H. (2007) *Zaman Serileri Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa
- Can, B. (2011). İpotekli Konut Finansmanına Yönelik Hukuki Düzenlemeler ve Diğer Ülkelerle Mukayesesi, *TBB Dergisi*, 97,267-231.
- Coşkun, G. (2008). *Mortgage*. Doktora Tezi, Ankara: Ankara Barosu Yayınları.
- Coşkun, Y. (2015). *Türkiye’de Konut Finansmanı: Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, İstanbul: TBB Yayınları No: 310.
- Coşkun, Y. (2016). Türkiye Konut Piyasasında Talep Eğilimleri ve Bilgi Bakışsızlığına Yönelik Politika Önerileri, *Bankacılar Dergisi*, 27(96), 122-36
- Çevik, B. (2013). *Türkiye’de Konut Piyasasındaki Gelişmeler*, 4 Şubat 2019 tarihinde https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_16_2013.pdf adresinden alınmıştır.
- Demir, E. (2014). *Konut Alımları İçin Yeni Bir Finansman Yöntemi: Yapı Tasarruf Sandığı Sistemi*, Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü Bilgi Notu, 6 Mart 2019 tarihinde https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_14_2014.pdf adresinden alınmıştır.
- Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E., Küçük, A. (2008). *ABD Mortgage Krizi*. BDDK Çalışma Tebliği, 3. 20 Ocak 2019 tarihinde http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/Calisma_Raporlari.aspx adresinden alınmıştır.
- Demir, H. ve Palabıyık, K.V. (2005). Konut Ediniminde Uzun Vadeli İpotek Kredisi Sistemi, *HKM Jeodezi Jeoinformasyon ve Arazi Yönetimi Dergisi*, 92, 3-11.
- Doğru, H. (2007). *Menkul Kıymetleştirme - Mortgage Genel ve Hukuki Esaslar*. (1. Baskı). İstanbul: Doğru Hukuk Yayınları.
- Dolun, L. (2007). *İpoteğe Dayalı Konut Kredisi Mortgage*. Türkiye Kalkınma Bankası, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü, 8 Mart 2019 http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/ga/2007-GA/GA-07-06-29_Ipotege_Dayali_Konut_Kredisi.pdf adresinden alınmıştır.
- DPT. (2001) *VIII Beş Yıllık Kalkınma Planı Konut İhtisas Komisyonu Raporu*(2001-2005). 9 Şubat 2019 tarihinde http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/08_Konut.pdf adresinden alınmıştır.

- Durkaya, M. (2002). *Türkiye’de Konut Piyasasının Talep Yönlü Analizi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Durkaya, M. ve Yamak, R. (2004). Türkiye’de Konut Piyasasının Talep Yönlü Analizi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 19, (217), 75-83.
- Duvarcı, M. (2016). *Türkiye’de Konut Sektörü ve Devletin Konut Sektörüne Müdahalesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi*. (Yedinci Baskı). Ankara: Remzi Kitapevi
- Enders, W. (1995) *Applied Econometric Time Series*, Iowa State University, John Wiley&Sons Inc.: Newyork.
- Ercan, M.K. (1994). *Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Erdönmez, A.P. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi. *Bankacılar Dergisi*, 57, 75-84.
- Eriş, H. (2008). *Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları*. İstanbul: Arıkan Yayınları.
- Eroğlu, E. (2010). Mortgage Sisteminde İkincil Piyasa Ürünleri ve Dünya Uygulamaları, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2(4), 19-38.
- Fabozzi Frank J. And Modigliani, Franco, (2003). *Mortgage and Mortgage-BackedSecurities Market*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- Fabozzi, F. And Modigliani F. (1992) *.Mortgage and Mortgage-BackedSecuritiesMarkets*. Boston: Harvard Business School Press.
- Granger, W. J ve Newbold, P.(1974). Spurious Regressions in Econometrics, *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120
- Gujarati, D.N. (2001) *Basic Econometrics*(2. Basım), MC-Graw-Hill,Inc.,USA
- Gür, N., Dilek, Ş. (2018). *On Yılın Muhasebesi Başarı ve Hayal Kırıklıklarıyla G20,SETA* Yayınları. 19 Şubat 2019 tarihinde
- Gürlesel, F.C. (2006). *Türkiye’de Konut İhtiyacı ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli 2015*, GYODER Yayınları.24 Mart 2019 http://www.esdh.com.tr/pdf/turkiyede_konut_finansman_sisteminin_gelisme_potansiyeli.pdf adresinden alınmıştır.
- Güver, O. (1994). *Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedi*, Ankara: TBB yayın no:185.
- GYODER, (2019). *Gösterge*. Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2018, 4. Çeyrek Raporu, 15. <https://www.gyoder.org.tr/uploads/g%C3%B6sterge%20raporu/GOSTERGE-> 23

Mart 2019 tarihinde CEYREK4-2018-web-ilovepdf-compressed__1_.pdf adresinden alınmıştır.

HABİTAT. (1991). *Housing-finance Manual For Developing countries*. Nairobi: United Nations Center For Human Settlements,

Hanişoğlu, G.S. ve Güler, F. (2017). *Konut Sektöründe Finansman Modellerinin Analizi: Türkiye Uygulaması*. Internat,onal Conference On Eurasian Economies, 29 mart 2019 tarihinde <https://www.avekon.org/papers/1964.pdf> adresinden alınmıştır.

Hardt, J. (2000). *European Mortgage Markets : Structure, Funding And Future Development*, OECD Paper.6 Nisan 2019 tarihinde http://www.housingfinance.org/uploads/Publicationsmanager/Europe_OECD%20Paper%20from%20Judith%20Hardt.pdf adresinden alınmıştır.

Hepşen, A. (2005) *Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: İTO Yayın No: 2005-13,

Hepşen, A. (2010). *Gayrimenkul Piyasaları ve Finansmanı* (1.Baskı). İstanbul: Literatür Yayıncılık.

İçellioğlu, Ş.C. (2011). ABD’de Konut Finansman Sistemi, *Sosyal Bilimler Dergisi*, (1), 143-154.

İTO, (2007). *100 Soruda Mortgage Uygulamaları*. Yayın No: 2007-30, İstanbul.

Jaffe,A.J .And Sirmans, C.F. (1986). *Fundamentals of Real Estate Investment*, Prentice Hall,New Jersey: Englewood Clifss.

Kabataş, Y. (2007). İpotekli Konut Finansman (Mortgage) Sistemindeki Riskler ve Mortgage Sigortası, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 22(1), 189-199.

Kansu, A. (2017). *Konut Balonundan Finansal Krize A.B.D Mortgage Krizi*. (2.Baskı). İstanbul: Astana yayınları.

Keivanı, R. And Werna, E. (2001). Modes of Housing Provision in Developing Countries. *Progress in Planning*, 55 (2), 65-118.

Keleş, R. (2008). *Kentleşme Politikası*, (10. Baskı). Ankara: İmge Kitabevi.

Kendall T. And LandFishman J. M (1996): *A Primer on Securitization; Massachusetts* London, England.

Kocameşe, K. (2009). *İpotekli Konut Finansman Sistemi ve Risk Açısından Değerlendirilmesi: Türkiye İçin Öneriler*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Koçak, D. (2007). *Konut Finansmanı Kanunu Öncesi ve Sonrası Mortgage Türk Uzun Vadeli Konut Finansman Sisteminde Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Rolü*. (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

- Kömürlü, R. ve Önal, H. (2007). Türkiye’de Konut Üretimine Yönelik Kaynak Oluşturma Model Yaklaşımları, *YTU Mimarlık Fakültesi Dergisi*, 2(2), 89-107.
- Kutlu, H.A. ve Demirci, S. (2011). Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim, 121-126.
- Lomax, G. (1996). Financing Social Housing in The United Kingdom, *Housing Policy Debate*, 6(4). 949-865.
- M. Bayrak ve Kanca, O. C. (2013). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Türkiye’nin Temel Makro Ekonomik Değişkenleri Üzerine Etkisi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 50 (276), 39-54.
- Makaracı, A. (2009). *Konut Finansman Sisteminde İhraç edilen Menkul Kıymetler ve Teminatları*. (Birinci Baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Oksay, S. (2006) *Konut Finansman Sisteminde Sigortanın Yeri*, TBB Toplantı Sunum Notları.
- Oksay, S. ve Ceylantepe, T. (2006) *Mortgage ve Mortgage Sigortaları*, İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayınları.
- Oy, O. (2007). *Türkiye’de Mortgage Uygulaması*. (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Öcal, N. (1994). *Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Önal, B. ve Topaloğlu, M. (2007). *İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku Mortgage*. Adana: Karahan Kitabevi.
- Özel, S. (2008). *Global Dengesizliklerin Dengesi*. (Birinci baskı). İstanbul : Alfa Basım.
- Özgen, F.B. ve Güloğlu, B. (2004), “Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi”, *METU Studies in Development*, v. 31, ss. 93-114.
- Özince, E. (2005). İpotek Teminatlının Menkul Kıymetler. *Bankacılar Dergisi*, 16(15), 45-50
- Özlük, S. (2019). *Türkiye’de Konut Sektörü*. (Birinci Baskı). İstanbul: ikinci Adam Yayınları
- Öztürk, S., Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377-397.
- Palacioğlu, T. (2018). *Perşembenin Gelişi: Bugünün Dünyasında 2008 Küresel Kriz Etkileri*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 2008/2. 7 Nisan 2019 tarihinde <https://www.istda.org/Upload/pdf/persembenin-gelisi.pdf> adresinden alınmıştır.

- PDR (2006). *Evolution of the U.S. Housing Finance System: A Historical Survey and Lessons For Emerging Mortgage Markets*. United States. Department of Housing and Urban Development, Integrated Financial Engineering. 28 Nisan 2019 https://www.huduser.gov/publications/pdf/US_evolution.pdf adresinden alınmıştır.
- Realkreditradet. (1999). Mortgage Finansing İn Denmark, http://www.housingfinance.org/uploads/Publicationsmanager/Europe_mortgage%20finance%20in%20denmark.pdf.
- Reisoğlu, S. (2007). Konut Edinme Amaçlı Konut Finansmanı Sözleşmeleri, *Bankacılar Dergisi*, 61, 75-84.
- Sancak, E. ve Demirbaş, E. (2011). Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri, Süleyman Demirel Üniversitesi, *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16 (3), 171-190.
- Scanlon, K. And Whitehead, C. (2011). The UK Mortgage Market: Responding to Volatility. *Journal of Housing and the Built Environment*, 26 (3). 277-293.
- Selçuk, H., ve Tunay, B. (2014). *Ticari Banka Yönetiminin Temelleri*. (Birinci Baskı). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık
- Sermaye Piyasası Kanunu (2012, 30 Aralık). Resmi Gazete (Sayı: 28513). Erişim Adresi: <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf>
- Stanton, R. And Wallece, N. (2001) Anatomy of an ARM: The Interest Rate of Risk of Adjustable Rate Mortgages. *Journal of Real Estate Finance and Economics*. 19/1.
- Tanrıvermiş, H. (2018). *Gayrimenkul Değerleme Esasları*, Lisanslama Sınavları Çalışma Soruları. https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/SINAV/CalismaNotlari/MKT_31%20Aral%20C4%B1k%202018/1014-Gayrimenkul%20Değerleme%20Esaslar%20C4%B1_31122018.pdf adresinden alınmıştır.
- Tantan, S. (1996). *Menkul Kıymetleştirme: ABD Uygulamaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri*. Ankara: Sermaye Piyasası Yayınları
- Taşar, O.M. ve Çevik, S. (2009). Sosyal Konut ve Konut Sektörüne Devlet Müdahalesi: Avrupa Ülkeleri ve Türkiye. *Aksaray Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1(2), 133-163.
- TBB (2019). *Türkiye Mortgage Piyasası İçin Sermaye Piyasası Çözümleri Geliştirilmesi*. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/1465/ekTr_-_final_report_-_sanitized.pdf adresinden alınmıştır.
- Teker, M.B. (2000). *Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı* Ankara: Spk yayınları.
- Tiwari, P. (2000). Housing Demand in Tokyo. *International Real Estate Review*, 3, 65–92.
- Topaloğlu, M. (2017). *Konut Finansmanı Mortgage Hukuku ile ilgili Makaleler*. (Birinci Baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık

- Trojanek, M. (2009). Developments In Financial Markets: A Comparative Analysis, *Journal of International Studies*, 2(1), 26-39.
- Tsintsadze, K. (2015). Mortgage As A Means Of Guarantee, *European Scientific Journal*, April, 106-111.
- Tunçer, P. (2015). Türkiye’de Kentleşme Politikaları. *The Journal of Academic Social Science Studies*, (37), 275-290.
- Turan, G. (2012). *Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler*. (Birinci Baskı). İstanbul: Levha Yayıncılık.
- Uçak, N. (2000). *Gelecekteki Nakit Akımlarına Dayalı Menkul Kıymetleştirme*, Ankara: SPK Ortaklıklar Finansmanı Dairesi. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/447> adresinden alınmıştır.
- Uğur, A. (2007). *Mortgage*, (Birinci Baskı). İstanbul: Destek Yayınları.
- Uludağ, İ. (1997). *Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Modelleri ve Teknikleri*. İstanbul: İTO Yayınları 48.
- United Nation (2005). *Housing Finance Systems for Countries in Transition Principles and Examples 2010*. New York and Geneva: United Nation Economic Commission For Europa. https://www.unece.org/fileadmin/DAM/hlm/documents/Publications/housing_finance_system.pdf adresinden alınmıştır.
- US Department of the Housing and Urban Development Office of Policy DevelopmentandResearch, 2007: 3-5
- Uysal, D., ve Yiğit, M. (2016). Türkiye’de Konut Talebinin Belirleyicileri (1970-2015): Ampirik Bir Çalışma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 19(1), 185-209.
- Vatansever, N. (2005). Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması. *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, 1(1), 258-274.
- Viral V. A. and Matthew R. (2009). Causes Of The Financial Crisis. *Critical Review* 21(2–3): 195–210.
- Vural, C. (2009). *Konut Finansmanında Mortgage Bankacılığının Yükselen Ekonomilerdeki Yeri*, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yalçınır, K. (2006). *İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Yalçınır, K. (2018). *Gayrimenkul Finansmanı*. (Birinci Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Yetgin, F. (2007). *Mortgage Sistemi : Türkiye (Teori- Uygulama)*. (Birinci Baskı). İstanbul: Dünya Yayıncılık
- Yıldırım, S. (2010). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12 (18): 47-55.

Yılmaz, D. (2008). Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?, TCMB Sunumu. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/54b9c0b1-2ebf-493c-9280-fee0fcd6fcb/TEK_27Aralik2008.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-54b9c0b1-2ebf-493c-9280-fee0fcd6fcb-m3fC4Ge adresinden alınmıştır.



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Muhsine Fulya EROĞLU KAĞU

Doğum Yeri : Şuhut/ Afyon

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Dumlupınar Üniversitesi/İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi/İktisat

Lisansüstü Öğrenimi :Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,
İktisat Ana Bilim Dalı

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

İş Deneyimi

Portföy Yönetmeni (2004-2012) Yapı Kredi Bankası A.Ş./Aydın

Öğretim Görevlisi (2013- Devam Etmekte) Aydın Adnan Menderes Üniversitesi,
Yenipazar Meslek Yüksekokulu, Yenipazar \ Aydın

İletişim

e-posta Adresi : fulyaeroglu@adu.edu.tr

Tarih : 19.06.2019