

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ
UYGULAMALARI VE
TÜRKİYE İÇİN YAPISAL KIRILMALI EŞBÜTÜNLEŞME ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan: Furkan ÇATALKAYA

İSTANBUL,2020

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ
UYGULAMALARI VE
TÜRKİYE İÇİN YAPISAL KIRILMALI EŞBÜTÜNLEŞME ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan: Furkan ÇATALKAYA

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Ufuk ALKAN

İSTANBUL,2020

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ
UYGULAMALARI VE
TÜRKİYE İÇİN YAPISAL KIRILMALI EŞBÜTÜNLEŞME
ANALİZİ

	<u>Sayfa No:</u>
İÇİNDEKİLER.....	i
TABLOLAR LİSTESİ.....	v
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	vii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ: KAVRAMSAL
ÇERÇEVE

	<u>Sayfa No:</u>
1.1. İpotekli Konut Finansman Sistemi Kavram ve Kapsamı.....	4
1.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminde Temel Kurumlar.....	6
1.2.1. Konut Finansman Kurumları.....	7
1.2.2. İpotek Finansman Kurumları.....	7
1.2.3. İpotek Bankacılığı.....	8
1.2.4. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	10
1.3. Konut Finansman Sistemi.....	11
1.3.1. Doğrudan Finansman Yöntemi.....	12
1.3.2. Sözleşme Sistemi Yöntemi	12
1.3.3. Mevduat Finansman Yöntemi.....	13
1.3.4. İpotek Bankası Yöntemi.....	14
1.4. İpotek Kredisi Türleri.....	14

1.4.1. Klasik İpotek Kredisi.....	15
1.4.2. Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredisi.....	15
1.4.3. Değişken Oranlı İpotek Kredisi.....	16
1.4.4. Fiyat Düzeyine Göre Ayarlanan İpotek Kredisi.....	16
1.4.5. İki Oranlı İpotek Kredisi.....	17
1.4.6. Diğer İpotek Kredisi Türleri.....	17
1.5. İpotekli Konut Finansmanı Piyasa Yapısı.....	18
1.5.1. Birincil Piyasa.....	19
1.5.2. İkincil Piyasa.....	20
1.6. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Güçlü ve Zayıf Yönleri.....	22
1.6.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Güçlü Yönleri	22
1.6.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Zayıf Yönleri	24
1.7. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Avantajları ve Riskleri.....	25
1.7.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Avantajları....	25
1.7.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Riskleri....	27

2. BÖLÜM

DÜNYADA İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ

2.1. Dünya’da İpotekli Konut Finansman Sisteminin Gelişimi.....	30
2.2. Mortgage Krizi.....	32
2.2.1. Krizin Öncüleri.....	33
2.2.2. Kriz Öncesi Dönem.....	33
2.2.3. Krize Giden Süreç ve Etkileri	34
2.2.4. Krizin Küreselleşmesi.....	37
2.3. Çeşitli Ülkelere Göre Sistemin Uygulanışı.....	38
2.3.1. Amerika İpotekli Konut Sistemi.....	39
2.3.2. İngiltere İpotekli Konut Sistemi.....	42
2.3.3. Almanya İpotekli Konut Sistemi.....	44
2.4. Genel Değerlendirme.....	46

3. BÖLÜM

TÜRKİYE’DE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ

3.1. Türkiye’de Konut Finansman Siteminde Yer Alan Kurumlar.....	51
3.1.1. Kurumsal Olmayan Finansman.....	51
3.1.2. Kurumsal Finansman.....	52
3.1.2.1. TOKİ ve Emeklilik Fonları.....	52
3.1.2.2. Gayrimenkul Değerleme Şirketleri.....	55
3.1.2.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	56
3.1.2.4. Sigorta Şirketleri.....	56
3.2. Türkiye’de Uygulanan İpotekli Finansman Sistemleri.....	57
3.3. Türkiye’de İpotekli Konut Finansman Sisteminin Gelişimi.....	58
3.4. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Getirdiği Yenilikler.....	65
3.5. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Ekonomiye Etkileri.....	68
3.5.1. Yatırımlar Üzerindeki Etkileri.....	71
3.5.2. İstihdam Üzerindeki Etkileri.....	72
3.5.3. Büyüme Üzerindeki Etkileri.....	73

4. BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT SATIŞLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK EKONOMETRİK ANALİZ

4.1. Ekonometrik Yöntem.....	74
4.2. Modelin Amacı ve Önemi.....	75
4.3. Verilerin Tanıtımı.....	75
4.4. Geleneksek Birim Kök Testi Sonuçları.....	80
4.5. Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi.....	82
4.6. Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi.....	84
4.7. Uzun Dönem Eş bütünleşme Katsayılarının Tahmini.....	86
4.8. Kısa Dönem Analizi: Hata Düzeltme Modeli.....	89
4.9. Granger Nedensellik Analizi.....	90

SONUÇ.....	92
KAYNAKÇA.....	96

TABLolar LİSTESİ

Sayfa No:

Tablo 1: Finans Kuruluşlarının 2008 Haziran Zararları.....	35
Tablo 2: Dünya Üretiminde Üretim Artış Hızı.....	37
Tablo 3: Analizde Kullanılan Değişkenlerin Tanıtımı.....	75
Tablo 4: Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler.....	79
Tablo 5: Değişkenler için Durağanlık Test Sonuçları.....	81
Tablo 6: Kapetanios (2005) Birim Kök Testi Sonuçları.....	83
Tablo 7: Maki (2012) Eşbütünleşme Testi Bulguları.....	85
Tablo 8: FMOLS Uzun Dönem Eş bütünleşme Katsayı Tahminleri.....	87
Tablo 9: Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli Katsayı Tahminleri.....	89
Tablo 10: Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	90

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No:

Şekil 1: Birincil ve İkincil Piyasaların İşleyişi.....	21
--	----

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa No:

Grafik 1: 1997-2010 Yılı Büyüme Oranları.....	36
Grafik 2: 1997-2010 Yılı İşsizlik Oranları.....	36
Grafik 3.: İngiltere 2014-2019 Yılları Sabit ve Değişken Faizli Konut Satışları....	43
Grafik 4: Türkiye’de 2013-2019 Konut Satışları.....	48
Grafik 5: 2006-2009 Yılları Arası Reel Konut Fiyat Değişimi	64
Grafik 6: İnşaat Sektörü Güven Endeksi (2011-2019)	64
Grafik 7: Kentleşme Artış Oranı (1999-2019)	69
Grafik 8: Kentsel Nüfusun Toplam Nüfusa Oranı (1999-2019)	70
Grafik 9: Türkiye’de 2014-2018 İşsizlik Oranları.....	72
Grafik 10: İpotekli Satışlar [2013.01-2019.10] Dönemi	76
Grafik 11: Enflasyon Değişkeni İçin [2013.01-2019.10] Dönemi	76
Grafik 12: Faiz Değişkeni İçin [2013.01-2019.10] Dönemi	77
Grafik 13: Konut Fiyat Endeksi Değişkeni İçin [2013.01-2019.10] Dönemi.....	77
Grafik 14: İnşaat Güv. Endeksi Değişkeni İçin [2013.01-2019.10] Dönemi.....	78
Grafik 15: Konut Kredisi/Toplam Krediler İçin [2013.01-2019.10] Dönemi.....	78

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller)
a.g.e.	: Adı Geçen Eser
a.g.m.	: Adı Geçen Makale
AIC	: Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criteria)
Bkz.	: Bakınız
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BAĞ-KUR	: Bağımsız Çalışanlar Kurumu
DF	: Dickey-Fuller
FNMA	: Federal National Mortgage Association
FNMA	: Federal Ev Kredisi Mortgage Sistemi
GNMA	: Government National Mortgage Association
GMYO	: Gayri Menkul Yatırım Ortaklığı
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
İKSF	: İpotekli Konut Satış Finansmanı
SSK	: Sosyal Sigortalar Kurumu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TOKİ	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu

GİRİŞ

Konut toplumdaki bireylerin barınma, yatırım aracı olarak kullanma ve gelecek güvencesi gibi birçok ihtiyacını karşılamaktadır. İpotekli konut finansman sistemi, konut sahibi olmak isteyen ya da konut üretmek isteyenlerin fon talebini sağlamak amacıyla kurulmuş bir sistemdir. Ekonomik sistem ek kaynak üretmek amacıyla gayrimenkulleri ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirme yoluyla sermaye piyasasında türetip kredileri daha fazla fon sağlaması üzerine kurulmaktadır. Konut sektörü emek verimliliği, emek piyasaları, faiz oranları, enflasyonu, bütçe açıklarını, tasarruf oranlarını ve diğer sektörel yatırımları pek çok durumda olumlu yönde etkilemekte; bu sayede tüm ekonominin performansı yükselmektedir.

Dünyada birçok ülkede ipotekli menkul kıymetlerin kullanılması uzun bir geçmişe dayanmaktadır. Bu ülkelerde konut finansmanı için sermaye piyasaları uzun vadeli finansman sağlamak için cazip ürünler sunmaktadır. Konut finansmanı sağlayan kuruluşlar ipotekli menkul kıymet ihracı ile fonlama kaynaklarına daha kolay bir şekilde ulaşmasını sağlamış ve riskleri daha iyi yönetme, dağıtma imkânı sağlamıştır.

Dünya üzerinde birçok konut finansman sistemi mevcuttur. Her ülke kendi vatandaşlarının ödeme gücü, gelir-gider dengesi, ülkedeki üretim kapasitesi, enflasyon, işsizlik gibi birçok veriyi kullanarak kendi ipotek kredi finansman yapısını oluşturmaktadır. Ortaya konulan konutlar ve konut finansman sistemi, ülkenin gelişmişlik düzeyi hakkında fikir sahibi olmak için birer seçenektir. Gelişmekte olan ülkelerin fon için kaynak bulamaması, balsa dahi bu kaynağı verimli kullanamaması neticesinde hem kaynak hem de yatırımlardan gerekli faydanın sağlanamaması buna örnek teşkil etmektedir. Gelişmiş ülkelerde uygulanan ipotekli konut finansman sistemlerinin başarı sağlayabilmesi için istikrarlı bir ekonomiye, düşük faiz haddine ve enflasyona ihtiyacı vardır. Ayrıca mevzuat alt yapısının ülke koşullarına uygun bir şekilde biçimlendirilmesi ve sistemin işleye bilirliliği büyük bir önem taşımaktadır. Bir diğer önemli nokta ise, teşvik ve vergilendirmenin etkili ve yerinde sistemin işleye bilirliliğini arttıracak şekilde yapılması gerekmektedir.

İpotekli konut finansman sisteminin diğer finansman sistemlerine göre konut açığını ortadan kaldırmak, gecekondulaşma sorununu çözmek ve kayıt dışı yapılanmayı önleme açısından yararı göz ardı edilemeyecek düzeydedir. Ülkelerde istihdam yaratması, tasarrufların yatırıma dönüşmesi, büyümeye olumlu etkisi, diğer sektörlerle kuvvetli bağlarının olması inşaat sektörünün cazibesini arttırmaktadır.

Çalışmada, konut finansman sistemlerinin fon kaynakları, ipotekli konut finansman sistemleri Dünya ve Türkiye nezdinde incelenmektedir. Konut sisteminin özellikle son dönemde kazandığı ivmenin gelecek vaat edip etmediği konusu üzerine sorulan sorulara cevap aranması bu tezin temel konusudur. Gelişmiş ülkelerde uzun yıllardır uygulanan bu sistemi ayrıntılı bir biçimde inceleyip, Türkiye’de de uygulama alanının nasıl olduğu ön plana incelenmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde; ipotekli konut finans sistemi kavramı, kapsamı, avantajları, dezavantajları, piyasa yapısı, güçlü ve zayıf yönleri anlatılmakta, ayrıca konut finansman sisteminin kredi veren kurumlar ve bu kurumların kullandıkları kredilere değinilmektedir.

İkinci bölümde, Dünya’da ipotekli konut finansman sisteminin gelişimi, 2008 yılında meydana gelen mortgage krizinin nedenleri, sonuçları ve diğer ülkelerin ekonomisine etkileri incelenmiştir. Konut sektörü krizlerden en çok etkilenen sektörlerden biridir. Bu riskler ülkelerin gelişmişlik düzeyinin ve sistemin oturmasıyla değişiklik gösterir. Sanayi devrimini tamamlamış olan ülkelerde yani gelişmiş ve derinleşmiş ülkelerde risk olanakları daha düşüktür. En ufak birim olan haneden başlayarak konut üreticisi, mali kuruluşlar ve devlet arasındaki dengeyi sağlamak bu sistemin çalışmasındaki en önemli yapıtaşdır. Bu dengeyi kuramama durumunda finansman ihtiyacı karşılanamayabilir. Dünyanın birçok gelişmiş ülkelerinde ABD başta olmak üzere bu sistemi çok önceden hayata geçirmiştir. Bunun yanında İngiltere, Almanya ve Amerika Birleşik Devletleri’nin uyguladığı finansman sistemi de ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde, Türkiye’de uygulanan konut finansman sisteminin gelişimi, kaynak sağlayan kurumlarını, kurumların sağladığı kredi çeşitlerini, bu sistemle beraber

gelen yenilikleri ve piyasaya etkileri incelenmektedir. Ülkemizde İKFS'nin daha etkili bir şekilde uygulanması sonucunda gerçekleşecek olan yeniliklerin en önemlisi olarak görülen bu uygulama ile birlikte daha adaletli bir finans sistemi oluşturulmuş çünkü düzenli bir ödeme geçmişine sahip olan kredi kullanıcıları ve kötü ödeme geçmişine sahip olan kredi kullanıcılarının aynı faiz oranında kredi kullanması pek adil değildir. Bu yenilikler sayesinde düzenli ve düzensiz ödeme yapan kullanıcılar arasında denge sağlanma fırsatı ortaya çıkmaktadır. Bu yapılanmayı sağlayan en önemli kurumlar olan; Toplu Konut İdaresi, Sigorta Şirketleri, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ayrı ayrı incelenmiştir.

Dördüncü bölümde ipotekli konut satışlarını etkileyen faktörlerin belirlenmesine yönelik bir ekonometrik analiz oluşturulmuştur. Sektörün ekonomik performansa etkisi buna bağlı yatırım, istihdam ve büyüme konusunda da etkileri olacaktır. Bu durumda sektörler arası ilişkilerin gelişmesi bütün sektörleri etkileyip bir gelişme sağlar bu da ekonomik kalkınmayı hızlandıracaktır.

İnşaat sektörü de bu ekonomik kalkınma planı içerisinde büyümenin temel fonksiyonunu ele almasından oluşturacağı olumlu ya da olumsuz gelişim ülke ekonomisini etkilemektedir. Bu çalışmada sektörün devamlılığına faydası olması açısından; Analizde bağımlı değişken olarak ipotekli krediler, bağımsız değişken olarak da enflasyon, faiz oranı, konut fiyat endeksi, inşaat güven endeksi, konut kredisi/tüketici kredileri kullanılmıştır. Sonuç bölümünde ise çalışmanın genel ve kısa bir değerlendirmesi yapılarak kurulan model neticesinde kısa önerilere yer verilmiştir.

1. BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. İpotekli Konut Finansman Sistemi Kavram ve Kapsamı

İngilizce literatürde “mortgage” anlamına gelen ipotekli finansman sisteminin temelinde gayrimenkulün ipotek altına alınması yer almaktadır. Hak sahibine alacağı bir taşınmaz malın değerinden elde etme yetkisini veren hak ipotek kavramı olarak açıklanmaktadır. Söz konusu gayrimenkul ipotekli konut finansmanı sisteminde “taşınmaz mal” olarak ifade edilmektedir.

İpotekli konut finansman sistemi elde edilen gayrimenkulün işleme metodu kredilerin ipotek aracılığıyla güvence altına alınması ve bu ipoteklerin ikincil piyasalara menkul kıymet olarak sermaye piyasasına fon sağlamasıdır.¹ Konut sahibi olabilmek için kredi talebinde bulunan bireylerin, bankalar veya benzer finansman kuruluşlarının kullandıkları kredi dolayısıyla gayrimenkulün ipoteği ile güvence altına aldığı kredi çeşididir. Daha açık bir ifade ile mortgage, ev, arsa ya da başka gerçek mülkün satın alınması durumunda, kişi veya kurumlara kullanılan borçtur.² Buradaki ipotek kavramı ise kullanılan borcun teminatıdır.³

İpotekli konut finansman sistemi, ipotek yoluyla menkul kıymetleştirilmiş krediler olarak açıklanan sistemdir. Net bir ifade ile ipotekli konut finansman sistemi, uzun vadeli-aylık taksitler ile ödenecek şekilde gayrimenkulün satın alınmasının ardından borç bitene kadar söz konusu gayrimenkulün mülkiyetinin finansman kurumunda, kullanımının da satın alan kişide kalmasını sağlayan ve buna ek olarak

¹ Frank J. FAOOZI ve David YUEN, **Managing MBS Portfolios**, 1, Wiley:1998, s.11.

² Murat BERBEROĞLU, “Mortgage-İpotekli Konut Finansman Sistemi ve Bu Sistemin Türkiye’de Uygulanabilirliği”,², **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, (14.15.2015), s.4.

³ William ALTABERY, **Modern Real Estate**, Third Edition, New York: John, 1980, s.2.

alacak hakları ile menkul kıymetleştirme işleminin gerçekleştirildiği kredi sistemi olarak açıklanmaktadır.⁴

İpotek konut finansman sisteminde geçerliliği olan mülkler şu şekilde sıralanabilir;⁵

- Evler,
- Apartmanlar,
- Ticaret merkezleri,
- Çiftlikler,
- Mülkiyetin arazi kullanım ve inşaat hakları,
- Mülkiyet üzerinde yönetim hakkı ve nakit akımları.

İpotekli konut finansman sistemi, ipotek sözleşmesi ile gerçekleştirilmektedir. İpotek sözleşmesinde ise ipotek yapan ve yaptıran arasındaki maddeler net bir şekilde açıklanmaktadır. İpotekli konut sisteminde belirtilen borç, herhangi bir mülk satın almak isteyen kişiye verilen krediyi ifade etmektedir. İpotek yoluyla mülk satın alan kişi, ipotek yapan tarafa borcunu ödeyemeyeceği durumda olursa, ipoteği yapan taraf krediyi kapama ve ipotek yapılmış olan mülkün satışıyla alacağını alma hakkında sahiptir.⁶

⁴ Yaşar KABATAŞ, “İpotekli Konut Finansman (Mortgage) Sistemindeki Riskler ve Mortgage Sigortası”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 22, 1, (09.03.2014), ss.189-199.

⁵ Enise ÇALIŞKAN, “İpotekli Konut Finansmanı (Mortgage) Uygulaması Ve Vergilendirilmesi”, **Yüksek Lisans Tezi**, İzmir: T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, 2006, s.6.

⁶ Ali ALP, **İpotek Kredileri Ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi**. Ankara: SPK Yayınları, 1996, s.55.

1.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminde Temel Kurumlar

İpotekli konut finansman sistemindeki kurumlar, ipotek kredilerini düzenlemekte, takibi ile ilgilenmekte ve ödemelerin tahsil edilmesi ile ilgili konularda çalışmaktadır. Ayrıca hazırlanan kredilere talepte bulunan kişi veya kurumlara satışını gerçekleştiren ya da bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç eden ve bu faaliyetler ile ipotek kredisi düzenleme ücreti, ipotek kredisi takip ücreti, ikinci el piyasa satış kârı veya düzenlenen kredi ile ilgili faiz geliri elde eden taraf, kredi veren kurum olarak adlandırılmaktadır.⁷

İpotek kurumları, ipotekli konut finansman sisteminde tüketiciye çok çeşitli finansman yöntemi sunmuştur. Kurumlar, daha çok kredi verebilmek için kredi talep edenlerin farklı kesimlerden oluşmasını ve her kesime hitap edebilmek istemektedir. Burada finansman yönteminin seçimini etkileyen bazı faktörler bulunmaktadır. Bunlar;

8

- Gayrimenkul büyüklüğü,
- Mülke ait arazi kullanım ve inşaat hakları,
- Mülke ait yönetim hakkı ve nakit akımları,
- Vergi etkileri,
- Menkul kıymetlerin fiyatının yüksek olmasını sağlayan finansal yönetim,
- Gayrimenkul sahip/sahiplerinin ihraçlarına göre planlama ve inşaat,
- Nakit dönüşleri ve kârlılık,
- Finansman maliyeti.

⁷ Ali HEPŞEN, “Türkiye’de İpotek Piyasası”, www.alomaliye.com/2008/09/24/turkiyede-ipotek-piyasasi, 05/05/2019.

⁸ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.9.

1.2.1. Konut Finansman Kurumları

Kredi, finansal kiralama gibi finansal işlemler yoluyla konut alımı, konutların yenilenmesi ve güçlendirilmesi adına doğrudan bir yolla tüketiciye kaynak sağlayan kuruluşlar konut finansman kurumlarıdır. Konut finansman kurumları için bankalar, özel finans kurumları, finansal kiralama şirketleri ya da tüketici finansman şirketleri örnek gösterilebilmektedir.⁹

1.2.2. İpotek Finansman Kurumları

Konut finansman kuruluşlarının etkili bir şekilde çalışabilmesi için var olan kuruluşlar ipotek finansman kuruluşlarıdır. İpotek finansman kurumlarının faaliyetleri konut finansman kuruluşlarına göre daha kapsamlı ve karışıktır. İpotek finansman kurumlarının faaliyet konuları¹⁰;

- Konut finansman kurumlarına kaynak temin edilmesi,
- Konut finansman kurumlarından ortaya çıkan alacakların devralınması ve devredilmesi,
- Devir alınan alacaklardan meydana gelen portföyün yönetilmesi,
- Konut finansman fonu kurulması ve buradan ortaya çıkan alacakların menkul kıymetleştirilmesi,
- Her türlü sermaye piyasası aracının ihracı,
- Diğer ihraççıların konut finansmanından ortaya çıkan alacaklarına dayalı sermaye piyasası araçlarına güvence vermesi,
- Konut finansmanından doğan borçların geri ödemelerinin kısmî ya da tamamı ile garanti altına alınması veya garanti altına alınmasına aracılık edinilmesi,
- Faaliyetlerden doğan risk yönetimi amaçlı işlemlerin yürütülmesidir.

⁹ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.9.

¹⁰ Doğan ALANTAR, İpotekli Konut Finansmanı Sistemi (Mortgage) İçin Öngörülen Teşvikler . **Maliye ve Sigorta Yorumları Dergisi** , 17, (13.05.2005), ss.114-117.

Buradan yola çıkarak ipotek finans kuruluşunun muhakkak kurulması gerekmekte ve bu ipotek finansman kuruluşunun %49'u devlet, %51'i ise özel sektöre ait olması gerekmektedir. İpotek finansman kuruluşu, stokta sahip olduğu ipotekleri de menkul kıymete dönüştürebilmekte ayrıca ipotek fon katılma belgesi, varlığı dayalı menkul kıymet ya da borç senedi ihraç edebilmektedir. Sonuç olarak yeni fon yaratmakla birlikte yeni kredilere de kaynak sağlayacaktır.¹¹

1.2.3. İpotek Bankacılığı

İpotek bankacılığı sisteminde bankalar hem konut kredisi verirler hem de büyük inşaat projelerine ya da kamu destekli projelere de kredi verebilmektedir. Burada ipotek kredilerinin şartları yasalar tarafından oluşturulurken faiz oranları ise piyasada serbest bir şekilde belirlenmektedir. İpotek bankacılığı sistemi Amerika Birleşik Devletleri'nde ve Avrupa'da sıklıkla uygulanmaktadır. Türkiye'de uygulanan ipotek bankacılığı sisteminin de bu sistem arasında benzerlikleri bulunmaktadır.¹² İpotek bankacılığında Avrupa modeli kendi arasında Alman ve Danimarka olarak ikiye ayrılmaktadır;¹³

Alman modeli ipotek bankacılığında, ipotek yapan bankanın tek bir ipotek havuzu vardır. Yeni kredi verildiğinde yeni tahvil ihraç etme yoluyla krediler fonlanmaktadır. İhraç edilmiş krediler ipotek yapan bankanın bilançosunda yer almaya devam etmektedir. Bir başka ifade ile gayrimenkul kredi riski ipotek bankasında takip edilmektedir.

Danimarka modelinin Alman modelinden en büyük farkı, ipotek bankaları tahvil ihraççısı olmayıp aracısı olmasıdır. Danimarka modelinde ipotek bankaları tüketici kredilerini toplayarak tüketiciler için tahvil ihracına aracılık yapmaktadır. Benzeri krediler ile oluşturulmuş olan kredi havuzları ile bu kredi havuzlarına uygun

¹¹ BERBEROĞLU, a.g.m., s.122.

¹² Bilal CAN, "İpotekli Konut Finansmanına Yönelik Hukuki Düzenlemeler ve Diğer Ülkelerle Mukayesesi", **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, 2011, s.233.

¹³ BERBEROĞLU, a.g.m., s.123.

her bir havuz için çeşitli seri halinde tahviller ihraç etmektedir. Danimarka modeli ipotek bankacılığında bankaların aracı olmalarının sebebi risk oluşturmamasıdır. Bu modelde riskler tüketici tarafından tahvil yatırımcılarına satılmaktadır. Fakat Alman modelinde ise risk ipotek bankaları üzerindedir.

Amerika Birleşik Devletleri modelinde ise konut kredisini veren kurumlar borcu üzerinde tutmamaktadır. Bunun yerine kredileri ikincil piyasalarda satıp nakde çevirmektedirler ve bu sayede düşük faizli kredi verme ihtimali de ortaya çıkmaktadır. Bunun uygulanabilmesi için ikincil pazardaki kurumlar “Federal National Mortgage Association” (FNMA) ve “Government National Mortgage Association” (GNMA) gibi kamu kuruluşları aracılığıyla yatırımcılara hisselerini satmaktadırlar. İkincil pazarda yer alan kurumlar yalnızca birinci derecede ipotek satın almaktadırlar. Krediyi alan kişi ya da kurum geri ödeme sıkıntısı yaşadığı takdirde kendilerine öncelik sunarlar. 20-30 yıl süren kira öder gibi düşük taksit ödemesiyle orta sınıf tüketiciyi hedef alan bu sistem ile Amerika’da vatandaşlarının %65’i ev sahibi olmuştur.¹⁴

İpotek bankaları gayrimenkul finansman piyasalarının gelişmiş olan ülkelerde yalnızca gayrimenkul piyasasının finansman ihtiyacını karşılama amacıyla fon temin ve tahsis amacı için kurulmuştur. Bu kurumların işlemleri üç grupta incelenmektedir;

- Kredilendirme İşlemi; kişilerin ipotekli kredi başvurularını toplar ve değerlendirir. Ardından gerekli fonları araştırarak kredi verir. Konut kredisi verebilecek tüm bankalar ve mali kuruluşlar bu krediyi sadece konut alacaklara yönelik değil bunun yanında üreticilere de vermektedir.
- Menkul Kıymetleştirme İşlemi; kredi havuzlarının oluşturulmasıyla ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç etme, bunun yanında kurumlar bir başka kurumun kredilerini devralabilmektedir,
- Kredi Hizmetlerine Yönelik İşlemler; ipotekli konut kredilerine ait ödemelerin tahsilatın, ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin anapara ve faiz ödemelerini gerçekleştirmek.

¹⁴ Rabia ALGA, Türkiye’de İpoteğe Dayalı Finansman Sisteminin (Mortgage),<http://v3.arkitera.com/g2-mortgage-sistemi.html?year=&aID=6,07/12/2019>.

İpotek bankaları yerine getirdikleri bu görevler doğrultusunda birinci el ipotek piyasasında aktif rol oynamakta ve ikinci el ipotek piyasasının gelişmesini ve büyümesini sağlamaktadır.¹⁵İpotek bankacılığında konut kredisinde kredileri vadenin sonuna kadar aktiflerinde bekletmek yerine menkul kıymetleştirerek yeni fon girişi elde etmektedirler. Bu sebeple ipotek bankası sisteminde etkili bir ikincil ipotek piyasasına ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca ipoteğe dayalı menkul kıymette gelişim gözlenebilmesi için vergisel bir avantaja sahip olması gerekmektedir. Buna ek olarak pek çok ülkede bazı kurumların bu tarzdaki varlıkları portföyünde yalnızca belirli oranlarda tutması zorunludur.¹⁶

İpotek bankalarının işlemesi için sermaye piyasasına ihtiyacı vardır. İpotek bankalarına ait tahvillerin satılabileceği bir sermaye piyasasının noksanlığı halinde sistem işleminde sorun çıkacaktır. İpotek bankalarının fon toplayabilme kabiliyetini sermaye piyasalarının etkinliğinin ve işlem hacminin artış düzeyi olumlu etkilemektedir. Örnek olarak, İngiltere’de ipotek bankası sistemi etkili bir şekilde ilerleyememektedir. Bunun sebebi olarak tahvil piyasasında kamu menkul kıymetlerinin hakimiyeti gösterilmektedir. Buradaki kamu menkul kıymetleri vergisel olarak avantaja sahiptirler. Bu sebeple İngiltere’de özel kesim tahvil piyasası gelişmemiştir. Fakat tahvil piyasası gelişen Almanya ve benzeri ülkelerde ipotek bankası sistemi etkin bir şekilde kullanılmaktadır.¹⁷

1.2.4. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sermaye piyasası kanunlarını baz almaktadır. Bu sayede gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapılan

¹⁵ Güley Selvi HANIŞOĞLU ve Fidan GÜLER. “Konut Sektöründe Finansman Modellerinin Analizi, Türkiye Uygulaması”, **International Conference On Eurasian Economies**, 2017, s.342.

¹⁶ Mark BOLEAT, National Housing Systems, **A Comparative Study. London: Cromm Helm Ltd**, 1985, ss.7-11.

¹⁷ Rüveyda KÖMÜRLÜ, Ülkemizde Toplu Konut Üretimine Yönelik Kaynak Oluşturma Model Yaklaşımları, **Doktora Tezi**, İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2006, s.47.

kurumlardır.¹⁸ Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, yatırımcıların kaynaklarını bir araya toplayıp büyük ölçekli gayrimenkul projelerine yatırım yapılması için fırsat yaratan ve bu şekilde önemli kazançlar elde edilen fonlardır. Diğer bir ifade ile gayrimenkul yatırım ortaklıkları taşınmaz malların menkul değerler gibi gösterilerek, bunların ekonomik değer olarak ayrıla bilirliğini ve el değiştire bilirliğini kolaylaştıran kuruluşlardır. Bu sayede taşınmaz mallar güvenli ve devamlı olmasının yanı sıra bölünebilir ve değiştirilebilir özelliği kazanmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile birlikte gayrimenkul mülkiyeti ve diğer haklar menkul değer haline gelir ayrıca taşınmaz mal ve buna bağlı haklar menkul kıymet ile temsil edilmektedir.¹⁹

Sermaye Piyasası Kuruluna göre, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının başlıca amaçları şunlardır;

- Ortaklık portföyünü oluşturulması ve yönetilmesi,
- Gerekli durumlarda portföyde değişikliklerin yapılması,
- Portföyü çeşitlendirip yatırım risklerinin azaltılması,
- Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı olan araçlardaki gelişmelerin takip edilip portföy yönetimine devam edilmesi,
- Portföy değerinin korunması ve artırılması için çalışmalar yapmak.

1.3. Konut Finansman Sistemi

Gayrimenkul sisteminde temel amaç; konut almak ve konut üretiminde bulunmak isteyenlerin ihtiyaçlarını karşılamaktır. Temel finansman yapısı tasarruflarını değerlendirmek için uygun faiz arayanlarla borçlanmak isteyenlerin karşı karşıya getirilmesidir. Bu sistem sayesinde kurumlar faiz getirisi elde ederken, borç arayan bireyler ve kurumlar için gerekli olan konutun birikim yapılmasının başından itibaren ele geçmesi mümkün olmaktadır.

¹⁸ Kürşat TUNCEL, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Türkiye Uygulaması", Ankara: SPK Yayınları, 1997, s.9.

¹⁹ Selin ÖZKUL, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Türkiye Değerlendirmesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi, 2001, s.51.

Enflasyon ve faiz oranlarının etkisi birçok ülkede finansman sistemlerini yeni düzene adaptesini kolaylaştıracak esnek yapıli sistemlerin seçilmesini zorunlu kılmıştır.²⁰

Dört tür gayrimenkul finansman sistemi bulunmaktadır.

- Doğrudan Finansman Yöntemi
- Sözleşme Sistemi Yöntemi
- Mevduat Finansmanı Yöntemi
- İpotek Bankası Yöntemi

1.3.1. Doğrudan Finansman Yöntemi

Doğrudan finansman yöntemi ile konut sahibi olmak isteyenler konut almak için gerekli kaynağı çevresinden temin etmeye çalışmaktadır. Bu sistemde konut sahibi olmak isteyen, çevresinden sağladığı kaynak ile kendi tasarruflarını birleştirip bir konut sahibi olabilirken, bunun yanında konut üreticisinin sunduğu kredilerden de faydalanabilmektedir.

Kurumsal finansman çok gelişmiş bir yol değildir. Satıcı ve alıcı arasındaki vade, fiyat, faiz vb. unsurlarındaki uyumsuzluk konut sektöründe de olumsuz etkilere neden olmaktadır. Kurumsal sistemin daraldığı veya işlevini yitirdiği dönemlerde geçici olarak kullanılmaktadır. Kaynak kullanımını açısından bakıldığında verim elde edilemeyen bir sistemdir.

1.3.2. Sözleşme Sistemi Yöntemi

Yeterli bütçeye sahip olmayan insanların tasarruflarının ve kullandıkları kredilerin faiz oranının piyasa şartlarının altında işleme tabi tutulmasıdır. Yatırımcılar

²⁰ Mustafa YİĞİT, “İpotekli Konut Kredisi Kullanma Eğilimi ve Banka Seçimini Etkileyen Faktörlerin Karşılaştırılması Analizi”, **Yüksek Lisans Tezi**Ankara Bölgesinde Bir Uygulama, Gazi Üniversitesi, Finansman Bilim Dalı,, 2009, s.9.

tasarruflarını, piyasada sunulan faiz oranından daha az bir oranla kuruma yatırır ve konut için çekmesi gereken kredi için de piyasa faizinden daha düşük bir faiz vermektedir.

Sistem karşılıklı fedakarlığa dayanmaktadır. Sisteme son dahil olanlar, ilk dahil olanları finanse etmektedir. Sisteme en son dahil olanların tasarruflarının biriktiği süre ile önceden dahil olanların finanse edilme süresi aynı olmalıdır.²¹

Sözleşme sistemi yoluyla kullanılan kredinin oranı faiz oranının altındadır. Bu yolla elde edilen kredi konutun toplam değerinin sadece %40'ına tekabül etmektedir. Kredinin tamamı bu yolla desteklenmediği için fon ihtiyacı olanlar diğer finans yöntemlerine yönelmekte ya da eksik olan kısımları diğer finans araçlarından karşılamaktadır.²² Gelişmekte olan ülkelerde sözleşme yöntemi kullanımı yaygındır. Türkiye'de de "Toplu Konut Sistemi" bunun bir uygulamasıdır.

1.3.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi

Gayrimenkul finansman sistemleri içerisinde en yaygın olan yöntemdir. Toplanan kredilerin bütününe ya da bir kısmının gayrimenkul finansmanına sevk edilmesidir.²³ Konut finansmanını sağlamak amacıyla kaynak yaratmak için ticari bankalar, emeklilik fonları, yapı toplulukları gibi birçok kurum faaliyet yürütmektedir. Bu kurumlar topladıkları fonları piyasa faizi ya da daha altındaki kullanıcılara sunmaktadır. Piyasa faizinin olması gerekenin altında verilebilmesi için devlet tarafından sağlanan özel avantajlardan yararlanarak gerçekleştirmektedirler.

²¹ Kürşat YALÇINER, **İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler**, Ankara: Gazi Kitapevi, 2006, s.12.

²² Zuhâl ŞAHİN, "İpotekli Konut Finansman Sistemi (Mortgage Sistemi) ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi", Ankara: **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. Gazi Üniversitesi, Eğitim Bilimleri Enstitüsü, İşletme Eğitimi Anabilim Dalı, Bankacılık Eğitimi Bilim Dalı, 2008, s.3.

²³ Kamil KOCAMEŞE, "İpotekli Konut Finansman Sistemi ve Risk Açısından Değerlendirilmesi, Türkiye Uygulaması için Öneriler", **Doktora Tezi** İstanbul Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, , 2009, s.16.

1.3.4. İpotek Bankası Yöntemi

İpotek bankaları, alıcılara genellikle sabit faiz oranlı ve aylık ödemeli bir krediyi ödeme gücü araştırıldıktan sonra temin etmektedir. İpotek bankaları ve konut finansman kurumları verilen kredileri cari faizle sermaye piyasalarına satıp elde edilen kaynakla yeni krediler verebilmektedir. İpoteğe dayalı sistem Avrupa ve Amerika merkezli olarak iki kısma ayrılmaktadır. Avrupa modelinde ipotek bankaları menkul kıymet ihraç edip fon toplar akabinde bu kredilerle yeni krediler vermektedir. Bu modelde bankalar sadece konut kredisi alanlara değil bunun yanında büyük çaplı inşaat projelerine de destek sağlamaktadır. Avrupa modelinde yasalar açık ve net, faiz oranları ise serbest olarak belirlenmektedir. Amerika modelinde ise kullanılan kredilerden servis ücreti alınarak ipotek kuruluşlara tüm haklarıysa beraber devredilmektedir. İpoteği devralan kuruluşlar, bu kredileri dayanak gösterip ipotek tahvili çıkararak satmaktadır. İpotek kurumları bu kredilere güvenlik ücreti kesintisi uygulamaktadır.²⁴

1.4. İpotek Kredisi Türleri

Gayrimenkul satın almak ya da üretimini yapmak için yeterli fona sahip olmayan kişi veya kurumların şartların sağlanması halinde farklı seçenekleri olan krediler alması mümkündür. Kredinin sağlanması için; ön ödeme, vade ve kurum tarafından istenilen şartların yerine getirilmesi gerekmektedir aynı koşullarda kredi kullanmak isteyen kişi ve kurumlarında kredi oranları, ödeme vadesi ve değerlendirme süreci gibi nedenlerle kredi alacağı kurumu seçebilmektedir.²⁵

²⁴ Erdem GÜLŞEN, “İpotekli Konut Finansman Sistemi Mortgage”. **Yüksek Lisans Tezi** İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, 2008, s.16.

²⁵ GÜLŞEN, a.g.e., s.17.

Ekonomik istikrarın sağlandığı ülkelerde uzun vadeli, sabit oranlı, eşit geri ödemeli krediler kullanılırken gelişmemiş veya az gelişmiş ülkelerde değişken faiz olarak uygulanmaktadır.²⁶

İpotek kredisi türleri;

- Klasik İpotek Kredisi
- Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredisi
- Değişken Oranlı İpotek Kredisi
- Fiyat Düzeyine Göre Ayarlanan İpotek Kredisi
- İki oranlı İpotek Kredisi
- Diğer İpotek Kredi Türleri

1.4.1. Klasik İpotek Kredisi

Faiz oranlarının ve aylık geri ödeme vadelerinin sabit olduğu kredilerdir. Borç ödemeleri neticesinde kredinin miktarı azalacak, bu sebeple kredi çekenin konut üzerindeki payı artacaktır. Bununla beraber mülk değerinin de artması konut alıcısının durumunu daha da olumlu yönde etkileyecektir. Klasik ipotek kredisinde, piyasadaki faiz oranlarının konut kredisi faiz oranından daha düşük olması durumunda alıcıya yeniden borçlanma ya da krediyi kapatma hakkı tanınır tersi durumda ise eğer kredi veren kuruluşla yapılan sözleşmede var ise mülkün satışı yapılabilmektedir.

1.4.2. Artan Geri Ödeme Tutarlı İpotek Kredileri

Alınan ipotek kredilerinin geri ödemesinin ilk aylarda düşük sonraki aylarda yüksek olması, artan geri ödeme tutarlı ipotek kredilerini klasik ipotek kredisinden ayırmaktadır. Buradaki temel fark, kredilerin faiz oranları sabit iken ödemelerin eşit olmamasıdır. Kredi kullanıcısının gelirinin ileride artacağı beklentisi bulunmaktadır. İlk

²⁶ Ali HEPŞEN,” Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Ve Türkiye Uygulaması”. İstanbul: **Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Finansman Bilim Dalı, 2005, s.68.

dönemlerde kredi taksiti düşük iken ilerleyen dönemlerde taksitler yükselmektedir. Geri ödeme planı sözleşmeye göre düzenlenmekte ve geri ödeme planındaki değişim artışı ekonomik koşullara göre belirlenmektedir.

Burada ortaya çıkabilecek yegâne problem negatif amortizasyondur. Borçlunun ödediği aylık ödeme miktarı, faizi karşılamıyorsa faiz ve aylık ödeme arasındaki fark krediye eklenmektedir.

1.4.3. Değişken Oranlı İpotek Kredileri

Faiz oranlarının sözleşmede belirlenen tarihler boyunca değiştirilmesine dayanmaktadır. Temel amaç kredi veren kurumun korunmasıdır. Faiz oranlarının belirlenmesi, ülkelerin ekonomik koşullarına bağlıdır. Ülkelerin ekonomik koşulları değerlendirildiğinde istikrarlı ve enflasyon oranları düşük olan ekonomilerde iki veya üç yıl faiz oranı değişmezken tersi durumdaki ekonomilerde faizler üç ay gibi kısa sürede değişmektedir.

Değişken oranlı ipotek kredisinin en önemli özelliği; borçlunun anaparasına uygulanan faizin sabit değil, bir referans oranına göre değişen bir oran olmasıdır. ²⁷Değişken faizli ipotek kredisinde faiz oranları, kredi sözleşmesinde esas alınan endeks oranına aynı sözleşmede belirlenen sabit bir faiz oranı eklenerek bulunmaktadır. Endeks oranları ise; birincisi hazine bonusu, devlet tahvili iken diğer endeks konut finansman maliyetinin ağırlıklı ortalamasıdır. Yapılan sözleşmeye göre endeks oranına eklenen sabit faiz dönemlere göre değişebilmektedir.²⁸

1.4.4. Fiyat Düzeyine Göre Ayarlanan İpotek Kredisi

Kredi veren kurumların vade uyumsuzluğu sorununu ve bunun yanında ortaya çıkacak faiz oranı riskine karşı koruyabilecek bir ipotek türüdür. Faiz, ödeme süresi ve dönemler sözleşmede belirlenmektedir. Bu kredi türünde anapara değişkendir ancak faiz

²⁷ ŞAHİN, a.g.m., s.14.

²⁸ HEPŞEN, a.g.m., s.75.

oranı sabittir. Enflasyon kadarki farkta faize değil anaparaya eklenmektedir. İlk anlaşma süresine göre ödemeler gerçekleştirilir, akabinde kalan kısım önceden belirlenmiş bir endekse göre güncellenmektedir. Bir sonraki anlaşma dönemine kadar ödemeler gerçekleştirilmektedir.²⁹

1.4.5. İki Oranlı İpotek Kredisi

İki oranlı ipotek kredisinde hem kredinin borç bakiyesi enflasyon oranında düzenlenmekte hem de faiz oranları gelir artış oranına göre yenilenmektedir. İki endeks oranı mevcut olup biri borç bakiyesini düzenleyen dönemlere göre yeniden ayarlayan enflasyon oranı, diğeri ise geri ödemeleri ayarlayan faiz oranını düzenleyen gelir düzeyidir. Burada sağlanan fayda kredi veren kurumun kendini hem faiz oranı hem de enflasyon riskinden korumasıdır. Enflasyon ve faiz oranı arasında meydana gelebilecek fark ise ya kredinin vadesini uzatmakta ya da toplu ödemeler şeklinde tahsil edilmektedir.

1.4.6. Diğer İpotek Kredisi Türleri

Daha önce belirtilenler haricinde karma, balon, sabit oranlı ipotek kredisi gibi farklılık gösteren krediler bulunmaktadır. Karma ipotek kredisinde hem sabit faizli hem de değişken faizli kredi koşullarının bir arada toplandığı kredi türüdür. Finansman kuruluşları faiz oranı riskinden kendisini korumaktadır. Kredi verildiği tarihten itibaren bir süre sabit faiz işlerken bir süre sonra faiz oranlarında değişim meydana gelmektedir.

Yüksek Ödemeli (balon) kredilerde amacına göre ikamet için ya da kar için kullanılmaktadır. Balon kredilerde taksitler düşük kalan bakiye dönem sonunda toplu tahsil edilmektedir. Ödeme süreleri 20 ile 30 yıl arasında değişen kredilerde faiz oranı sabit ya da değişken olabilmektedir.³⁰

²⁹ KOCAMEŞE a.g.m. s.39.

³⁰ ŞAHİN, a.g.m, s.21.

Sabit oranlı kredilerde ise kredi talebinin az, faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde kuruluşların talep oluşturmak için düşük bir ön ödeme tutarı ile kredi verilmesi hedeflenmektedir.

1.5. İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI PİYASA YAPISI

İpotekli konut finansman sisteminin önemi sadece piyasanın büyüklüğü ile sınırlandırılmamalıdır. Buna ek olarak ipotekli konut finansman sistemi piyasasında, özellikle konutlar için kullanılan ipotek kredi tutarlarında kamu tarafından gösterilen büyük bir ilgi vardır. Ayrıca konut sektörünün sosyal açıdan çok güçlü olması sebebiyle de ipotek kredileri sıklıkla kullanılmış ve nihayetinde ipotek kredileri sermaye piyasasının en etkili ve en büyük bölümünü oluşturmuştur.³¹

İpotekli konut finansman sistemi, ipotek kredisinin hazırlandığı birincil piyasalar ve bu krediler için oluşturulan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan meydana gelmektedir. İpotekli konut finansman piyasasında bireysel, kurumsal, yatırımcı ve yatırım bankaları gibi birçok katılımcı bulunmaktadır.³²

İpotek piyasaları genel olarak birincil ve ikincil piyasalar olmak üzere ikiye ayrılrsa da bu iki piyasayı birbirinden ayrı tutup, bağımsız düşünmek mümkün değildir. Bu iki piyasanın da çalışma prensipleri kendi aralarında bir geçişkenliğe sahiptir. Genel olarak birincil ipotek piyasasında ipotek kredileri düzenlenmekte; ikincil ipotek piyasasında ise düzenlenen krediler işlem görmektedirler. İpotek piyasalarının kendi arasında çok güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Birincil piyasanın gelişmesi için bir diğer ifade ile gayrimenkul sektörüne gidecek olan fonların sürekliliğinin sağlanabilmesi için ikincil piyasanın gelişmiş olması gerekmektedir. Diğer yandan ikincil piyasanın sağlıklı bir şekilde gelişmesi de istikrarlı ve sağlıklı bir birincil piyasanın varlığıyla gerçekleşecektir. Aksi takdirde, birincil piyasadaki ipotek kredileri birtakım özelliklere sahip olarak düzenlenmediği ve standartlaştırılmadığı sürece ikincil piyasada ilgili

³¹ ŞAHİN, a.g.m, s.29.

³² Serdar ÖZTÜRK ve Bekir GÖVDERE, “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”. **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2010, s.384.

ipoteke kredilerinin satılması zorlaşacak ve piyasanın gelişimi olumsuz bir şekilde etkilenecektir.³³

1.5.1. Birincil Piyasalar

Konut kredileri ile ilgili olan menkul değerlerin kendi mevzuatları içerisinde belirli yöntem ve standartlara uygun olarak oluşturulup, halka arz edilen piyasalardır. Birincil ipotek piyasası kurumları aşağıdaki gibidir;

- Ticari bankalar
- Tasarruf kurumları
- Emeklilik fonları ve sigorta şirketleri
- Yatırım ortaklıkları
- İpotek kredisi sigorta kurumları
- İpotek şirketleri
- İpotek bankaları

Kredi kartının ve taksitli yapılan satışların belirli standartlar içerisinde, kolay işlemlerle gerçekleştirilmesi ve genişletilmesi koşulu ile birincil piyasalarda gelişme görülecektir. Bu durum ikincil piyasada ise ipoteye dayalı menkul değerlerin alternatif yatırım araçlarına göre gelişmesi, güvence üstünlüğünün netleşmesi, nakde çevrilebilmesi konusunda garanti edilmesi durumunda gelişim gözlemlenebilmektedir.

Finans kuruluşlarının kişilere verdiği krediler birincil piyasaları oluşturmaktadır. Birincil piyasada tüketicinin ödeme gücü ve almak istediği konut göz önünde bulundurulmaktadır. Birincil piyasada bulunan finansman kuruluşlarının amacı, alıcılara konut kredisi oluşturmak ve konut kredilerinin teminatı için aldığı ipotekleri menkul kıymetleştirip ipotek finansman kuruluşuna satmaktır.³⁴

³³ FABOZZI ve MODIGLIANI , a.g.e., s.11.

³⁴ Alper Tunga ATEŞ, “Türkiye’de İnşaat Sektörünün Ekonomik Büyümeye ve İstihdama Katkısının Ampirik Analizi”. **Yüksek Lisans Tezi** . Çanakkale: Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 2011, s.73.

1.5.2. İkincil Piyasalar

Sermaye piyasalarından ikincil piyasalar, birincil konut piyasasına fon sağlayan piyasalardır. İkincil piyasanın etkinliği ile iyi oluşturulmuş birincil piyasa ve ipoteye konu olan gayrimenkullerin likiditesi ile ilişkilidir.³⁵

Düzenlenen kredilerin ikincil piyasada satılıp fon elde edilmesi, mevduat toplanması ile fon elde edilmesinden; finansman kurumlar açısından daha avantajlı olmaktadır.³⁶ Aksi takdirde uzun vadeli olan konut kredilerinin kısa vadeli olan mevduatlarla finanse edildiği durumlarda kredi veren kurumların portföylerinde faiz riskinin birikmesine yol açmaktadır. Fon akışında fon kaynağı yatırımcı olduğu durumda gerçek kullanıcı da konutu satın alan kişidir. Burada ev sahibinin konutu hem kredi teminatı hem de ikincil piyasada ipoteye konu olan menkul kıymetin teminatıdır. İpoteye dayalı menkul kıymet açısından bakıldığında ise bu yatırımcı için varlıktır. Sonuç olarak ikincil piyasada yaratılabilecek varlık sayısı için bir sınır bulunmamaktadır.³⁷

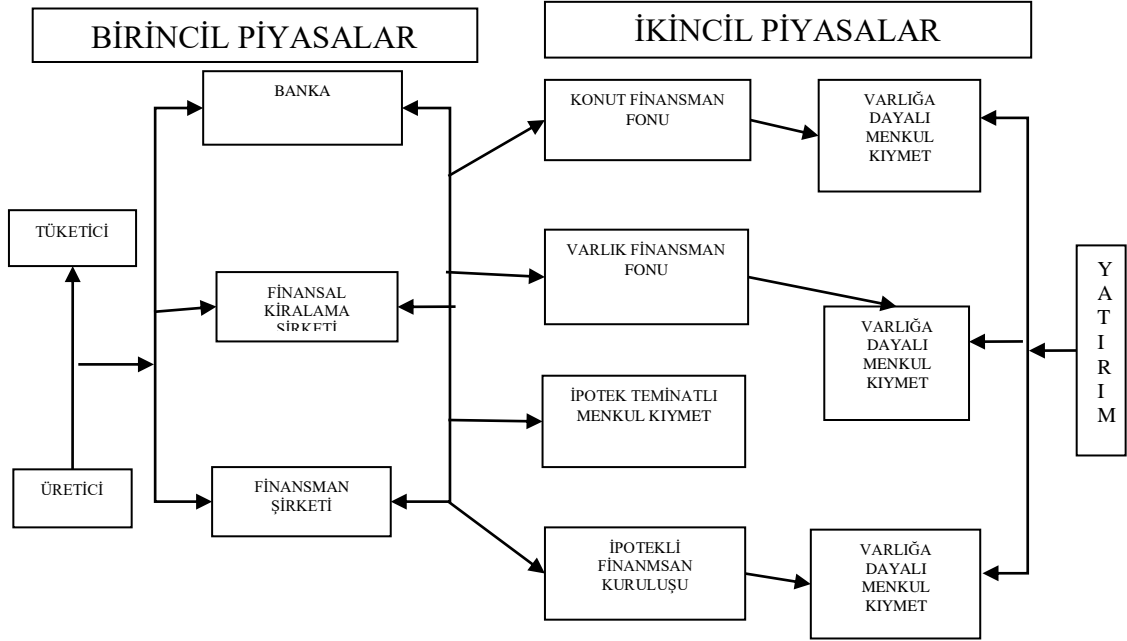
İpotekli konut finansmanı sisteminde ikincil piyasadaki kredi kurumları konut kredisi havuzuna sıklıkla menkulleştirme yöntemine başvurarak likidite eklemektedir. Menkulleştirme sermaye piyasalarına bağlı bir finansman biçimidir. Menkulleştirme sürecinde birtakım oyuncular yer almaktadır. Yatırım bankalarının halka arz konsorsiyum sözleşmesinde yüklenme ve pazarlama görevini üstlendiği menkulleştirme sürecinde bağımsız denetim şirketleri, kredi derecelendirme kurumları, hukuk/finans danışma/muhasebe şirketleri gibi kuruluşlar etkili olmaktadır. İpotekli konut finansman sisteminde birbirinden bağımsız görülemeyen birincil ve ikincil piyasada; ikincil piyasanın etkisinin artması ile birlikte birincil piyasada konut kredisi arzının artmasıyla birlikte maliyetlerin de düşmesine yol açmakta ve ipotekli konut finansman sisteminin bütün bir şekilde gelişmesini sağlamaktadır. Buradan yola çıkarak, etkili bir ipotekli

³⁵ BERBEROĞLU, a.g.m., s.120.

³⁶ ŞAHİN, a.g.e., s.38.

³⁷ Terrence CLAURETI ve James WEEB, The Theory And Practie Of Real Estate Finance. **The Dryden Pres**, 18.17,(09.081998), s.228.

konut finansman sistemi, birincil ve ikincil piyasaların karşılıklı bir bütün halinde ilerlemesine bağlıdır.³⁸



Şekil 1: Birincil ve İkincil Piyasanın İşleyişi

Kaynak: Güven SAYILGAN, Menkul Kıymetleştirme. **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü Muhasebe-Finansman**, Ankara: 2017, s.11.

Şekil 1’de menkul kıymetleştirme detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Birincil piyasada tüketici ve üretici arasında imzalanan sözleşme kredi talebi doğurmuş, kredi talebi de bankalar, finansal kiralama şirketi finansman şirketi üzerinden gerçekleştirilmektedir. İkincil piyasada konut finansman fonu, varlık finansman fonu, ipotek teminatlı menkul kıymet ve ipotekli finansman kuruluşu aracılığıyla birincil piyasada verilen krediler menkul kıymetleştirilip yatırım aracı haline getirilmektedir.

³⁸ Yener COŞKUN, “Türkiye’de Konut Finansmanı: Sorunlar ve Çözüm Önerileri”. İstanbul: **Türkiye Bankalar Birliği**, 117,19, (07.03.2015), s.149.

Birincil piyasadaki fon akımı ikincil piyasanın gelişmiş olması ile doğrudan ilişkiliyken, burada konut finansman kurumlarının, ipotek kredilerini mevduat toplayıp fonlamaya çalışmasının önüne geçmektedir. İkincil piyasalar sistemin sürekliliğini sağlamak için geliştirilmek zorundadır. Piyasa yoğunluğunun yalnızca birincil piyasada gerçekleşenin aksine ciro edilebilir menkul kıymetlerle bu yoğunluğun ikincil piyasaya aktarılması gerekmektedir. Piyasalarda yoğunluk dengesi oluşturulurken aynı zamanda pazara yeni finansal kaynaklar da girebilecektir. Finansal hizmetler birincil piyasada yalnızca kamunun ayırabildiği fonlar doğrultusunda yapılırken, ikincil piyasada ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve ipotekli emlakların devren el değiştirilmesiyle yapılmaktadır. Birincil ve ikincil piyasa arasındaki en temel fark ise, birincil piyasada birikimcilerden finansal ürün çıkaran varlık sahiplerine veya kurumlara fon aktarımı gerçekleştirilirken, ikincil piyasada bu tarz bir fon aktarımına gerek duyulmamaktadır. İkincil piyasada sadece alıcılar ve satıcılar arasında bir el değiştirme olmaktadır.³⁹

1.6. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Güçlü ve Zayıf Yönleri

1.6.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Güçlü Yönleri

Ülkeler, gelişmek ve büyümek için gelişmiş ve derinleşmelerini tamamlamış piyasalara çok fazla ihtiyaç duymaktadır ve ipotekli konut finansman sistemi, ekonomi için önemli bir sistemdir. Sistemin temel etkilerinden birincisi tüketicilerin daha olumlu şartlar altında konut sahibi olması ve kredi hacmini arttırmasıdır. İpotek konut finansman sistemi ile birlikte yalnızca kredi hacminde artış gerçekleşmeyecek, bununla birlikte ikincil piyasalarda yeni araç sirkülasyonu sağlanacak ve bu da finansal piyasalarda derinleşme ortaya çıkaracaktır.⁴⁰

Ekonomik gelişme ve kişi başına düşen GSMH ile finansal sistemin büyüklüğü arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır. Araştırmalar ile birlikte görülmektedir ki finansal sistemin büyüklüğü ve ekonomik gelişme arasındaki ilişki kişi başına düşen

³⁹ GÜLŞEN, a.g.e., s.35.

⁴⁰ Suna OKSAY ve Tolga CEYLANTEPE, “Mortgage ve Mortgage Sigortaları”, İstanbul: **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları**, 16,19, (18.012006), s.10.

GSMH ile ÷lkeye ait ipotekli konut kredisi miktarı arasında yer almaktadır. Buradan çıkartılacak sonuç, finansal sistemi gelişen ÷lkede ekonomik anlamda da gelişim gösterecek ve bu doğrultuda kişi başı GSMH da yükselecektir.

Dünyada gayrimenkul yatırımlar ekonomik hasılaya etkisi ortalama yüzde 30'lar olarak ölç÷lmektedir. Bu değerler ile birlikte gayrimenkul sektörünün ÷lke ekonomisi üzerindeki katkısının da önemli rolü gör÷lmektedir. İpotekli konut finansman sisteminin uygulandığı ÷lkelerde konut sahibi olmanın kolaylaştırılmasına ek olarak ekonominin büyümesini sağlamak ve istihdamda artış sağlamak gibi önemli sonuçlar vermektedir.⁴¹

Gelişmiş ÷lkelerde bireylerin 20-30 yıl süresince uzun vadeli kredilerle konut sahibi olmalarını sağlayan ipotekli konut finansmanı sistemi ÷lkemizde de uygulanmaya çalışılmakla birlikte ihtiyaç duyulan alt yapı çalışmaları devam etmektedir.

İpotekli konut finansman sisteminin sorunsuz bir şekilde çalışabilmesi için belirli kriterler bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde sıralanabilir:⁴²

- İstikrarlı bir şekilde devam eden ekonomik ortam,
- Dalgalanmanın minimum olduğu fiyatlar genel seviyesi,
- Fiyat artışlarının ve gelir artışlarının arasındaki farkın yüksek seviyede olmaması,
- Gayrimenkul değerlenmesinde yer alacak uzman kurumlar,
- İpotekli kredi vermeye yetkisi olan kurumlar,
- Sorunsuz bir sigortacılık sistemi,
- Doğru bir şekilde incelenen sermaye piyasası içerisinde, ipotekli menkul kıymetler ve bunları ihraç etmeye yetkisi olan kurumlar,
- Menkul kıymetlerin geri ödemesi için teminat altına alacak kurumlar,

⁴¹ Feyzullah YETKİN. **Mortgage Sistemi: Türkiye (Teori - Uygulama)**, İstanbul: Dünya Yayıncılık, 2007, s.10.

⁴² Leyla DOLUN, “İpoteğe Dayalı Konut Kredisi”, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., **Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü Dergisi** ,16,18, 2007, ss.19-20.

- Uzun vadede emeklilik fonları, hayat sigortaları gibi fonları yaratabilecek kurumlar,
- Devletin ihtiyacı olan borç tutarının azalması ve bunun sayesinde tasarruf sahipleri diğer yatırım araçlarına yönelebilmeli,
- Hukuki sistemin etkin bir şekilde çalışması,
- Yatırımcıların ipotekli menkul kıymetleri daha çekici gösterebilmek adına vergi avantajları uygulaması,
- Sözleşmelerde oluşturulan standart ile tüketicinin korunması.

1.6.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Zayıf Yönleri

İpotekli konut finansman sisteminin birçok olumlu yönleri bulunmaktadır. Fakat sistemin kusursuz olmadığı gibi gelişmiş ülkelerde ortaya çıkardığı bazı zayıf noktalar bulunmaktadır. Bunlardan bazıları şu şekilde açıklanabilmektedir;⁴³

Gelişmiş ülkelerde gerçekleşen sürekli ve yüksek enflasyon birçok sorunu da beraberinde getirmektedir. Bu sorunlar, uzun vadeli ve sabit faiz oranlı konut kredilerinin geri ödemelerinde satın alma durumlarında olumsuzluk yaratmaktadır. Bununla birlikte piyasa faiz oranları ile ilgili gerçekleşebilecek olan değişimler ile kredi veren kurumlar faiz oranı riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Burada kredi faiz oranlarının enflasyon oranına endekslediği zamanda ise, kredi borçlularının sahip oldukları gelirin enflasyon oranında arttığı veya artmadığı konusu sorun oluşturmaktadır.

Devletin veya kişinin gelir düzeyinin düşük olması durumunda özel birikimler de bu oranda düşük olacaktır. Bu durumda sermaye yetersizliği ile karşılaşılacaktır. Sahip olunan birikimler de ülkenin kalkındırılması adına daha çok sanayi yatırımlarına dönüşmektedir. Buna ek olarak da mali sistem de gelişmemiştir.

⁴³ Hülya DEMİR ve Vildan Kurt PALABIYIK, “Konut Ediniminde Uzun Vadeli İpotek Kredi Sistemi”, Jeodezi, **Jeoinformasyon ve Arazi Yönetimii Dergisi**, 2005, s.7.

Ekonomide yaşanan istikrarsızlık sebebiyle mevcut fonlar kısa vadeli yatırımlar için kullanılmaktadır. Bu sebepten uzun vadeli finansman ihtiyacı ve yatırımlar eksik kalmaktadır. Kişilerin anlık veya geleceğe yönelik iş konusundaki belirsizliği ve gelirlerinin değişkenliğini koruması da konut finansman sistemini olumsuz yönde etkilemektedir. İşsizlik konusundaki belirsizlik ve gelir değişkenliği aynı zamanda ödeme güçlüklerini de gün yüzüne çıkarmaktadır.

Uzun vadede ve düşük faiz oranlı kaynak sağlayıcıların kurulmaması ve kurumsallaşmanın yeteri derece genişlememesi sebebiyle ipotek kredisi araçları etkin bir şekilde kullanılamamaktadır. Haciz sürecinin işlenmesi durumunda sürecin çok uzun ve karışık oluşu ile uygun finansal araçların gelişmemesi de finansal kurumları ipotek kredisi verme kararından uzak tutmaktadır.

1.7. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Avantajları ve Riskleri

1.7.1. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Avantajları

Konut sorunlarının çözülmesinde konut politikalarına sağladığı fayda ipotekli konut finansman sisteminin tek faydası değildir. Buna ek olarak ipotekli konut finansman sistemi ekonomik seviyenin artmasında, finansal sistemin(araçlar/aracılar) gelişmesinde ve makro ekonomik parametrelerin durumu ve ekonomik durumlar üzerinde de rol oynamaktadır. İpotek konut finansal sisteminin gerçek öneminin netleşebilmesi için olumlu ve olumsuz yönleri ile değerlendirilmesi gerekmektedir. İpotekli konut finansman sisteminin avantajları aşağıdaki gibi açıklanabilmektedir;⁴⁴

İpotekli konut finansman sistemi ile konut fiyatlarının erişilebilirliği artmaktadır. Sistem ile birlikte kredilerin arzı kolaylaşacak ve bu durum konut fiyatlarının erişilebilirliğinin artması ile birlikte mülk konut oranının artmasını ve konut sorununun azalmasını sağlayacaktır.

⁴⁴ COŞKUN, a.g.m., ss.152-153.

İpotekli konut finansman sistemi ile fiyatlar arttığı sırada konutun satılması veya yeniden finanse edilmesi, ilave bir gelir ya da kredi kapasitesi elde edilmesi mümkündür. Bununla birlikte, servet etkisi mekanizmasıyla, konut değer artışlarındaki ek harcama kapasitesi, ekonomide tüketim veya yatırım seviyesi ile beraber genel ekonomik faaliyet seviyesinde de artış görülmektedir. İpoteğe söz konusu olan konut ile finans piyasaları arasındaki ilişki diğer pozitif dışsallıklar da yaratmakta ve ekonomide var olan likiditeyi artırmaktadır. İpotekli konut finansman sistemi beraberinde büyüme ve kalkınma aşamaları, istihdam ve ekonomik faaliyet seviyesinde artışı getirmektedir.

İpotekli konut finansman sistemlerinin etkili bir şekilde işlemesiyle birlikte konutlar ekonomik ve finansal işlemlerde de kullanılmaktadır. Burada ipotekli konut finansman sistemi ile kurumsal finansmanın gelişmesi arasında bir ilişki bulunmaktadır.

İpotekli konut finansman sisteminin diğer avantajlarına ve olumlu etkilerine bakıldığı zaman, kurumsal finansmanı desteklemesi ile finansal araçlara, araçlara ve sistemin gelişmesine katkıda bulunabileceği savunulmaktadır. Yeni finansal araçların, araçların ortaya çıkması ile birlikte konut sahibi olmak için maliyetlerde de düşüş yaşanacaktır. ABD’de gerçekleşen menkulleşme sürecindeki piyasa etkinliğinin konut finansman piyasasına da katkı sağladığı ve buna dayanarak duran varlık olarak değerlendirilen konutun teminat kalitesinin yüksek olmasıyla birlikte uzun vadeli tahvil piyasasının gelişmesi üzerine katkı sağlamaktadır.

Konutun değeri, konut kredisi geri ödemelerinden meydana gelen nakit akımlarına bağlı olarak ihraç edilen ipotekli menkul kıymetlerin gerçek teminatıdır. İpotekli konut finansal sisteminde birincil ve ikincil piyasaların sağlıklı olarak çalışması için konut değerlerinin doğru bir şekilde belirlenmesi gerekmektedir. Bundan dolayı ipotekli konut finansman sisteminin ve konut değerlendirmesine yönelik mesleklerde de gelişme görülecektir.

İpotekli konut finansman sisteminin kullanılmasıyla birlikte kentsel gelişim de artmaktadır. Bu sistem ile konut kalitesinde ve altyapının gelişiminde iyileştirmeler olmuş bu sayede yaşam standartlarının gelişebileceği aynı zamanda yoksulluğun da azalabileceği savunulmuştur.

1.7.2. İpotekli Konut Finansman Sisteminin Riskleri

İpotekli konut finansman sisteminin getirdiği birçok yenilik, avantaj ve olumlu yönler olsa da kredi veren ve kredi alanların karşılaştığı bazı riskler bulunmaktadır. İpotekli konut finansman sistemi ve ekonomi bu risklerden dolayı tehlikeleri sonuçlarla karşılaşılabilmektedir. İpotek kredilerinin sahip olduğu tüm riskler ipotekli konut finansman sistemini de etkilemektedir. İpotekli konut finansman sisteminde çeşitli riskler bulunmaktadır. Bu riskler;

- Erken ödeme riski
- Faiz oranı riski
- Geri ödememe riski
- Likidite riski

şeklindedir.

Erken ödeme riski: Kredi veren kurumlar, ihtiyaca göre anlaşmalar yaparak gerekli fonları temin etmekte ve talep eden tüketicilere kredi olarak vermektedir. Diğer bir ifadeyle, istenilen vade ve geri ödeme şartlarına uygun olarak fonları borçlanan kredi kurumları, üzerine kendi karlarını da ekleyerek fonları kredi talep eden tüketicilere sunmaktadır. Fakat borcun erken ödenmesi gerektiği durumlarda, kredi kurumunun tahminde bulunduğu kar ve ödeme şartları geçerliliğini kaybedecektir. Böyle bir sorunla karşılaşıldığı durumlarda zarar bile söz konusu olabilmektedir.⁴⁵

İpotekli konut finansman sisteminden faydalanan kişilerin sahip olduğu borçlarından dolayı erken ödeme cezasına maruz kalmasının önüne geçebilmek için kişiler vade tarihinden önce ödenmesi gerekli olan tutarın daha fazlasını ya da borcun tamamını ödeyebilmektedir. Böyle durumlarda ortaya çıkan nakit akışındaki belirsizlik erken ödeme riski olarak açıklanmaktadır.⁴⁶

⁴⁵ OKSAY ve CEYLANTEPE, a.g.m., s.28.

⁴⁶ Yeşim ALİEFENDİOĞLU ve Tuba ÇEVİK,. “Konut Kredisi Müşterilerinin Kredi Kullanım Tutarları Ve Konut Satış”. **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 26,19,(16.08.2015), s.1108.

İpotekli kredilerde oluşan erken ödeme riskinin temel sebebi olarak piyasa faiz oranlarındaki değişiklikler gösterilebilir. Piyasa faiz oranlarının yükseldiği zamanlarda sabit faizli krediler için erken ödeme riskinin gerçekleşme ihtimali çok azdır. Aksine piyasa faiz oranlarının düşük olduğu durumlarda erken ödeme riski ortaya çıkmaktadır. Böyle durumlarda kredi kullananlar düşük faizli yeni bir kredi kullanarak farklı bir finansman yaratmaktadır. Faizlerin değişken olduğu kredilerde ise faiz oranlarında gerçekleşeceği düşünülen yükseliş dolayısıyla kredi kullananlar erken ödeme yoluyla faiz oranı riskinden kaçınmak istemektedirler.⁴⁷

Faiz oranı riski: Kredi kullandıranların ve kullananların her ikisinin de karşılaşacağı bir risk türüdür. Piyasadaki faiz oranları ve sözleşmenin oluşturulduğu zamandaki faiz oranları arasındaki farklılıklardan dolayı faiz oranı riski meydana gelmektedir. Riskin hangi tarafı ne derece etkilediği ipotekli menkul kıymetleştirilmiş kredi türlerine göre değişiklik göstermektedir. Örneğin; sabit faizli ipotekli menkul kıymetleştirildiği durumda piyasa faiz oranlarının artmasıyla kredi veren tarafı olumsuz yönde etkileyecektir, ancak değişken oranlı ipotekli menkul kıymetleştirmede de olumlu yönde etkileyecektir. Piyasa faiz oranlarında görülen düşüş ile birlikte ters etkiler ortaya çıkacaktır. Faiz oranı riskini kontrol altına alabilmek için sıklıkla kullanılan yol belirli risklere karşı sigorta yaptırmaktır. Faiz oranları değişim sınırlandırması için yapılan işlemlerin sigorta sözleşmesinde mutlaka belirtilmesi gerekmektedir. Sigorta işlemi yapıldıktan sonra faiz oranları sınırların dışına çıksa dahi, yapılan sigorta devreye girip zararı karşılayacaktır.⁴⁸

Geri ödememe riski: İpotekli konut finansman sisteminde sıklıkla karşılaşılan risktir. Ödeme ve gelir oranı veya borç bakiyesi ve konut değeri oranlarındaki artış geri ödememe riskinin temel sebeplerindedir.⁴⁹ Konut kredilerindeki takibe dönüşüm oranının yüzde 0,1 olması ile geri ödememe riskinin düşük olduğu anlaşılmaktadır. Geri ödememe riskinin en düşük olduğu dönemler ise vadeye kalan gün sayısının azaldığı

⁴⁷ YALÇINER, a.g.m., s.12.

⁴⁸ Ali ALP ve Ufuk YILMAZ, "Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlendirmesi", İstanbul: **İMKB Yayınları**, 16,2000, (12.15.2000), s.55.

⁴⁹ OKSAY ve CEYLANTEPE, a.g.m., s.28.

zamanlardır. Fakat krediyi kullanan kişiler geri ödememe sonucunda karşılaşacağı sorunlara ne kadar engel olmaya çalışırsa faiz oranları da o derece artacaktır. Buradan yola çıkarak geri ödememe sorunu yaşayan kredi kullanıcılarının korunması ile birlikte geri ödememe sorunu yaşamayan kredi kullanıcılarının da bu soruna düşenleri sübvansede etmesi gibi bir durum ile karşılaşılabilecektir.⁵⁰ Geri ödememe sorununa düşülmesindeki en önemli iki faktörden birincisi ödeme ve gelir ortamındaki artış; ikincisi ise borç bakiyesi ve konut değeri oranındaki artıştır. Geri ödememenin kredi kullanıcılarının üzerindeki diğer maliyetleri de bu riske düşmek için engel teşkil etmektedir.⁵¹

Likidite riski: Gayrimenkul üzerine yapılan yatırımların talep edildiği an nakde çevrilememesi, nakde çevrilebilmesi için uzun süre beklenmesi ya da piyasa değerinin altında bir fiyata nakde çevrilmesi olarak açıklanmaktadır.⁵² Aktif ve pasif varlıklar arasındaki vade dengesizliği sebebiyle likidite riski ile karşılaşılmaktadır. Kredi veren kurumların fon kaynakları genellikle kısa vadeli, fakat uzun vadeli olarak kullandırılan kredilerden dolayı vade dengesizliği ortaya çıkmaktadır.⁵³

⁵⁰ GÜLŞEN, a.g.m., ss.12-13.

⁵¹ Abdullah YAVAŞ, A'dan Z'ye Mortgage. USA: **Pennsylvania State University**, 2006, s.45.

⁵² YALÇINER, a.g.m., s.44.

⁵³ Ela DOĞAN, "Türk Bankacılık Sektöründe Konut Kredilerinin Gelişimi". BDDK, **SGD Çalışma Raporları**, 2006, s.24.

2. BÖLÜM

DÜNYADA İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ

2.1. Dünyada İpotekli Konut Finansman Sisteminin Gelişimi

Sanayi devrimiyle birlikte yoğunlaşmaya başlayan demiryolları, buldukları yerleri yeni sanayi bölgelerine dönüştürme sürecine büyük katkıda bulunmuştur. Sanayileşme faaliyetlerinin belirli yerlerde yoğunlaşmasıyla birlikte hızlı bir şekilde yeni kentler oluşmaya başlamış ve bunun sonucunda oluşan kentlere doğru yüksek bir nüfus akımı yaşanmaya başlanmıştır. Buna ek olarak, tarımda makineleşmenin artması, verimliliğin artırılması ve işgücüne olan talebin azalmasıyla birlikte kırsal alandan kentlere doğru bir göç başlamıştır. Bu gelişmeler inşaat sektörünün gelişmesinde öncülük etmiştir.⁵⁴

Birçok yönden hukuk ve politikalarla ilgili olan ipotekli konut kredileri, yüksek değerli ve karmaşık ürünlerdir. AB ekonomisinde büyük bir paya sahip olan ipotekli konut kredisi piyasaları AB üyesi devletlerin tamamında da ekonominin kritik ve çok önemli unsurunu oluşturmaktadır. İpotekli konut kredilerinin işleyişi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar, ihtiyatlı ve tedbirli kanun hükümleri, devletin konut piyasalarına doğrudan müdahalesi, ipotek piyasalarındaki rekabet düzeyi, ipotekli kredilerdeki risk oranı ve konut kira piyasasının koşulları gibi faktörlerle ilişkilidir.⁵⁵

İpotekli konut finansman sisteminin gelişim süreci ve sistemin uygulanması ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ve sermaye yapılarında görülen farklılıklardan da etkilenmektedir. Etkili bir konut finansman sistemi konut ihtiyacını karşılamalı ve konut niteliğini geliştirmelidir. Bu şartların sağlanabilmesi için hane halkı, konut üreticisi,

⁵⁴ İbrahim ARSLAN, Konut Ekonomisi. Sakarya: **Sakarya Yayıncılık**, 2007, s.69.

⁵⁵ TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, Avrupa Birliği'nin İpotekli Konut Kredisi Piyasalarına İlişkin Politikası, **TBB Bankacılar Dergisi** , 2006, s.69.

mali kuruluşlar ve devlet arasında dengeli bir ilişki kurulması gerekmektedir. Bu dengeli ilişkinin kurulamaması durumunda finansman ihtiyacı karşılanamayacaktır⁵⁶.

Konut satın alınması sürecinde uzun dönemli kredi (mortgage) sağlayan finans sistemleri, sanayileşme ile hızla şehirleşmeye başlayan ülkelerde gelişmiş, bu gelişmeler sayesinde standartlaşmış konut üretimi ve satışı için geniş ölçekli piyasalar ortaya çıkmıştır⁵⁷.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki yirmi yıl içinde gelişmiş sanayi ülkeleri ekonomik açıdan önemli derecede büyüme kat etmişlerdir. Bu büyüme sonucunda konut üretiminde büyük bir patlama yaşanmış ve 1970'lerin sonuyla birlikte gelişmiş sanayi ülkelerindeki konut yetersizliği önemli ölçüde giderilmiştir. Fakat 1980'ler ile birlikte çoğu ülkede inşaat sektöründe gerileme yaşanmış ve sermaye daha karlı yatırım alanlarına kaymaya başlamıştır. Bundan dolayı söz konusu ülkelerde var olan konutların yaşlanmaya başlamasıyla birlikte bakım-onarım sorunları ortaya çıkmıştır. Bunun önlenmesi adına, birçok ülke politika değişikliğine gitmiş ve yeni yapıların inşası yerine mevcut yapıların bakım ve onarımlarının yapılmasına önem verilmiştir⁵⁸.

Gelişmiş ülkelerde mortgage kredisi sağlayan kurumlar, riskleri en aza indirmek için iki çeşit konut finansman yöntemi kullanmaktadır. Bunlardan biri, Amerika'da uygulanan konut finansmanının ipoteğe dayalı olarak menkul kıymetlerle finanse edildiği ikincil ipotek piyasası; diğeri ise, Avrupa'da sıklıkla kullanılan ipotek bankacılığı sistemidir. Bu iki sistemin temelinde konut finansmanının mortgage kredileri aracılığıyla gerçekleştirilmesi yer almaktadır.⁵⁹

İpotekli konut finansman sistemi gelişmiş ülkelerde 19. yüzyıla kadar uzanmaktadır. İngiltere'de hâlâ ipotekli konut kredisi vermekte olan yapı kooperatifleri ve ABD'deki tasarruf ve kredi birlikleri gibi kurumlar o yıllara dayanmaktadır. Birinci

⁵⁶ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.25.

⁵⁷ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.26.

⁵⁸ Aliye SEZER "Konut Finansman Sistemleri ve Türkiye Uygulaması", **Yüksek Lisans Tezi**, Ankara: Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Taşınmaz Geliştirme Anabilim Dalı, 2011, s.45.

⁵⁹ SEZER, a.g.e., s.46.

ve ikinci dünya savaşı arasındaki dönemlerde kentleşme sürecini kısmen tamamlamış olan birçok ülkedeki özel amaçlı kurumların kurumsal yapılanması ve piyasadaki önlemleri, kitlesel konut inşasının gelişimi ile birlikte hareket etmektedir. Fakat, gelişmiş ülkelerin 1980'lerde yaşadıkları deregülasyon, faiz oranı dalgalanması ve enflasyon sorunları sebebiyle konut finansman sistemleri değişim göstermiştir. Konut finansmanı için ticari bankaların gücü uzmanlaşmış kurumlara oranla artmış ve konut finansmanı, teknolojinin gelişimi, sermayenin serbest dolaşımı, ikincil piyasanın gelişimi ile birlikte sermaye piyasalarıyla daha fazla bütünleşmeye başlamıştır.

2.2. Mortgage Krizi

Kriz çöküntü, bunalım anlamlarına gelmektedir. Ülkenin ekonomik yapısını zora sokacak ani gerçekleşen ve kontrol altına alınması süre alan durumlardır. İşsizlik, yüksek enflasyon, yatırımlardaki düşüş, toplam talebin gerilemesi gibi hususlar ekonomik krizin göstergeleridir.

Krizlerin en etkili özelliği bulaşıcı olmasıdır. Krizler 19. Yy'e kadar hastalıklardan ortaya çıkıyorken 19. Yy. itibariyle bu durum yerini küresel ekonomik krizlere bırakmıştır. 1980 yılı itibariyle artık Dünya küreselleşme kavramı ile tanışmıştır. Küreselleşme ekonomik, sosyolojik teknolojik vb. alanlarda ülkelerin birbirine benzemesi ve ortak bir dil oluşturmasıdır.

Küreselleşmenin ekonomi tarafı emeğin, sermayenin ve malların serbestçe dolaşımında olması en büyük avantajıdır. Küreselleşmenin iki farklı alanı karşımıza çıkmaktadır. Birincisi sermaye ikincisi üretimdir.

Mortgage sistemi ipotek anlaşmasıdır, borç veren ile borç alan arasındaki mal hakkı devridir. Borçlanan borcu belirli bir faiz ve tarihte ödeme yükümlülüğüne girmektedir.

2.2.1. Krizin Öncüleri

Likidite bolluğu, 2000 yılından 2006 yılına kadar piyasada likitide devamlılığı yükselmiş, kredi veren kuruluşlar gelir elde etmek adına geri ödemesi mümkün olmayan kişilere bile kredi vermekten imtina etmemiştir. Piyasada oluşan bu fazla neticesinde yatırımcılar konut sektörüne yatırım yapmayı tercih etmiş bu nedenle konut fiyatlarında artış gözlenmiştir.

Menkul kıymetleştirme, krizin en önemli öncüsüdür. Kredilerin bir havuzda toplanması ile menkul kıymet üretimidir. ABD bu dönemde menkul kıymetleştirme neticesinde verilen kredi miktarını arttırmıştır. Yüksek getiri hedefi ve risk unsurlarını göz ardı etmek amacıyla yasal düzenlemelerde arka planda bırakmışlardır.⁶⁰

Saydamlık etkisi, temelinde asimetrik bilgiyi yansıtmaktadır. Yatırımcıların tümünün eşit bilgiye sahip olmaması her gün yenisi gelen yeni piyasa ürünlerine yatırım yapmalarını olumsuz etkilemektedir. Küçük yatırımcıların gelişen teknolojilere uzak kalması ayrıca içten bilgi alma gibi yasal olmayan uygulamaların olması piyasayı saydamlık etkisinden uzaklaştırmaktadır.

Derecelendirme kurumları, bankaların ve finansal kuruluşların notlarını verip yatırıma yön veren kuruluşlardır. Ancak derecelendirme kurumlarını finanse edenlerin yine aynı banka ve finansal kuruluşlardan olması objektifliği sekteye uğratmaktadır.

2.2.2. Krizin Öncesi Dönem

2008 krizi öncesinde ABD ekonomisinin en çok üzerine düştüğü durum cari açık ve cari fazla idi. Kriz öncesinde ABD ekonomisi 600 milyar dolarlık açık verirken doğu ülkeleri ve petrol üreten ülkeler cari fazla vermektedir.

Gelişen ekonomilerde kriz öncesinde büyüme rakamları çok yükselmiş bu durum ekonomilerin enerji ihtiyacını arttırmıştır. Başta petrol olmak üzere bütün enerji

⁶⁰ Muharrem AFŞAR, Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF Dergisi, 2011, s.151.

Yansımaları,

araçlarının fiyatları yükselmiştir. Enerji ihraç edenlerin gelirleri artmış ve sermaye fazlası ABD ve AB ülkelerine yönelmiştir.

2.2.3. Krize Giden Süreç ve Etkileri

2008 krizinin temeli aslında 2006 yılı itibariyle başlayan gayrimenkul krizidir. Kriz mali olarak başlayıp finansal krize dönmüştür. Kriz öncesinde son altı yıl içinde varlık değerleri yaklaşık altı kata kadar artmıştır. Özellikle hisse senetlerinde meydana gelen artışların reel bir artış olmaması bunun yanında petrol, demir ve bakır gibi madenlerin de manipülatif etkilerle fiyatlarının yükselmesi krize kapı açmıştır. Petrol fiyatınının 25 dolardan 150 dolara, demirin tonu 300 dolardan 1500 dolara yükselmiştir. Eğer bu artışlar enflasyon oranında gerçekleşseydi sadece yüzde elli seviyesinde bir artış olması gerekirdi lakin fiyatlara bakıldığında bunun reel bir artış olmadığı gözükmektedir.⁶¹ Kriz, faizin düşük olduğu dönemde kurumların risk alıp kredi çekmek isteyen birey ve kurumların geçmiş ödeme süreçlerine ve gelir durumuna bakılmaksızın verilen kredilerde faizlerin yükselmesiyle beraber borçluların temerrüde düşmesi ile meydana gelmiştir. Temerrüt ve icra ile satışların başlaması ile kriz türev piyasalara sıçramış verilen kredilerin büyük çoğunluğunun ödenmemesi ile sistem bozulmuştur.

Krizin ortaya çıkmasıyla beraber ipotek ve teminata dayanan borç senetlerinin fiyatları düşmeye başlamıştır. Yatırımcıların borç senetlerinin çok altındaki fiyatlardan elden çıkarması bununla beraber güven ortamının ortadan kalkması neticesinde bankalar kredi verme işlemini durdurmuştur. Bankaların ve menkul kıymet üreticilerinin kredilerinin yatırım bankalarına satamamasıyla beraber ihraç piyasası çöküntüye uğramıştır.

⁶¹ Alparlan KÖLMEK, “2008 Küresel Ekonomik Krizinde İşgücüne Yönelik Tedbirler: AB ve Türkiye”, **Avrupa Birliği Uzmanlık Tezi**, Ankara: **Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Avrupa Birliği Koordinasyon Dairesi Başkanlığı**, 2014, s.5.

Krizin yükü görevini aksak yapabilecek hale gelen bankalardayken zamanla bu yük kredi ödemelerini garantileyen sigorta şirketlerinin üstüne yüklenmiştir. Bu yük finansal açıdan önce bankaları sonrasında sigorta şirketlerini büyük zararlara uğratmıştır.

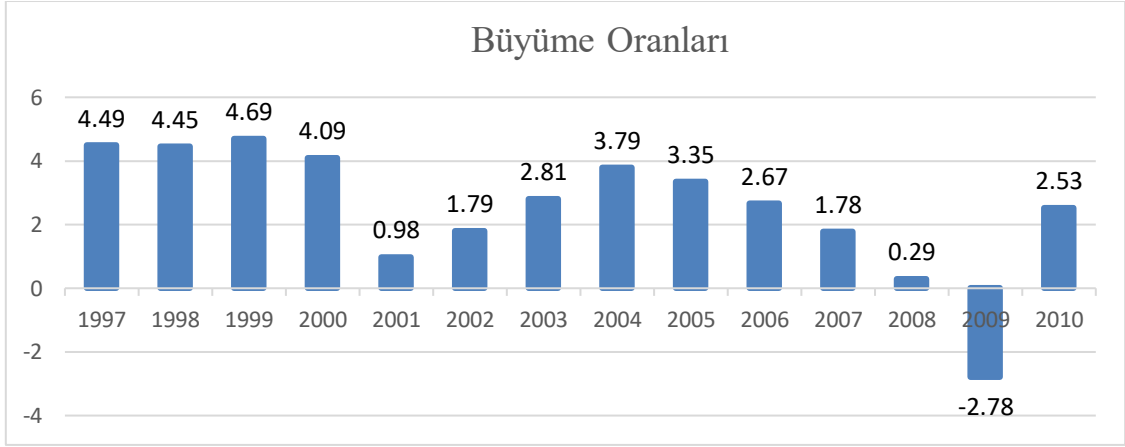
Tablo 1: A.B.D. Finans Kuruluşlarının 2008 Haziran Zararları

Finans Kuruluşu	Zarar (milyar dolar)
Citigroup (A.B.D.)	42,9
Merrilly Lynch (A.B.D.)	37,1
Bank of America (A.B.D.)	15,1
Morgan Stanley (A.B.D.)	14,1
JPMorgan Chase (A.B.D.)	9,8
Washington Mutual (A.B.D.)	9,1
Lehman Brothers (A.B.D.)	8,2
Wachovia Corporation (A.B.D.)	7
Goldman Sachs (A.B.D.)	3,8

Kaynak: Hüseyin Ali KUTLU, Küresel Kriz, Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum, **Muhasebe-Finans Dergisi**, 2011, s.125.

Tablo 1’de Amerika Birleşik Devletleri’nde yer alan finans kurumlarında meydana gelen zararlara yer verilmiştir. En büyük yıkıcı etkiyi Citybank 42,9 milyar dolarla yaşarken, Goldman Sachs 3,8 milyar dolarla liste içerisinde en az zararı yaşayan kurum olmuştur.

2007 yılına kadar yüksek artış gösteren finans, sigorta ve madencilik sektörlerin 2007 yılı itibariyle ekonomideki büyüme hızı yavaşlamıştır. Mortgage ile beraber hareket eden inşaat sektörü yüzde altı oranında gerilemiş ve sektör olarak yüzde 30’luk bir gerileme yaşanmıştır.



Grafik 1: A.B.D. 1997-2010 Yılı Büyüme Oranları

Kaynak: Dünya Bankası, Büyüme Oranları

https://www.google.com/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=ny_gdp_mktk_kd_zg&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=region&idim=country:USA&ifdim=region&tstart=825372000000&tend=1267221600000&hl=tr&dl=tr&ind=false&icfg, 05/01/2020

Grafik 1’de A.B.D. 1997-2010 yılları arasında büyüme oranlarına yer verilmiştir. Krizin yaşandığı yıl veriler pozitif iken (%0,29) takip eden yılda ekonomi daralmıştır (%-2,78).



Grafik 2.: A.B.D. 1997-2010 Yılı İşsizlik Oranları

Kaynak: Dünya Bankası, İşsizlik Oranları,

https://www.google.com/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=ny_gdp_mktk_kd_zg&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=region&idim=country:USA&ifdim=region&tstart=825372000000&tend=1267221600000&hl=tr&dl=tr&ind=false&icfg,05/01/2020.

Grafik 2’de A.B.D. 1997-2010 yılları arasında işsizlik oranlarına yer verilmiştir. Büyüme oranlarının gerilemesi neticesinde piyasa daralmış ve işsizlik oranları 1997 yılında %4,94 seviyesinde iken 2008 yılında %5,78 seviyesine yükselmiştir. 2010 yılında bu durum %9,63 seviyelerine gelmiştir.

Ekonomide büyümenin zayıflaması, enflasyon ve işsizlik oranlarındaki olumsuz tablo sonucunda resesyon tehlikesini doğmuştur. FED piyasadaki likitide sorununu önlemek ve enflasyon önlemi amacıyla faiz hamlesini kullanmıştır. Faizler yedi kez düşürülüp toplamda 81 milyar dolarlık para arzı hamlesi gerçekleştirilmiştir.

2.2.4. Krizin Küreselleşmesi

Krizin kendi ülkelerine yayılacağını öngöremeyen ülkeler ABD’nin ardından durağanlığa girmiş akabinde tasarruf edenlerin güven ortamının ortadan kalktığını düşünmesinden dolayı bankadaki mevduatlarını çekme kararı almıştır. Ülkeler kendileri için kalkınma ve krizden çıkma politikaları uygulamış olsalar da özellikle hane halkının tasarruflarının piyasadan çekilmesi uygulamaları zora sokmuş ve üretimde gerilemesine sebep olmuştur.

Tablo 2: Dünya Ekonomisi Üretim Artış Hızı

ÜLKELER	2005	2006	2007	2008	2009
Dünya Üretimi	4,4	5,1	5,0	3,0	3,0
ABD	3,1	2,8	2,0	0,4	0,1
AB	1,6	2,8	2,6	0,7	0,2
ÇİN	10,4	11,6	11,9	9	9,3
RUSYA	6,4	7,4	8,1	5,6	5,5

Kaynak: Süreyya YILDIRIM, 2008 Yılı Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomilerine Etkileri, **Karaman: MKMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi** 2011, s.48.

Tablo 2’de Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği, Çin ve Rusya’nın üretim artış hızı incelenmektedir. Dünyada üretimi 2008 yılında olumsuz etkilenmiştir. İncelenen üç ülkenin de üretiminde yaklaşık %2’lik gerileme yaşanmıştır.

Türkiye tarafına bakıldığında mortgage sisteminin ülkede gelişmemesi, dışa açık yatırımların az olması ve bunun yanında 2001 krizinde alınan önlemler sayesinde kriz Türkiye’de yıkıcı etki yaratamamıştır.

2.3. Seçili Ükelere Göre Sistemin Uygulanışı

Dünyada konut finansman sistemlerinin uygulanması adına iki model bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, Amerikan modeli olan ipoteğe dayalı menkul kıymetler aracılığıyla finanse edilen konut finansman modeli, ikincisi ise özellikle Danimarka ve Almanya’da başarılı bir şekilde uygulanan ipotek bankacılığı modelidir. Konut finansman sisteminde temel olarak bu iki model kullanılsa da, ülkeler arasında birtakım farklılıklar görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, her ülke uyguladığı modeli, kendi olanakları ve ihtiyaçları doğrultusunda şekillendirmektedir⁶².

İpotek konut kredileri temel olarak paralellik gösterse bile, modellerin kendi aralarında bir takım farklılık bulunmaktadır. Her ülkenin hukuki, siyasal ve ekonomik yapısındaki farklılıklar, ipotekli konut finansman modellerinde farklılıkların oluşmasına yol açmıştır. Ayrıca ülkeler çoğu zaman kendilerine uygun olan konut finansman sistemini deneyerek bulmuşlardır. Buna örnek olarak İngiltere’de uygulanan ipotekli konut finansman sistemi gösterilebilir.

⁶² Geoffrey MEEN, Why do mortgage markets matter?, **Economic Outlook**, 2000, s15.

2.3.1. Amerika İpotekli Konut Sistemi

Dünyanın birçok gelişmiş ülkesinde, ABD başta olmak üzere, 1970'ler ile birlikte, konut finansmanı için görülen en önemli gelişmelerden biri, konut alımının finansmanı için sağlanan ipotek kredilerinin, devletin katkılarıyla kurulmuş olan yetkili kurumun kontrolündeki kredi havuzlarında toplanması ve toplanan kredilere dayalı olarak menkul kıymet ihracı ile yapılan menkul kıymetleştirme yoluyla konut finansmanı sağlanması gösterilmektedir. Geliştirilen yeni kredi çeşitleri sayesinde de yüksek enflasyon durumunda ortaya çıkan birtakım problemler giderilerek hem borç veren hem borç alan kesim genişletilmiş ve birtakım atıl kurumsal yatırımların da piyasaya girişi sağlanmıştır⁶³.

1980'lerde meydana gelen kriz, yeni tip borç veren olan ABD mortgage bankaları, borçları düzenlemesi ve yeniden satmadan önce kısa bir süre depolamasıyla bir fırsat yakalamıştır. 1990 yılında mortgage oluşumundaki payı yaklaşık %35 olan mortgage bankaları, 1996 yılına kadar bu oranı %55'e yükseltmeyi başarmıştır. Bu kurumlar, Avrupa'da uygulanan modelden farklı bir şekilde çalışmaktadır. ABD'de, ikincil piyasaya satılmadan önce kısa bir süreliğine bilançoda tutulur ve mortgage borçları düzenlenerek bir paket haline getirilir. Avrupa'da ise bu durum, mortgage bankalarının mortgage varlıklarını mortgage tahvilleri düzenleyerek finanse eden portföy borç verenleri şeklinde uygulanır⁶⁴.

Amerika'da ipotekli konut finansman sistemi bir devlet politikası olarak devlet desteği ile birlikte 1938'li yıllarda uygulanmaya başlamıştır. Bu sistemin başarılı, sorunsuz, sürdürülebilir işlemesi adına çeşitli devlet kuruluşları kurulmuş ve bu kuruluşlar bazı görevler üstlenmişlerdir. Amerika'da gerçekleşen bu gelişmelere ek olarak ipotekli konut finansman uygulamalarına özel sektörün yanı sıra devletin de katılması sistemin daha başarılı olmasını sağlamıştır⁶⁵.

⁶³ Patric H.HENDERSHOTT ve John C. WEİCHER, Forecasting housing markets:Lessons learned, **Real Estate Economics**, 2002, s.67.

⁶⁴ YETGİN, a.g.e., s.141.

⁶⁵ ÇALIŞKAN, a.g.e., s.28.

Amerika’da uygulanan ipotekli konut finansman modeli iki aşamada gerçekleşmektedir. Bunlar;

- İpotek kredisi işlemlerinin yapılması,
- Borçlanmaların üst piyasada satılması.

Burada ipotekli olarak borçlanan kurumlar bu borçları kendi portföylerinde tutabilmekte veya diğer yatırım araçlarına dönüştürerek finansal yatırım aracı olarak kullanabilmektedirler⁶⁶.

ABD’de ipotekli konut finansman kredisini ilk veren kurum borcu üzerinde tutmayıp ikinci pazarda satmaktadır. İkinci pazarda var olan kurumlar, Government National Mortgage Association (GNMA) ve Federal National Mortgage Association (FNMA) gibi kamu kuruluşları ile birlikte bir havuz oluşturup yatırımcılara hisse satmaktadırlar. İkinci pazarda bulunan kurumlar genellikle yalnızca birinci dereceden ipotek satmaktadırlar. Bu durumda, kredi alan kuruluş ya da kişi herhangi bir ödeme zorluğu çekerse, kendilerine öncelik tanımaktadırlar. Bu işleyiş süreci içerisinde ipotek ikinci pazarda ipotek bankacılığı yapan kurum tarafından yılda dört defa satılmaktadır⁶⁷.

Amerika’da uygulanan ipotekli konut piyasası için birincil ve ikincil piyasa bulunmaktadır. Piyasaların işleyişleri şu şekildedir⁶⁸; Birincil piyasada ipoteğe dayalı kredi veren kuruluşlar aşağıdaki işlemleri gerçekleştirmektedir;

- Piyasa için yeni kredi ürünleri geliştirmek,
- Geliştirilen krediler için fiyat belirler ve bu krediyi pazarlamak,
- Kredi için finansman bulmak,
- Kredi verilecek olan söz konusu taşınmazın değerlerini belirlemek,
- Kredi sözleşmesi için evrakları ve tasdikleri düzenlemek,
- Krediyi ret ya da kabul etmek,

⁶⁶ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.28.

⁶⁷ Ercan ALPTÜRK, “Finansal Ve Vergisel Boyutlarıyla “Mortgage” Modeli”. **E-Yaklaşım Dergisi**, 2005, s.47.

⁶⁸ DOLUN, a.g.m., ss.11-12.

- İpotekli kredi sözleşmesini sonuçlandırmak,
- İlgili yatırımcıya söz konusu kredi belgelerini iletmek,
- Mevcut kredi ürünlerini ikinci piyasada satmak,
- Kredi ödemelerini toplayarak geri ödemek.

İkincil piyasada ise aşağıdaki işlemler gerçekleşmektedir;

- Öncelikli olarak ipoteye dayalı konut kredisi veren kurum kredileri dört şekilde incelenebilir. Birincisi, tüm iştirak ve kredilerini bir portföy altında toplayıp muhafaza edebilir; ikincisi, tüm iştirakleri ve kredileri satabilir; Üçüncüsü, ipoteye dayalı olarak verilen kredileri ipoteye dayalı menkul kıymetlere ya da hisse senetlerine dönüştürebilir; dördüncü olarak da bu kredileri ipoteye dayalı tahvillere dönüştürebilir.
- İlk iki yol seçildiği durumlarda, paket haline getirilen krediler doğrudan yatırımcıya satılabilir veya garantili ipoteye dayalı iştirak sertifikası veya borç sertifikası satan FNMA'ya satar ve bu kurum sermaye piyasalarında "dealer"lar ya da kendi satış masaları aracılığıyla yatırımcıya sertifikaları satar. Diğer bir yol ise, kredi paketlerini menkul kıymet ya da sertifika satan bir aracı kurum kanalıyla özel plasman veya dealerlar aracılığıyla yatırımcıya satışıyla gerçekleştirebilir.
- Üçüncü yol seçilmişse; söz konusu ipotekli menkul kıymetleri FNMA, FHLMC ya da GNMA aracılığıyla ve garantisiz ya da sermaye piyasalarında kendi adına çalışan "dealer"lar ya da FNMA, FHLMC'nin satış masaları aracılığıyla satarlar.
- Dördüncü yol seçilmiş ise; ipoteye dayalı tahvillere dönüştürülen krediler özel plasmalar ya da yatırım bankaları aracılığıyla yatırımcılara satarlar.
- ABD'de ipotekli konut finansman sisteminin bu kadar önemli gelişim sağlamasının temel nedeni devletin bu piyasaya yaptığı müdahalelerdir. 1930'larda yaşanan Büyük Buhran'ın ardından devlet ipotek konut piyasasında büyük bir ölçüde kaybedilen kaynakların bu piyasaya tekrar yönlendirilmesinde baş rol oynamıştır. Büyük Buhran mali piyasalar

üzerindeki olumsuz etkileri giderebilmek ve piyasanın tekrar organize edilmesi sağlamak için kamuya yararlı kurumların kongre tarafından kurulmasına karar verilmiştir. Konut finansman piyasasında faaliyet göstermesi için kurulan kamu destekli veya kamusal kurumların hem birinci hem de ikinci el ipotek piyasası üzerinde olumlu etkileri olmuştur. Sonuç olarak, ilgili kurumlar konut mülkiyetinin artışında önemli bir paya sahip olmuşlardır⁶⁹.

2.3.2. İngiltere İpotekli Konut Sistemi

İngiltere’de konut finansman sistemi Dünya Savaşları ve 1970 Büyük Buhranın ardından değişim göstermeye başlamıştır. Özellikle bu gelişmelerin ardından kurumsallaşma sürecinde meydana çıkan sıkıntılar neticesinde İngiltere 1 Temmuz 1997 tarihinde İpotekli Konut Finansmanı Kanununu yürürlüğe koymuş ve 30 Nisan 1998 yılında da Aracı Kurumlar ilgili maddeler yürürlüğe girmiştir.

İpotekli konut finansman sistemi İngiltere’de 1850 yıllarında başlamasıyla birlikte kredilerin menkul değerlendirilmesi ancak 1980’lerin ikinci yarısıyla yaygınlaşmaya başlamıştır.⁷⁰ ABD’den sonra en yenilikçi, rekabetçi ve gelişmiş ipotek piyasasına sahip olan ülke İngiltere’dir. Efektif ve etkin olan İngiltere konut piyasası, kalifiye emlak uzmanlığı, açıkça tanımlanan mülkiyet hakları, bankalara ihtiyatlı olmak şartıyla özgürce hareket etme imkânı, kaliteli ve doğru bir veri tabanına ulaşma imkânı gibi prensipleri olmasıyla birlikte günümüzdeki şeklini almıştır.

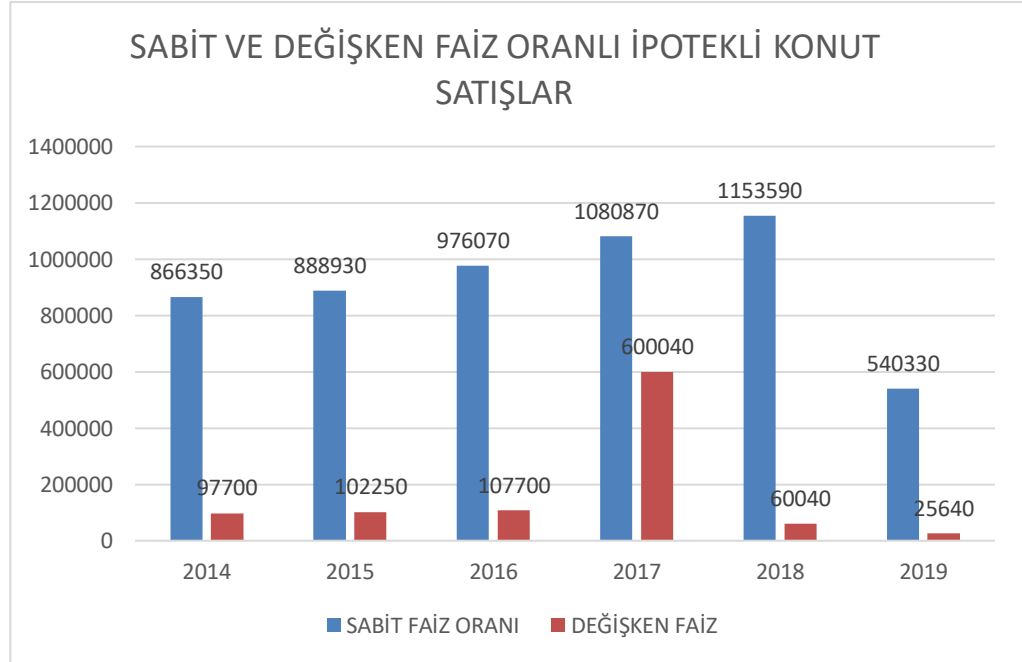
İngiltere’de ipotekli konut finansman sistemi adına yapılan menkul kıymetleştirme olayı ABD’de yapıldığı kadar gelişmemiştir. Bunun temel nedeni, İngiltere’de konut kredileri değişken faizli olarak kullanılırken; ABD’de sabit faizli olarak kullanılmasıdır. İngiltere piyasasının gelişmemesinin bir diğer nedeni ise,

⁶⁹ SEZER, a.g.m., s.48.

⁷⁰ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.30.

kredi kurumlarının bilançosundan çıkaracağı alacakları üzerinde bir söz hakkının bulunmaması ve borçlunun onayının alınması zorunluluğudur⁷¹.

İngiltere’de konut piyasası en büyük ivmesini 2004 yılı ortaları ve 2005 yılının ortaları arasında kazanmıştır; konut fiyatları ve işlem sayıları yeniden artmış ve 2006 yılı boyunca öngörülmeyen bir güç kazanmıştır. 2005 yılının ikinci yarısında en yüksek noktaya ulaşan faiz oranları neticesinde alıcılar konut fiyatlarının düşmeyeceğini düşünmüş ve 2005 yılının sonbaharıyla birlikte talepte bir istikrar oluşmuştur. Talep düzeyinin artmasıyla birlikte daha güçlü bir al-sat yatırımları gerçekleşmeye başlamıştır. Bu durumda ilk kez konut sahibi olacak kişiler de piyasaya girmenin yollarını aramıştır. İlk kez konut sahibi olacak kişileri çekebilmek için kredi piyasası oyuncuları esnek ve yeni ipotekli ürünleri piyasaya sürme yoluna girmiştir. Gerçekleşen daha fazla gayrimenkul satışı ve güçlü yeniden finansman seviyesi sonucunda İngiltere’deki ipotekli konut kredilerinde 2004’ten bu yana önemli bir artış yaşanmaktadır⁷².



Grafik 3.: İngiltere 2014-2019 Yılları Sabit ve Değişken Faizli Konut Satışları

⁷¹ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.31.

⁷² GÜLŞEN, a.g.m., s.68.

Kaynak: Statista, <https://www.statista.com/statistics/1077566/total-number-of-mortgage-sales-in-the-united-kingdom-by-interest-rate/>,(08.09.2020)

Grafik 3'te İngiltere'de 2014 yılında sabit faiz oranı ile yapılan satışlar 866.350 adet iken değişken faiz oranlı satışlar 97.700 adet olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında en yüksek seviyeleri görmekte iken 2019 yılında sert düşüş görülmüştür.

2.3.3. Almanya İpotekli Konut Sistemi

Almanya, 200 yılı aşkın süredir uygulanan mortgage sistemi ile Avrupa'nın en geniş mortgage sistemine sahiptir. İlk ipotek bonosu ihracı 18. yüzyılda yapılmış ve sistem, günümüze kadar büyük bir gelişim göstermiştir. Alman mortgage sisteminde tasarruf, ticari, kooperatif bankalar gibi çeşitli türdeki bankalar ve diğer finansal kuruluşlar gayrimenkul finansmanına yönelik krediler sağlayabilmektedir. Ayrıca Almanya'da mortgage sisteminde uzmanlaşan bankalar bulunmakta ve bu bankalar "Pfandbriefe" adında menkul kıymetleri ihraç etmekte ve topladıkları fonlar ile gayrimenkul finansmanına yönelik krediler sağlamaktadırlar⁷³.

Almanya'da kredi kurumları tarafından sağlanan ipotek kredilerinde vade en uzun 25-30 yıl olmakta ve faiz oranları 5-15 yıl arasında sabit oranlı olarak işlenmektedir. Yasalar daha uzun süreli faiz sabitletmesini mümkün kılmamaktadır. Kredi kurumlarının verdikleri krediler de konut değerinin krediye oranı ortalama %60 ila %80 arasında farklılık göstermektedir. Bausparkassen tarafından verilen kredilerde ise vade 7 ila 16 yıl arasında değişken konut değerinin krediye oranı maksimum %80'dir⁷⁴.

Alman mortgage sisteminde kredi verme bakımından birinci ipotek piyasasında bankalar ve Bausparkassen piyasaya hakimdir. Kredi verme prosedürleri bakımından bu

⁷³ Arif UĞUR, Mortgage, 3, Ankara: **Destek Yayınları**, 2007, s.59.

⁷⁴ Ercan ALPTÜRK, Soru ve Cevaplarla Mortgage Sistemi, Ankara: **Yaklaşım Yayınları**, 2007, s.90.

kurumlar benzerlik göstermektedir. Sistemin ilerleyişinde, öncelikle kredi kurumları kredi talep eden kişinin gelir durumuna ait belgeleri, konut ile ilgili kayıt belgeleri ve kişinin geri ödeme gücü ile ilgili belgeler hazırlanmaktadır. Kredi talep eden kişinin geri ödeme gücü Schufa Holding tarafından analiz edilmektedir. Ardından elde edilen bilgiler doğrultusunda konut değeri ile kişinin güvenilirliğine bağlı olarak kredi miktarı belirlenir ve kredi çıkarılır. Kredinin geri ödenmesi sürecinde ise erken ödeme imkânı bulunmamaktadır. Kredi kullanan kişi erken ödeme yapması durumunda yüklü miktarda erken ödeme cezası ödemek zorunda kalacaktır.

Alman ipotekli konut finansman sisteminde genellikle iki sistem üzerinden ilerlemektedir. Bunlardan biri Bausparkassen diğeri ise Pfandbrief'dir. Bausparkassen sistemi, içerisinde toplanan fonlar sisteme dahil olmuş müşterilere aktarıldığı için dışa kapalı bir sistemdir. Bu sistemde müşteriler fonların hazır olmadığı durumda bir bekleme süresine tabi tutulurlar. Müşterilere yapılacak ödemelerin sırası spesifik bazı kurallar dahilinde belirlenir. Bausparkassen kredilerinin ödenmesi dağıtım fonunda toplanan tasarruflar aracılığıyla gerçekleşir. Aynı zamanda bu fonlar önceden verilen krediler adına yapılan geri ödemeleri de kapsamaktadır. Sürecin son aşamasında ise müşteri, sözleşmedeki vade ve faiz oranı doğrultusunda krediyi geri ödemeye başlamaktadır. Bu sistem yalnızca Bausparkassen tarafından uygulanmakta ve Bausparkassen tarafından verilen krediler sadece konut finansmanı için kullanılabilir⁷⁵.

Pfandbrief modeli ise spesifik olarak tanımlanan ipoteklerden oluşturulan havuza dayalı borç senetleri ile oluşturulmuştur. Pfandbrief genellikle sabit faizli olarak vade tarihinde bir kez ödenmektedir. Kredi kurumları tarafından sağlanan kredilerde yasalara göre konut değerinin krediye oranı %60'ı aşmadığı durumlarda Pfandbrief ile krediler menkul kıymetleştirilebilmektedir. Özel bankalar ve ipotek bankalarının çoğu bu yöntemi kullanmaktadır⁷⁶.

⁷⁵ Sinan ATİŞ, ABD ve AB Deneyimi Işığında Mortgage Sistemi Ve Türkiye, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: **T.C. Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yönetimi Anabilim Dalı Yönetim Ve Organizasyon Bilim Dalı**, 2009, ss.71-72.

⁷⁶ ATİŞ, a.g.m., s.72.

Alman mortgage ipotek kredilerinde ipotek bonoları ihracında büyük bir gelişim sağlamasına rağmen bilanço dışı menkul kıymetleştirme ile ipotek kredilerinin fonlanmasında yeterli bir gelişim sağlanamamıştır. Almanya’da genellikle ipoteye dayalı menkul kıymet ihracında bilanço dışı doğrudan menkul kıymetleştirme yerine sentetik menkul kıymetleştirme yolu kullanılmaktadır. Sentetik menkul kıymetleştirme yönteminde, varlıklardan oluşacak olan kredi riskleri yatırımcılara aktarılmakta ve doğrudan menkul kıymetleştirme yapısı kullanılmaktadır. Fakat varlık havuzunun sahibi olan kredi kurumları menkul kıymetleştirilmiş olan varlıkları özel amaçlı kuruma satmamakta, varlıklar üzerindeki sahiplik devredilmemekte ve varlıklar kredi kurumunun bilançosundan çıkarılmamaktadır. Alman mortgage sisteminde Mayıs 1998’den Mayıs 2004 yılına kadar 37 adet ipoteye dayalı menkul kıymet ilan ediliş ve değeri 62,2 milyar Euro olan ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç edilmiştir. Bu 37 ihracın 35 tanesi sentetik menkul kıymetleştirme iken sadece 2 tanesi doğrudan menkul kıymetleştirme yoluyla gerçekleşmiştir.

2.4. Genel Değerlendirme

Günümüzde çoğu gelişmiş ülkede, finansal kaynakların çeşitli sektörler arasında paylaşılması konusunda en etkili kaynak kullanımına ulaşmak için konut kredileri piyasası diğer piyasalarla bütünleşmiş hale gelmiştir. Finansal piyasalarda gerçekleşen bu entegrasyon ve rekabet neticesinde konut kredilerinde artış meydana gelmiş, daha uzun vadeli kredilerin önü açılmış ve finansal kuruluşların kredi verme ve borç alma oranları arasındaki marjlarda düşüş gerçekleşmiştir.

Gelişmiş ülkelerde kentleşmenin hızlanmasıyla birlikte bireysel konut alıcılara konut satın alabilmesi için uzun vadeli kredi veren finans sistemleri gelişmiş ve bu ülkeler konut üretimi ve satışı geniş ölçekli piyasaların oluşmasında önemli bir rol oynamıştır.

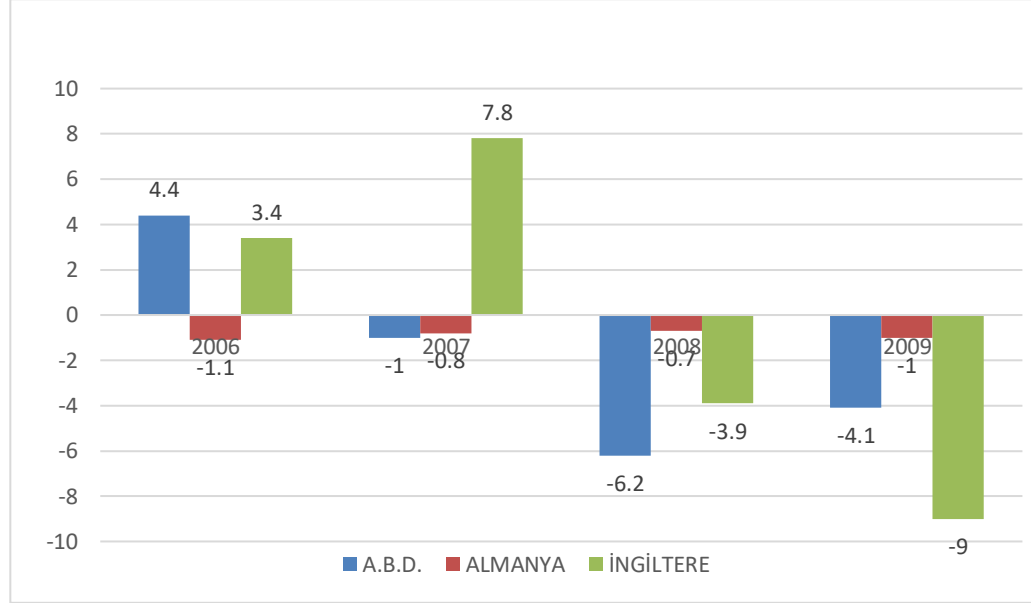
ABD’de 1970 yılında ipoteğe dayalı verilen uzun vadeli düşük faizli kredilerin kredi kuruluşlarındaki yükü azalmak için kredi limitlerini düşüren kuruluşlara kredi olanağı sağlamak adına kredinin geri ödenmesi için alacaklarını menkul kıymetleştirme yoluna girilmiştir. Bu sayede konut finansmanının sağlanması için süreklilik sağlayan bir kaynak da oluşturulmuştur. Uygulanan bu yöntem ile birlikte, kredi sağlayan kuruluşlar, bilançolarında yer alan alacakları için menkul kıymet ihracı yaparak kredilerinin bu menkul kıymetleri alan yatırımlar ile finanse edilmektedir.

Gelişmiş ülkelerde uygulanan ipotekli konut finansman sistemleri incelendiğinde, sistemin başarı sağlayabilmesi için istikrarlı bir ekonomiye, düşük faiz haddine ve enflasyona ihtiyacı vardır. Ayrıca mevzuat alt yapısının ülke koşullarına uygun bir şekilde biçimlendirilmesi ve sistemin işleye bilirliliği büyük bir önem taşımaktadır. Bir diğer önemli nokta ise, teşvik ve vergilendirmenin etkili ve yerinde sistemin işleye bilirliliğini arttıracak şekilde yapılması gerekmektedir.

Dünyada birçok ülkede ipotekli menkul kıymetlerin kullanılması uzun bir geçmişe dayanmaktadır. Bu ülkelerde konut finansmanı için sermaye piyasaları uzun vadeli finansman sağlamak için cazip ürünler sunmaktadır. Konut finansmanı sağlayan kuruluşlar ipotekli menkul kıymet ihracı ile fonlama kaynaklarına daha kolay bir şekilde ulaşmasını sağlamış ve riskleri daha iyi yönetme, dağıtma imkânı sağlamıştır. Bu ülkelerde sermaye piyasalarından ipotekli menkul kıymet ihraç ederek fonlama sağlaması ipoteklerin likiditesini arttırır ve bu sayede konut finansman kuruluşları tüketicinin riskinin azaltılmasını sağlamaktadır.

Konut sektörü krizlere gebe olan ve krizlerden ilk olarak etkilenen sektörlerden biri olarak görülmektedir. Grafikte belirtilen ABD ve Avrupa ülkelerinde konut krizinin yansımaları konutların fiyat değişim oranı üzerinden gösterilmektedir. 2006 yılından 2009 yılına kadar, Almanya’da satışlar; negatif yönlü olup, 2006 yılında %-1.1, 2007 yılında %-0.8, 2008 yılında %-0.7, 2009 yılında %-1’dir. ABD incelenen ülkeler arasında hem krizin ilk olarak kendi topraklarında gerçekleşmesi hem de üretilen türev araçların hacminin büyüklüğünün yüksek olması neticesinde konut fiyatları değişimde en kötü senaryoyu yaşamıştır. 2006 yılında %4,4, 2007 yılında %-1,2008 yılında %-6.2,

2009 yılında %-4.1'dir. Son olarak İngiltere örneğinde ise bu oranlar; 2006 yılında %3,4, 2007 yılında %7,8, 2008 yılında %-3.9, 2009 yılında %-9'dur.



Grafik 4: A.B.D., İngiltere ve Almanya'da 2006-2009 Yılları Arası Reel Konut Fiyat Değişimi

Kaynak: Rahip YAGUBOV,2008 Krizi ve Türev Araçların Rolü (<https://www.yatirimkredi.com/2008-krizi-ve-turev-araclarin-rolu.html>),05/02/2020).

Grafik 4'te A.B.D., Almanya ve İngiltere'de 2006-2009 yılları arasında reel konut fiyat değişimi incelenmektedir. Almanya incelendiğinde 2006-2009 yılları arasında sürekli fiyat düşüşü gerçekleşmiştir. İngiltere'de 2006 ve 2007 yıllarında fiyatlar yükselirken, 2007 ve 2008 yılında fiyatlar sert düşüş yaşamıştır. 2008 yılında yaşanan %9'luk düşüş incelenen ülkeler arasında İngiltere'yi konut fiyatlarının en çok düştüğü ülke haline getirmiştir. A.B.D de ise fiyat düşüşü 2007 yılı ile başlamış, 2008 yılında %6,2 ile en düşük seviyeyi görmüştür.

Avrupa Birliğindeki en iyi ipotekli konut finansman sistemi aşağıdaki ölçütler doğrultusunda İngiltere'ye aittir⁷⁷;

- Kredi riski; kimlerin ipotekli konut kredisi kullanabilecekler üzerine analiz yapılması,
- Ürün çeşidi; konut talebinde bulunan kişilere çeşitli seçenekler sunulması,
- Dağıtım; konut sahibi olmak isteyen kişi veya kurumların ipotekli konut kredisine ne şekilde ulaşacağı,
- Bilgi ve tavsiye mevcudiyeti; konut sahibi olmak isteyen kişi veya kurumların hizmetler hakkındaki bilgi ve tavsiyelere ulaşabilmesi

Sürdürebilir bir konut finansman sisteminin sağlanabilmesi için kurumsal bir yapı oluşturulmalı ve sağlam esaslara dayalı olması gerekmektedir. Aksi halde mali sektörün gelişmediği ülkelerde konut kredilerinin karşılanması için kurumsal olmayan kaynaklara başvurulmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde ipotekli konut finansman sistemi, ipotek bankacılığı sistemi olarak uygulanırken, birçok ülkede Amerikan modeli kullanılmaktadır. Gelişmiş ülkelerde konut finansmanı için sermaye piyasalarından kaynak elde edilirken, gelişmekte olan ülkelerde kaynaklar kamu kuruluşları birikimleri, genel bütçeden yapılan tahsislerle özel vergiler ya da zorunlu tasarruf yöntemiyle biriktirilen fonlardan sağlanmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde konut finansman sistemi enflasyon oranlarının yüksek olması sonucu bozulan ekonomik dengelerden dolayı olumsuz etkilenmektedir. Ekonomik istikrarsızlık yaşamasına rağmen Kolombiya, Şili, Brezilya gibi ülkeler konut finansman sisteminde başarı sağlamıştır. Bu ülkelerin konut finansman sistemlerinin uygulamasında devlet önemli rol oynamaktadır.

⁷⁷ Uğur AKSU, "İngiltere Mortgage Uygulaması", **Finans-Politik Ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, 2006, s.7.

Gelişmekte olan ülkelerde bireysel gelir düşüklüğü ekonomik dalgalanmalara karşı duyarlıdır. Bu ülkelerde uzun vadeli konut finansman sistemlerinin enflasyondan etkilenmesini minimuma indirmek için enflasyona uyum sağlayan finansman türlerine başvurulmaktadır. Fakat bu uygulamaların avantajlarının yanı sıra dezavantajları bulunmaktadır. En büyük dezavantajı ise ödeyememe riskinin en yüksek seviyede olmasıdır. Ekonomik politikadaki dengesizliklerden ve sürekli değişimlerden dolayı oluşan belirsizlikler aşırı kar sağlama isteğine yönlendirmekte ve bu da farklı sorunlar doğurmaktadır. Böyle bir durumda gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kararlar kısa vadeler için alınmakta ve uzun vadeli yatırımlardan kaçınılmaktadır⁷⁸.

⁷⁸ Hayati ERİŞ, “Konut Sektörünün Finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler”. **Doktora Tezi**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, 1997, s.172.

3. BÖLÜM

TÜRKİYE’DE İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ

3.1. Türkiye’de Konut Finansman Sisteminde Yer Alan Kurumlar

3.1.1. Kurumsal Olmayan Finansman

Türkiye konut piyasasında kendi konutuna sahip olmayan ve gelir düzeyi bu seviyede yetersiz kalanlar; ailelerinden, çevresinden destek alarak, müteahhide peşinatı verip borçlanarak ya da kısa vadeli tüketici kredileri çekerek kaynak üretmeye çalışmaktadır. Kredi yapısı olarak bu durum kurumsal olmayan finansmanı temsil etmektedir. Bu yapının üretici aktörleri yap-satçılar, kooperatifler ve kendi konutunu kendi yapanlardır.

Yap-satçılar sermayeleri ile bir arsa alıp ya da kat karşılığı üzerlerine aldıkları arsa üzerine konut üretip, satmaktadır. Satışlarını peşin ya da büyük kısmını peşinat olarak gerçekleştirmektedir. Kooperatifler, genellikle dar gelirli ailelerden topladıkları fonları birleştirip talep edilen konut sayısı doğrultusunda konut üretmektedir. Kendi konutunu kendi yapanlar ise yıllarca biriktirdikleri tasarrufu arsa temininden ve gerekli izinleri aldıktan sonra inşa etmektedir.

Kurumsal olmayan konut finansmanında inşaat sektörü yeterli gelişimi sağlayamamakta, özellikle Türkiye’de inşaat sektörü temel sektör konumunda iken sektörün gelişmesi kurumsal finansman üyeleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Kurumsal finansman yöntemleri TOKİ, Sigorta Şirketleri, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarıdır.

3.1.2. Kurumsal Finansman

3.1.2.1. TOKİ ve Emeklilik Fonları

Türkiye’de konut finansman sektörü kurumsal bir yapı içerisine girememiştir. Konu desteği için fon sağlayan kurumlar sosyal güvenlik kurumları ve ticari bankalardır.

Türkiye’de düzenli ve tüm ulusu kapsayan konut politikası programları İkinci Dünya Savaşı yıllarına kadar uygulanamamıştır.⁷⁹

Türkiye’de kullanılan ilk ipotekli krediler cumhuriyet öncesinde Eytam Sandığı aracılığıyla verilmeye başlanmıştır. 1926 yılı itibariyle 844 sayılı kanunla Eytam ve Emlak Bankası A.Ş. olarak örgütlenmiştir. 1939 yılında bu yapıya bağlı olarak Emlak Yapı Ltd. Şti. kurulmuştur. 1930 yılında 1580 Sayılı Belediye Kanunu ile belediyelere konut yapma görevi verilmiş 1950 yılında çıkarılan 5656 sayılı yasa ile konut yapımı belediyeler için zorunlu hale gelmiştir. Gecekondulaşmayı önleme amacıyla 775 sayılı Gecekondu Yasası, arsa fiyatlarını koruma ve denetim altına almak amacıyla 1969 yılında Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü kurulmuştur.⁸⁰

1951 yılı ile Yapı Tasarruf Modeli uygulanmaya başlanmıştır. Amaç konut ihtiyacı olan herkesi konut sahibi yapmaktır. Koşulu, daha önceden kredi çekmemiş ve hanede yaşayan diğer bireylerin gelirleri olmaması koşuluyla verilen kredilerdir. Konut kredisi çekecek olan kişi bankada bloke edilmiş bir hesap açıp iki sene birikim yapmalıdır. Çevrenin düzenli kullanımı ve düzgün yapılaşma için 1958 yılında İmar ve

⁷⁹ Levent AYTEMİZ, “Türkiye Konut Finansman Sisteminin Gelişimi ve Bankacılığın Rolü” **Yüksek Lisans Tezi** .Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 2011, s.41.

⁸⁰ Mert CENGİZ, “Türkiyede İpotekli Finansman Sisteminin Analizi”. **Yüksek Lisans Tezi** . Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2016, ss.74-75.

İskân Bakanlığı kurulmuştur. Emlak Kredi Bankasının konut kredisi yetkileri Bakanlığa verilmiştir.⁸¹

1960 yılında Devlet Planlama Teşkilatı devlete danışmanlık yapması amacıyla kurulmuştur. Planlama teşkilatı olması neticesinde devlete gecekondulaşma ve konut sorunu hakkında bildirimlerde bulunmakta ve sorunun çözümünden sonraki süreçte ilerleme gerektiren hususların listesini oluşturmaktaydı.

SSK, Toplu konut sistemi kuruluncaya kadar toplam fon ihtiyacının yüzde 10'unu tek başına sağlamıştır. SSK primi ödeyenlerin kurduğu kooperatiflere %4 veya %5 oranında faiz ile 15 yıl süreli kredi sağlamıştır. Toplu konut sistemi kurulması neticesinde kredi döngüsü bozulmuş ve kurum kaynak sıkıntısı çekmiştir. 1963 yılında OYAK kendi üyelerine yüzde 5-7 faiz oranlarında krediler vermiş bunun yanında OYAK İnşaat'tan satılan konutlara da destek sağlandı. BAĞ-KUR ise 1976 yılından itibaren dört yıl kendisine prim ödeyenlere destek sağlamaktaydı.

1980 yılında yaşanan emlak kriziyle birlikte ortaya çıkan sorunları önlemek amacıyla 1984 yılında TOKİ kurulmuştur. Aynı yıl Merkez Bankası Toplu Konut Fonu oluşturmuştur. Fon hem üreticileri hem de konut alıcılarını desteklemek ve inşaat girdisi üreticilerine fon sağlamak amacıyla kurulmuştur.

TOKİ'nin 2895 numaralı kanunla belirlenen görevleri,⁸²

- Yurt içi ve yurt dışında doğrudan veya iştirakleri aracılığıyla proje geliştirmek; konut, altyapı ve sosyal donatı uygulamaları yapmak veya yaptırmak.

⁸¹ İlhan TEKELİ, "Türkiye'de Yasamda ve Yazında Konut Sorununun Gelişimi", TOKİ. Ankara: 1996, s.79.

⁸² TOKİ, TOKİ'nin Görevleri <https://www.toki.gov.tr/kurulus-ve-tarihce>, 19/01/2020.

- Konut sektörüyle ilgili şirketler kurmak veya kurulmuş şirketlere iştirak etmek.
- Konut inşaatı ile ilgili sanayii veya bu alanda çalışanları desteklemek.
- Doğal afet meydana gelen bölgelerde gerek görüldüğü takdirde konut ve sosyal donatıları, altyapıları ile birlikte inşa etmek, teşvik etmek ve desteklemek
- Bakanlıkların talebi ve bağlı bulunduğu Bakanın onayı halinde talep konusu proje ve uygulamaları yapmak veya yaptırmak.
- İdareye kaynak sağlanmasını temine kâr amaçlı projelerle uygulamalar - yapmak veya yaptırmak.
- Devlet garantili veya garantisiz iç ve dış tahviller ile her türlü menkul kıymetler çıkarmak.
- Ferdî ve toplu konut kredisi vermek, köy mimarisinin geliştirilmesine, gecekonduların dönüşümüne, tarihi doku ve yöresel mimarinin korunup yenilenmesine yönelik projeleri kredilendirmek ve gerektiğinde tüm bu kredilerde faiz sübvansiyonu yapmak.
- Yurt dışından, görev alanıyla ilgili harcamalarda kullanılmak üzere Hazine Müsteşarlığının uygun görüşü üzerine kredi almaya karar vermek.
- Konutların finansmanı için bankaların iştirakini sağlayacak tedbirleri almak, bu amaçla gerektiğinde bankalara kredi vermek, bu hükmün uygulanmasına ilişkin usulleri tespit etmek.
- Gerektiğinde her çeşit araştırma, proje ve taahhüt işlemlerinin sözleşmeyle yaptırılmasını temin etmek. Kanunlarla ve diğer mevzuatla verilen görevleri yapmak.

TOKİ sayesinde konut üretimi artış göstermiştir. TOKİ 1984-1990 yılları arasında Vakıfbank, Türkiye Emlak Bankası, Pamukbank'tan çeyrek milyonluk ipotek kredisi sağlamıştır. Bu kredilerin konut maliyetine oranlandığında yüzde 20 seviyelerine denk gelmektedir. Akabinde birçok ticari bankada konut kredisi vermeye başlamıştır. Bu kredilerin faiz oranları yüksek ve vadeleri de kısa olmuştur. Çoğu banka da dövizle

kredi verme yoluna gitmiş ancak 1994 yılında gelen döviz krizi kredilerin geri alınmasını zorlaştırmıştır.⁸³

Türkiye’de 2000li yıllardan 2018 yılına gelene kadar konut sektörü olumlu bir ivme yakalamıştır. TOKİ, Emlak Konut Gayrimenkul Ortaklığı, Emlak Pazarlama İnşaat Proje Yönetimi ve Ticaret Şirketi, Gayrimenkul Uzman İncelemesi, Toplu Konut Büyükşehir Belediyesi İnşaat Emlak ve Proje Şirketi, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Vakıf İnşaat Restorasyon ve Ticaret gibi ortaklıklar ve iş birliklerine girerek güçlenmiştir. 2001 yılında Toplu konut fonu tasfiye edilmiş ve 2003 yılında Toplu Konut İdaresi’nin de kaldırılmasıyla TOKİ dev bir güç haline gelmiştir.⁸⁴

TOKİ tarafından kullanılan krediler; 1997 yılında resmî gazetede yayımlanan kararla kooperatiflere, yapıcılara, satıcılara, sosyal yardımlaşma kurumlarına **konut kredisi**, 1992 yılında resmî gazetede yayımlanan bir kararla, 400 konuttan fazla konut inşa edebilecek arazisi olan belediyelere, valilikler tarafından 100 metrekareyi geçmeyen toplu konut projelerine **belediye projeleri kredileri** verilmektedir. Ayrıca bu projelere teknik ve müşavirlik hizmeti içinde ek kredi sağlanmaktadır.

Şehit ailelerine, terör malullerine bunların dul ve yetimlerine Faizsiz Konut Kredisi alma belgesi alınması koşulunda **şehit kredisi**, deprem bölgelerinde konut üretmek ve işyeri açmak amacıyla bölgede kurulan kooperatiflere destek vermek için **deprem kredisi** vermektedir.

3.1.2.2. Gayrimenkul Değerleme Şirketleri

Konutun tarafsız olarak değerlendirilmek koşuluyla niteliklerine, bulunduğu konuma, kullanım koşullarına göre rakamsal olarak değerlendirilmesidir. Bu kurumların

⁸³ Serkan OYMAK, “Konut Finansman Sistemleri,Türkiye’de Konut Finansman Sistemleri Üzerinde Araştırılması”. **Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, 2009, s.57.

⁸⁴ AYTEMİZ, a.g.e., s.46.

kurulması 2007 yılında Resmî Gazete 'de yayımlanan “Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği” ye dayanmaktadır. Amaç kamunun doğru şekilde bilgilendirilmesidir. Gayrimenkul değerlendirme kuruluşlarının yetkileri kapsamında olmayan değerlendirme hizmetleri, (kamulaştırma, özelleştirme) Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine yapılması gerekmektedir. Ayrıca ipotek kredilerinde de BDDK'ya görüşler ve öneriler için başvurularında bulunulabilmektedir.

3.1.2.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

SPK tarafından Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanarak yatırım değeri yüksek olan, kira getirisi olan ve alım satım kazancı elde edilebilecek gayrimenkullere, gayrimenkul yatırım projelerine yatırım yapabilen bunların yanında projeler gerçekleştiren, kurumlar vergisinin dışında tutulan kurumlardır.⁸⁵ Menkul kıymetler ve taşınmaz mallardan oluşan teminat doğrultusunda tahvil ve hisse senedi ihraç etmektedir.⁸⁶ Gayrimenkul yatırım ortakları kâr payı, tasfiyeye girmesi halinde tasfiye kazancı, sermaye artırımını neticesinde bedelsiz hisse alımı, genel kurula katılma hakkı gibi faydalar sağlamaktadır.

3.1.2.4. Sigorta Şirketleri

Sigorta şirketleri, bireylerden ve kurumlardan topladıkları tasarrufları ikincil piyasa yatırım araçlarına yatırarak hem gelir elde etmektedir. Sigorta şirketinin temel görevi sistemi korumaktır. Ölüm, işsizlik, hastalık ve iş görmezlik gibi birçok bireysel soruna karşılık ipoteğe konu olan ürünün nakde dönüştürülmesi hedeflenmekte, konut üretiminde bulunacak kurumların karşılanacağı kur, faiz vb. birçok riskte destek olmaktadır. Sigorta şirketleri ipoteğe dayalı menkul kıymet piyasasının gelişmesiyle

⁸⁵ SPK, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409> , (20/01/2020)

⁸⁶ Alpay EKMEKÇİ, “Türkiye’de İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi”, Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, **Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul, 2006, s.16.

konut kredisi piyasasına doğrudan ve dolaylı olarak yatırım yapmaktadır. Günümüzde konut piyasası içerisinde en önemli faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.2. Türkiye’de Uygulanan İpotekli Konut Finansman Sistemleri

Sistemin amacı ipotekli konut kredilerinin menkul kıymet haline getirip satışını gerçekleştirerek daha fazla fon elde etmek ve konut piyasası ile sermaye piyasası arasındaki bağı güçlendirmektir.

Türkiye’de uygulanan ipotekli konut finansman sistemleri;⁸⁷

- İpotekli Borç Senedi: Vadesi belirlenmiş alacağı, güvence altına almak amacıyla gayrimenkulün rehin altına alınmasıdır. Alacak ile rehin birbirine bağlıdır bu sebeple rehin alınan gayrimenkulün değeri belirlenir eğer miktar gayrimenkul değerinden yüksekse rehin işlemi yapılamaz. Devir ya da bölünmesi gerçekleştirilirse şartları sağlamış olur, senede gayrimenkulün değerini yazma hakkı tanınır. Tapu müdürlüğüne tescil ettirilerek neticelendirilmektedir. Eğer gayrimenkul satılma durumuna gelirse alacaklı alacağı kadar olan kısmı alır ve geri kalan borçluya iade edilir. Senedin kurulum sorumluluğu mülk sahibine aittir. Borçlu ile taşınmazın sahibi farklı şahıslar olabilmektedir.
- İrat Senedi: Kullanım yapısı itibarıyla ipotekli borç senedine benzemektedir. Ancak irat senedine konu olan gayrimenkul borçluya ait olmak zorundadır. İrat senedinde yer alan taşınmazın değeri ne ise borçluya ancak o ödenmekte eğer karşılamazsa başka mal varlıklarına el koyma hakkı yoktur. Yeddi Emin aracılığıyla işlemler yapılmaktadır. Yeddi Emin finansal aracı konumundadır.
- Rehinli Tahvilat: Alacaklı borcun ödenmemesi durumunda alacağını teminatı paraya çevirerek senetleri faizler ile birlikte alma hakkı vermektedir.
- Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Ortaklıkları: Yatırımcıların katılma belgesi karşılığında fon toplayıp bu fonu, gayrimenkul, altın, döviz, borsa gibi

⁸⁷ ŞAHİN a.g.m., s.78.

alanlarda kullanmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklığını diğer kurumlardan ayıran husus sermayeyi tabana yaymasıdır. Her kesimden elde edilen kaynak ile, maliyeti yüksek olan ve atıl bölgelerde gerçekleştirilmesi gereken inşaatları yapmaktadır.

- Konut Sertifikası: Türkiye’de uygulanan ilk gayrimenkul sertifika programıdır. TOKİ öncülüğünde gerçekleşmektedir. Sertifikalar ikincil piyasalarda satılarak fon elde edilmektedir. Konut programı tamamlandığında istenilirse gayrimenkul alınır istenilmezse anapara ve faiz ödenerek sonuçlandırılmaktadır.
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet: Borcun sadece tek bir kişiden ziyade daha çok kişi tarafından yüklenilmesidir. Varlıkların nakit akımlarının alınıp satılabilir enstrümanlara dönüştürülmesidir.

3.3. Türkiye’de İpotekli Konut Finansman Sisteminin Gelişimi

Türkiye’deki konut ihtiyacını kentsel bölgelere artarak devam eden göç, nüfus artışı, var olan konutların yenilenmesi, doğal felaketler etkilemektedir. Nüfus artışı, buna bağlı olarak köydeki nüfusun kente olan yoğun göçü, kentleşmenin artması, gelir dağılımına uygun konutların olmaması, alt yapı ve arsa eksikliklerinin olması ülkedeki konut sorununun var olduğuna dair ipucu vermektedir. Türkiye bu sorunlardan birçoğunu bünyesinde bulundurmaktadır. Bu tür sorunlar için bir takım çözüm yöntemleri uygulanmasına rağmen sorunun büyük çapta yaşanması ve özellikle dar-orta gelir kesimde yaşandığı için çözüm yöntemleri yetersiz kalmıştır.

Türkiye’de yeni konut finansman sistemine ihtiyaç duyulmasının temel sebepleri şu şekildedir⁸⁸;

- Kentleşmenin planlı bir şekilde sağlanması,
- Konut üretiminin standartlaştırılması,
- Dar ve orta gelirli kesimin ev sahibi olmasının sağlanması,
- Uygun maliyet ve vadede konut kredisinin sağlanması,

⁸⁸ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.57.

- Konut finansmanı için modern yöntemlere ihtiyaç duyulması,
- Ekonomiyi canlandırmak,
- Kayıt dışı ekonominin kontrol altına alınması,
- Sermaye piyasasını geliştirmek.

Türkiye’de nüfus artışı ve kentleşme sonucu konut ihtiyacı her yıl giderek artış göstermektedir. Yoğun talebin karşılanabilmesi için gelişmiş ülkelerde başarılı bir şekilde uygulanan ipotekli konut finansman (mortgage) sisteminin ülkemizde de uygulanması kesinlik kazanmıştır. 2000’li yılların başında yaşanan olumlu gelişmelerden de güç alarak; sistemin uygulanması için yasa tasarısı hazırlanmıştır. Sistemin uygulanabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çalışmalar gerçekleştirilmiş ve yasa tasarısı TBMM tarafından 21 Şubat 2007 tarihinde onaylanmış ve yürürlüğe girmiştir. Gelişmiş ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de bu sistem sonucunda insanlar nitelikli konut sahibi olma fırsatına sahip olacaktır⁸⁹.

Türkiye’de ipotekli konut sisteminin temel amaçları, dağınık halde olan kaynakların yeniden düzenlenmesini gerçekleştirmek, zamanla kendini finanse edebilen, kredi alan ve veren için uygun uzun vadeli finansman kaynağı sağlamak, konuttaki arz ve talebi desteklemek ve konut üretimine katkı sağlamaktır⁹⁰.

Ülkemizde ipotekli konut finansman sistemi 2007 yılı itibariyle uygulanmaya başlanmıştır. Bu yüzden çalışmamızda Türkiye’de uygulanan ipotekli konut finansman sisteminin değerlendirilmesi 2007 öncesi ve sonrası şekilde değerlendirilecektir. Türkiye’de ipotekli konut finansman sistemi yürürlüğe girmeden önce yıllar itibariyle konut kredi sisteminde yaşanan gelişmeler şu şekildedir;

Ülke ekonomisinde 1990’lı yıllarda meydana gelen istikrarsızlık ve bunun sonucunda gerçekleşen döviz kurundaki ani yükselişler sonucunda kredi borçlarının büyük bir kısmının geri ödenmesinde birtakım sorunlar yaşanmış ve yeni kredilerin

⁸⁹ Asuman YALÇIN, “Uzun Vadeli Konut Finansmanı Sisteminin (Mortgage) Türk Konut Sektörü İçerisindeki Yeri ve Satınalma Eğiliminin Belirlenmesine Yönelik Uygulama – “I. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2009, s.75.

⁹⁰ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.39.

verilmesini sınırlı bir hale getirmiştir. Fakat Türkiye ekonomisinde yakın dönemlerde yaşanan istikrar ile birlikte faiz oranları ve enflasyonda düşüşler yaşanmış, bu sayede ertelenen tüketimlerin tekrar gerçekleşmesi mümkün hale gelmiştir. Yaşanan olumlu gelişmeler sonucunda Türk bankacılık sektörünün sunduğu ürünlere karşı talep artmış ve tüketici kredileri arasında yer alan ipotekli konut kredilerinin talebinde de önemli oranda artış meydana gelmiştir.⁹¹

2001 yılında ülkemizde yaşanan kriz ve ABD’de yaşanan terör saldırıları sebebiyle ipotekli konut kredilerinin talebinde önemli düşüşler yaşanmıştır. Gerçekleşen bu olumsuzluklar sebebiyle kredi borçlarının geri ödenmesinde güçlükler yaşandığı gibi yeni kredilerin arz edilmesine de engel olmuştur. 2001 yılının ilk altı ayı içerisinde bankacılık sektörünün bilanço yapısını ve karlılığını etkileyen en önemli gelişmeler; uygulanan dalgalı kur politikası sebebiyle Türk lirasında görülen değer kaybı, döviz kurlarının istikrarsızlaşması, faiz oranlarının yükselmesi, enflasyonun yükselmesi, dış kaynaklardaki azalma, iç borç takası, uygulanan para politikasındaki değişimler ve bankacılık sektöründeki yeniden yapılandırma şeklinde sıralanmaktadır.

2001 yılında yaşanan krizin ve 2003 yılında yaşanan Irak Savaşı’nın oluşturduğu olumsuz etkilerin giderek azalmasıyla birlikte 2003 yılının ikinci yarısıyla birlikte küresel ekonomide iyileşmeler yaşanmaya başlamıştır. Bu olumlu gelişmelerin yaşanmasında uyumlu makroekonomik politikalar, yatırımcı ve tüketici güveninin artması, jeopolitik konum sebebiyle ortaya çıkan risklerin azalması etkili olmuştur.

Türkiye’de 2003 yılının son aylarında dövizde yaşanan durgunluk ve faiz oranlarının düşüşü konusunda istikrar sağlanmış ve gayrimenkul piyasasına olan para akışı tekrar canlanmıştır. Bu sayede ertelenen konut talebi ve konut sahiplik oranında yeniden artış görülmeye başlanmıştır. Talebin artması sonucunda, gayrimenkul fiyatlarında da bir artış gözlemlenmiştir.

2004 yılının ilk altı ayı itibariyle tüketici kredilerinde %71 oranında artış gerçekleşmiş ve tüketici kredilerin toplam krediler içindeki payı %9,1’den %12,5’e

⁹¹ Ali HEPŞEN, Türkiye’de İpotek Piyasası, www.alomaliye.com/2008/09/24/turkiyede-ipotek-piyasasi/, 29/05/2019.

yükselmiştir. Tüketici kredileri içerisinde özellikle konut kredi talebindeki artış dikkat çekmektedir. Haziran ayı itibariyle konut kredilerinde %181,2 oranında artış yaşanırken; dövizle endeksli olan konut kredilerinde %19,7 oranında artış yaşanmıştır.

Bankacılık sisteminde bireysel kredi hacmi Eylül 2006 itibarıyla 65,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede konut kredileri %34'lük oranla en büyük paya sahiptir. Konut kredileri son üç çeyrekte bireysel krediler içinde %59,5'lik bir oranla en hızlı büyüyen kalem olmuştur. Mayıs 2006 tarihine kadar konut kredilerinin ortalama faiz oranı düşme eğilimi gösterirken, temmuz ayı itibariyle %2'lik bir değere ulaşmıştır. Düşük bir azalma eğilimi gösteren konut kredisi ortalama faiz oranı Eylül ayında %1,9; aralık ayında ise %1,88 seviyelerine gerilemiştir.

6 Mart 2007 tarihinde 5582 sayılı 'Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun' 26454 sayılı Resmî Gazete ilanı ile ipotekli konut finansman sistemi yürürlüğe girmiştir.

2007 yılında ülkemizde ipotekli konut finansman sisteminin uygulanmaya başlanmasıyla yaşanan gelişmeler şu şekildedir;⁹²

TBB'den elde edilen verilere göre, 2007 yılının ilk döneminde bireysel krediler içindeki en büyük payı %33,8 ile konut kredileri almış ve konut kredileri reel olarak %2,6 oranında düşmüştür. İkinci çeyreğinde konut kredileri bireysel krediler içinde %33,9 ile en büyük payı almaya devam etmiştir. Bu dönemde konut kredilerinin aylık faiz oranı %1,49'a kadar düşmüştür. Üçüncü çeyreği itibariyle, konut kredilerinin bireysel krediler içindeki payı %34,6 olmuş ve konut kredileri reel olarak %22 büyümüş ve faiz oranları %1,40 seviyesine inmiştir. Son çeyreğinde ise, konut kredileri %34, 2 ile bireysel krediler içerisinde en yüksek payı almaya devam etmiş ve nominal büyüme oranı ile %38,8 büyümüştür. Ayrıca faiz oranları düşme eğilimini sürdürmüş ve konut kredileri aylık faiz oranları %1,38 seviyesine gerilemiştir. 2008 yılının ilk çeyreğinde bankacılık sektörünün toplam kredi hacmi 2007 yılı son çeyreğe göre %12,2 oranında artarak 320,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2008 yılının ikinci çeyreğinde %1,9 ile önceki dönemlerin ortalamasının altında büyümüştür. Ekonomideki daralmanın etkileri konut

⁹² TBB, "Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri İstatistikleri " **Türkiye Bankalar Birliği Dergisi**, 2016, s.75.

kredilerinde de etkisini göstermeye başlamış, kullanılan konut kredisi tutarları ilk çeyrekte 5.338 Milyon TL'den ikinci çeyrekte 4.737 Milyon TL'ye düşmüştür. Üçüncü çeyrekte; küresel ekonomik koşullar, yaşanan finansal krizin reel kesime sirayet etmesi ve kredi sıkışıklığının derinleşmesiyle bozulmaya devam etmiştir. 2003-2007 yılları arasında %6,9 ile yüksek bir büyüme ortalamasına erişmiş Türkiye ekonomisi ilgili dönemde sadece %0,5 büyümüştür. Küresel finansal krizin yol açtığı olumsuzlukların Türkiye'de de yansımaları hissedilmeye başlamış, konut kredilerinde önceki dönemlerde kaydedilen yüksek büyümenin gevşediği görülmüştür. Nominal faiz oranlarındaki ve kurlardaki yükselme, genel beklentilere ilişkin olumsuzluklar nedeniyle konut kredilerinde 2008 yılının önceki çeyreklerine göre üçüncü çeyrekte bir yavaşlama söz konusu olmuş ve konut kredilerinin takibe dönüşüm oranı 0,12 puan artış göstermiştir. Dördüncü çeyrekte; küresel ekonomi kesin bir daralma içerisine girmiştir. Başta gelişmiş ülke piyasaları olmak üzere etkisini artıran finansal kriz, yarattığı yoğun belirsizlik ve hane halkı, şirketler ve finansal aracı kurum bilançolarındaki bozulma yaygın bir ekonomik krize dönüşmüştür. Türkiye'de büyüme eğiliminde belirgin bir yavaşlama görülmüş, iç talep azalmış ve işsizlik artmıştır. İç talepte yaşanan hızlı daralma sebebi ile başta bireysel krediler olmak üzere tüm kredi türlerindeki artışta bir ivme kaybı söz konusu olmuştur. Kullanılan konut kredisi tutarları 4. çeyrekte 3. çeyreğe göre %57 bir azalış göstererek 1.581 Milyon TL'ye düşmüştür.⁹³

TBB'den alınan verilere göre 2009 yılında ülkemizde toplam kullanılan konut kredisi tutarı 21.222 Milyon TL'dir. Küresel piyasalarda yaşanan olumsuzlukların iç talepte yarattığı daralma nedeniyle kredilerdeki artış, gerileme göstermiştir. 2008 yılsonuna göre tüketici kredilerinin yaklaşık yarısını oluşturan konut kredileri %0,7 küçülmüş, takibe dönüşüm oranı ise %1,2'den %1,6'ya yükselmiştir. İkinci çeyreğinde; tüketici kredilerinin içindeki payı %47 olan konut kredilerinde %3,6 artış yaşanmıştır. Takibe dönüşüm oranları artmaya devam etmek ile beraber takibe dönüşüm oranının artış hızı azalmıştır. Konut kredilerinin takibe dönüşüm oranı %1,6'dan %1,8'e yükselmiştir. 2009 sonu itibari ile konut kredilerinin bakiyesi 42.733 Milyon TL'ye yükselmiş ve ülkemizde konut kredisi mevcut olan toplam kişi sayısı 974.104 olmuştur.

⁹³ TBB, "Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri İstatistikleri " **Türkiye Bankalar Birliği Dergisi**,2017, s.65.

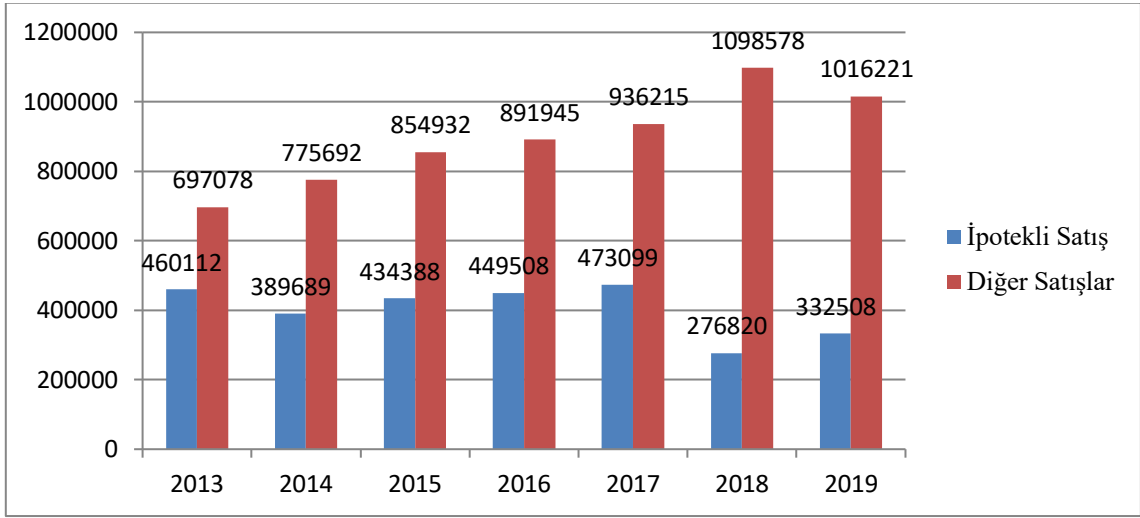
2010 yılında ülkemizde toplam kullanılan konut kredisi tutarı 31.821 Milyon TL'dir. Toplam krediler %33 oranında büyürken, konut kredileri %35 oranında artış göstermiştir. 2010 yılsonunda kullanılan konut kredileri 2009 yılsonuna göre %35 büyüyerek konut kredilerinin bakiyesi 57.584 Milyon TL'ye yükselmiş ve ülkemizde konut kredisi mevcut olan toplam kişi sayısı 1.082.561 olmuştur.⁹⁴

2011 yılında ülkemizde toplam kullanılan konut kredisi tutarı 29.756 Milyon TL'dir. 2011 yılının ilk çeyreğinde 9,771 Milyon TL tutarında konut kredisi kullanılmış ve bu yılın en yüksek tutarı bu dönemde gerçekleşmiştir. 2011 yılının ikinci yarısından itibaren Avrupa Birliği ülkelerinin kamu borç yönetimi krizinin derinleşmesiyle, yeniden bir durgunluk riskine maruz kalmıştır. 2011 yılının 3. çeyreğinde kullanılan konut kredisi tutarının bir önceki çeyreğe göre %43 oranında azalmış ve 4. çeyrekte de 3. çeyrek ile aynı seviyelerde kalmıştır. 2012 yılının ilk yarısı için ülkemizde toplam kullanılan konut kredisi tutarı 11.613 Milyon TL'dir. Konut kredilerinin bireysel krediler içindeki payı %10,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.

2017'nin ilk 11 ayında Türkiye genelinde gerçekleşen 1 milyon 276 bin adet konut satışının, yaklaşık 439 bini ipotekli satış olarak gerçekleşti. Bu rakam yılın ilk on bir ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre ipotekli satışların yaklaşık yüzde 10 arttığını gösteriyor. Diğer satış türleri ise yüzde 4,9 oranında bir artışla 837 bin 272 adet olarak gerçekleşti. Oransal bazda ise ipotekli satışların toplam satışlara oranı yüzde 34,4 seviyesinde gerçekleşerek, son üç yıldaki seviyesini korudu.

2018 yılında ve 2019 yılında 2017 yılına göre artan bir ivme söz konusudur. 2018 yılında ipotekli konut satışı 276 bin 820 iken diğer satışlar 1 098 578 adet olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında da 332 bin 508 ipotekli satış ve 1.016.221 adet diğer inşaat satışı gerçekleşmiştir.

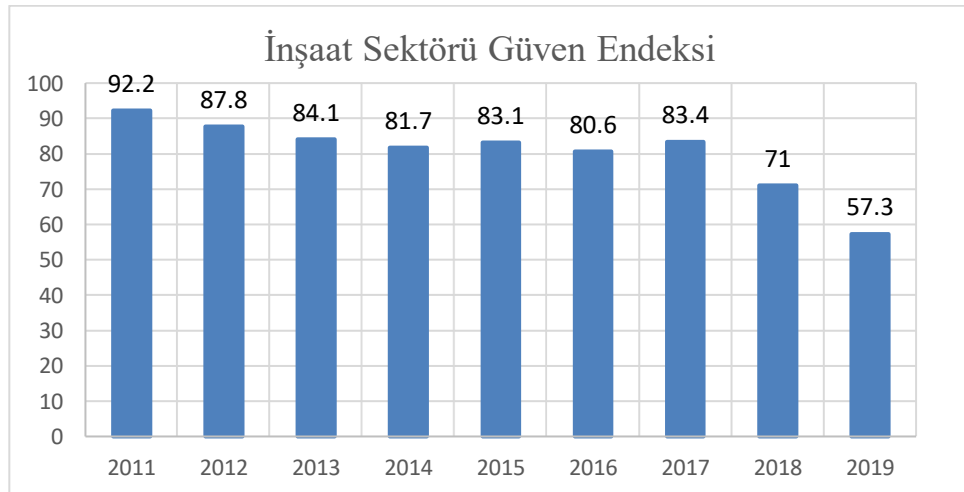
⁹⁴ TBB, "Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri İstatistikleri " **Türkiye Bankalar Birliği Dergisi**, 2018 s.47.



Grafik 5: Türkiye’de 2013-2019 Konut Satışları

Kaynak: TÜİK ,(<https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=73&locale=tr>) ,(09.03.2020)

Grafik 5’te görüldüğü üzere ipotekli satışlar 2013 yılından 2018 yılına kadar artış göstermiştir. 2019 yılında ise ipotekli konut satışlarında azalış gözlemlenmektedir. 2013 yılında 697.078 ipotekli konut satışı gerçekleşirken 2019 yılında 1.016.221 adet ipotekli konut satışı gerçekleşmiştir.



Grafik 6: İnşaat Sektörü Güven Endeksi (2011-2019)

Kaynak: TÜİK ,(http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1103) ,(09.03.2020)

Grafik 6’te artan faizler, enflasyon, ekonomide yaşanan istikrarsızlıklar sebebiyle ipotekli konut finansman sistemi dengesiz bir yol izlemekte ve diğer gelişmiş ülkelerde olduğu gibi henüz genel satışlar arasında büyük bir pay kazanamamaktadır. Toplumun sektöre olan güveni sarsılmaktadır. Nitekim lokomotif sektör olan inşaat sektörü 2017 yılı ile birlikte gücünü gösterememiş kurduğu güven tesisini kaybetmiştir.

3.4. İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Getirdiği Yenilikler

Türkiye’de uygulanmaya başlayan ipotekli konut finansman sistemi beraberinde birtakım değişiklikler ve düzenlemeler getirmiştir. Bu sistemin temel amacı finans kuruluşları için var olan eksiklikler ve belirsizliklerin ortadan kaldırılmasıdır. Fakat sistemin uygulanmasıyla birlikte kredi kullanıcıları da dolaylı olarak bu değişiklikler ve düzenlemelerden etkilenmektedir. Bu etki bazı durumlarda olumlu olsa da bazı durumlarda olumsuz bir şekilde gerçekleşmektedir. İpotekli konut finansman sisteminde uzun vadeli kredilerde en önemli nokta ucuz fon kaynağı sağlamaktır. İKFS ‘nin uygulanmaya başlanması ile kredi karşılığında gerçekleşen ipoteklerin ikincil piyasalarda tekrar değerlendirilip fon haline getirilmesi ve bu fonların yeniden kullanılabilmesi için bir döngü oluşturulması amaçlanmıştır. Oluşturulması planlanan bu finans döngüsü ile birlikte kredi kuruluşlarının daha kolay bir şekilde fon elde etmesi amaçlanmaktadır. Finans kuruluşlarının daha kolay fon elde edebilmesi sonucunda daha çok konut kredisi verme imkânı oluşmakla birlikte faiz oranlarının da bir düşüş beklenmektedir. İKFS ile birlikte yapılan düzenlemeler sonucunda, finans kuruluşları ipotekleri ikincil piyasada iki şekilde değerlendirme imkânı bulmuştur. Bunlardan ilki, elde edilen ipotekler için çıkarılan ikincil piyasada bono ve tahvil gibi değerli kağıtların yatırımcılara satılması sonucunda fon elde edilmesi; ikincisi ise elde edilen ipoteklerin fon kuruluşlarına satılması sonucunda fon elde edilmesi şeklindedir. İKFS’den önce uygulanan sistemde finans kuruluşları için ipotekleri değerlendirip yeniden fon sağlama durumu olmazken, İKFS ile birlikte bu konuda bir gelişme yaşanmıştır. İKFS ile gerçekleşen bir diğer yenilik ise vergi konusunda gerçekleşmiştir. İpoteğe dayalı kredilerin teşvik edilmesi adına bu krediler üzerinden alınan vergiler kaldırılmıştır.

Ayrıca sistemde bir takım zorunlu sigortaların da var olmasıyla birlikte sistemin daha etkili bir şekilde çalışması için önem taşımaktadır. Kredileri geri ödenmesi konusunda yaşanan sorunlar için önceki sistemde haciz işlemleri ile kredi veren kuruluşlar için sıkıntılı ve uzun bir süreç yaşanırken, yeni sistem ile birlikte kredi kullanıcılarının üç ay üst üste kredi taksitlerini ödememesi durumunda ipotek edilen evin satılması ile kredinin geri alınabilmesi mümkün hale gelmiştir. Bu durum kredi kurumları için olumlu bir gelişme olsa da kredi kullanıcıları için olumsuz bir gelişme olmaktadır. İKFS'nin uygulanmasıyla birlikte sisteme dahil olan bir diğer yenilik ise, eski sisteme göre kredi borcunu erken ödemek isteyen kullanıcılar bu durumda sabit faizli kredi kullanmaları sebebiyle bir de %2 erken kapatma ücreti ödemek zorunda kalmaktadır. Fakat yeni sistem ile birlikte değişken faizli konut kredisinin kullanılması mümkün hale gelmiştir⁹⁵.

İpotekli konut kredi sisteminin etkin bir şekilde kullanılmasıyla birlikte öngörülen olası faydalar şu şekilde sıralanmaktadır⁹⁶;

- Uzayan Vadeler: İKFS sisteminin etkin kullanılmasıyla birlikte vade süreleri ortalama 30 yıla kadar uzatılabilmektedir. Fakat ülkemizde konut kredisi vade süresi 10 yılın üzeri için verilememektedir. 30 yıllık bir vade ile alınan krediler geri ödeme kolaylığı sağlasa bile, ödenen faiz miktarı çok yüksek fiyatlara çıkmakta ve ülkemizde bu yüzden çok uzun vadeli krediler tercih edilmemektedir.
- Kişiyeye Özel Faiz Oranı; Gelişmiş ülkelerde uygulanan İKFS'lerde kişiyeye özel faiz imkanları bulunmaktadır. Kişiyeye özel faiz oranı uygulaması kişinin düzenli ödeme geçmişine sahip olmasıyla ilgilidir. Düzenli ödeme geçmişine sahip olan kullanıcılar daha düşük faizle; kötü ödeme geçmişine sahip olan

⁹⁵ BERBEROĞLU, a.g.e., s.126-127.

⁹⁶ Mert CENGİZ, Türkiye'de İpotekli Konut Finansman Sisteminin Analizi. **Yüksek Lisans Tezi**, Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı., 2016, ss.85-91.

kullanıcılar ise yüksek faizle kredilendirilmektedir. Bu uygulamanın en iyi uygulaması ABD’de “prime” ve “subprime” olarak gerçekleştirilmektedir.

Ülkemizde İKFS’nin daha etkili bir şekilde uygulanması sonucunda gerçekleşecek olan yeniliklerin en önemlisi olarak görülen bu uygulama ile birlikte daha adaletli bir finans sistemi oluşturulmuş olacaktır. Çünkü düzenli bir ödeme geçmişine sahip olan kredi kullanıcıları ve kötü ödeme geçmişine sahip olan kredi kullanıcılarının aynı faiz oranında kredi kullanması pek adil değildir. Bu yenilikler sayesinde düzenli ve düzensiz ödeme yapan kullanıcılar arasında denge sağlanma fırsatı ortaya çıkmaktadır.⁹⁷

- Kademeli Artan İKFS Kredileri: İpotekli konut finansman sistemini etkin kullanabilen ülkelerde uygulanan bir diğer uygulama ise kademeli olarak artan İKFS kredileridir. İKFS kredilerinin kademeli olarak artırılmasındaki temel amaç iş hayatına yeni katılmış olan gençler için konut sahibi olma fikrini cezbedici bir hale getirmektedir. İş hayatına yeni atılan gençler, konut sahibi olabilmek için aylık gelirlerinin belirli bir seviyeye yükselmesini beklerler. Kademeli artan krediler sayesinde ise sabit faiz oranı kullanılarak hangi yıllarda ödemelerin ne oranda artacağı hesaplanabilir.
- Konut Talebinde Artış: Faiz oranlarında gerçekleşen düşüş ve vade sürelerinin uzaması sonucunda konut sektörüne olan talep artacaktır. Var olan konutların satışı ve yeni konutların inşa edilmesi konusunda bir canlılık gerçekleşecektir. Bu durumda sistemi etkin bir şekilde kullanarak cazip ödeme planları ve uzun vadeli krediler oluşturularak konut satışlarında büyük ve olumlu gelişmeler yaşanacaktır.
- Konut fazlalığı sorununa çözüm: İKFS ile birlikte konut finansman kaynakları daha geniş kitlelere ulaşacak ve alım gücü yükselecektir. İKFS sistemi özellikle son yıllarda oluşan konut stoğunun eritilmesi konusunda önemli rol oynamaktadır. Piyasadaki mevcut stokların eritilmesiyle artan talep doğrultusunda konut üretiminde artış yaşanacak ve inşaat sektörü ile yan sektörler olumlu bir ivme kazanacaktır. Konut sektöründe üretimlerin artması istihdam üzerinde de olumlu etki yaratacaktır. Devlet iç borç senetleri

⁹⁷ TBB, “Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri İstatistikleri “ **Türkiye Bankalar Birliği Dergisi**,2019, s.86.

aracılığıyla sağladığı geliri kamu iç borç ihtiyacının azalması ile azaltacak ve yatırımların menkul kıymet piyasasına yönelmesini sağlayacaktır.

Türkiye’de İKFS’nin etkin kullanımıyla gerçekleşecek olan bir diğer önemli gelişme ise konut fazlalığı hakkındadır. Mevcut vadelerin uzatılması ile birlikte konut sektörü canlandırılabilir, bu sayede konut fazlalığının eritilmesi mümkün hale gelmektedir. Gelişmiş ülkelerde uygulanan İKFS’nin en önemli özelliği vadelerin uzun tutulmasıdır.

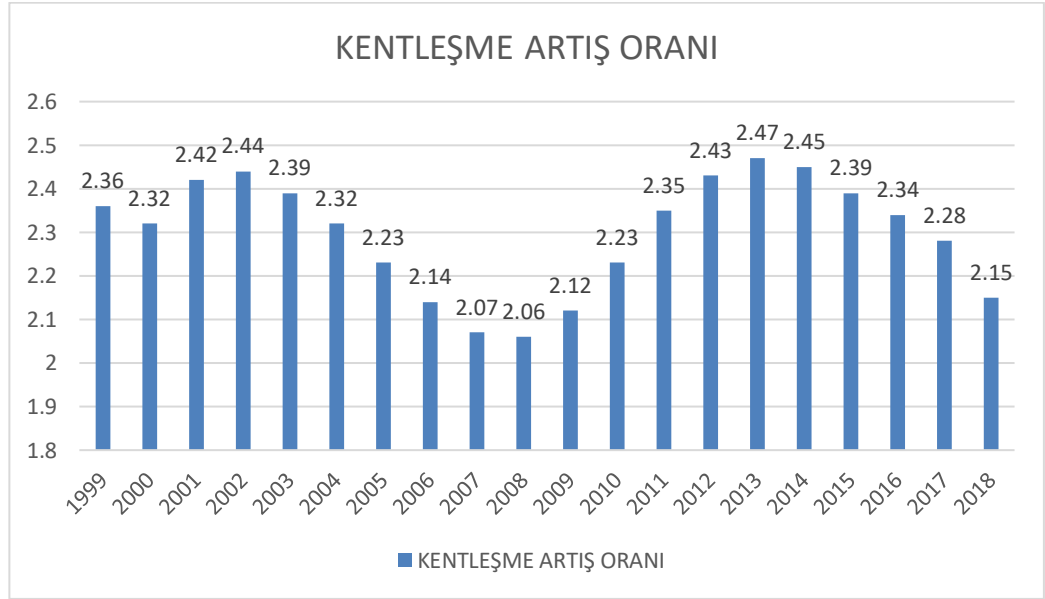
Türkiye’de eski sistemin durumu göz önüne alındığı takdirde İKFS’nin etkin bir şekilde uygulanması sonucunda kredi kullanıcılarının talebi üzerinde olumlu etki oluşturacağı ve sistemin daha fazla işlerlik kazanacağı görülmektedir. Ülkemizde konut ihtiyacı konut sektörü tarafından tam anlamıyla karşılanamamaktadır. Bunun iki ana sebebi bulunmaktadır. Bunlardan ilki, konut fiyatlarının yüksek olması; ikincisi ise kaçak yapılaşmadır. Türkiye’de İKFS ile birlikte gerçekleşecek en önemli yenilikler dar ve orta gelir düzeyindeki ailelerin ev sahibi olması ve konut sektörünün yeniden canlandırılıp ekonomik büyümeye katkı sağlamasıdır.

3.5. İpotekli Konut Finansmanı Sisteminin Ekonomiye Etkileri

Konut sektörünün canlandırılması ile birlikte emek verimliliği, emek piyasaları, faiz oranları, enflasyonu, bütçe açıklarını, tasarruf oranlarını ve diğer sektörel yatırımları pek çok durumda olumlu yönde etkilemekte; bu sayede tüm ekonominin performansı yükselmektedir. Türkiye’de uygulanan ipotekli konut finansman sisteminin yararları şu şekilde sıralanmaktadır;

- Yüksek miktarda piyasa faiz oranlarından uzun vadeli konut kredilerinin verilmesi ile kalıcı ve sürdürülebilir bir konut finansman sistemi gerçekleştirilecektir,
- İnsanların ev sahibi olabilmesi için imkanlar çoğalacak, bu sayede gecekondulaşmanın önüne geçilebilecektir,

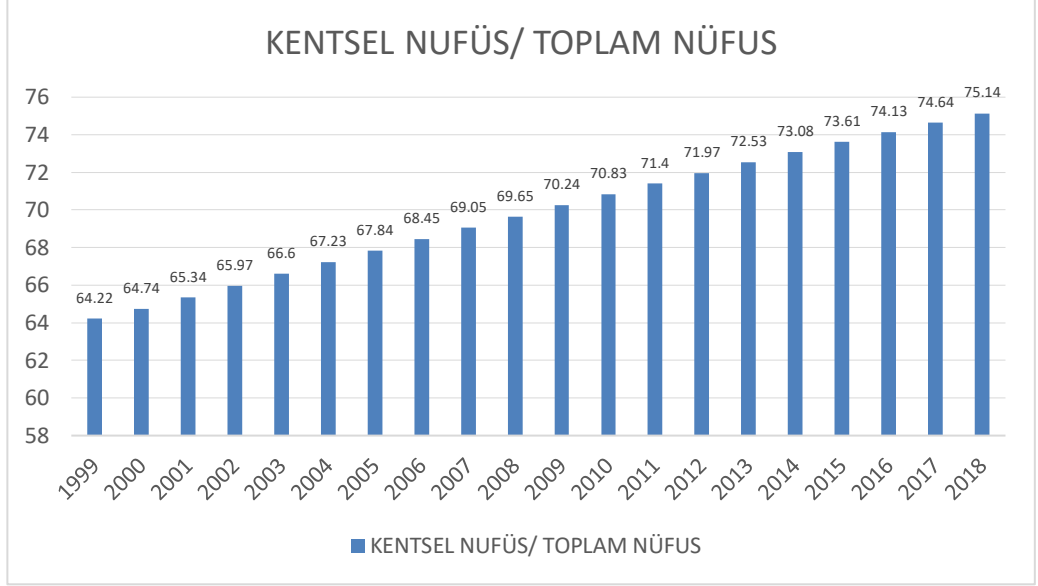
- Gayrimenkullerin işletme bilançosunda ölü yatırım olarak değerlendirilmesinin önüne geçerek daha likitide bir hale gelmesi sağlanacak ve bu sayede gayrimenkul teminat dışında bir finansman aracı olarak değerlendirilecektir,
- Bankaların daha uzun vadede fon elde etmelerinin önü açılacaktır,
- Konut finansmanında bankalar daha aktif bir rol oynayacaktır,
- Devletin üzerindeki konut finansman maliyeti azalacak, bu maliyet özel sektöre yayılacaktır,
- Kredilerin finanse edilebilmesi için ihtiyaç duyulan fon yalnızca ülke sınırları içerisindeki değil ülke dışındaki kaynaklara başvurarak da sağlanabilecektir.



Grafik 7: Türkiye’de Kentleşme Artış Oranı (1999-2018)

Kaynak: WBD Raporlarından (<https://data.worldbank.org/country/turkey?locale=tr>) derlenerek tarafımızdan düzenlenmiştir.

Grafik 7’de Türkiye’de kentleşme artış oranına yer verilmiştir. 1999 yılında %2,36 olan kentleşmedeki olan oran 2008 krizi yılında en düşük dip seviyeyi görmüştür. (%2,06) Kriz sonrasında yeniden toparlanma başlamış, 2018 yılında %2,15 seviyelerine ulaşmıştır.



Grafik 8: Türkiye’de Kentsel Nüfusun Toplam Nüfusa Oranı (1999-2018)

Kaynak: WBD Raporlarından (<https://data.worldbank.org/country/turkey?locale=tr>) derlenerek tarafımızdan düzenlenmiştir.

Grafik 8’de Türkiye’de kentsel nüfusun toplam nüfusa oranı gösterilmiştir. 1999 yılından 2018 yılına kadar sürekli artış içerisinde olduğu görülmektedir. 1999 yılında nüfusun %64,22’si kentsel nüfus iken, 2018 yılında bu oran %75,14 seviyesine ulaşmıştır.

İpotekli konut finansman sisteminin uygulanmasının ekonomiye etkileri üç ana başlık altında incelenecektir. Bunlar;

- Yatırımlara Etkisi,
- İstihdama Etkisi,
- Büyümeye Etkisidir.

3.5.1. Yatırımlar Üzerindeki Etkisi

Ekonomideki toplam yatırımlar arasında gayrimenkul yatırımları önemli bir paya sahiptir. Sermaye birikiminin gayrimenkul yatırımları için kullanıldığı düşünüldüğünde önemli bir kaynağın mali sistem dışında kullanıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bu durumun önüne geçebilmek için mali sistemleri gelişen ülkelerde, düşük likidedeki gayrimenkul yatırımların menkul kıymetlere dönüştürerek mali sisteme dahil edilmesi adına birtakım düzenlemeler geliştirilmiştir⁹⁸.

Dünyada başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere- gayrimenkul ve konut sektörü ekonominin en önemli sektörleri arasında yer almaktadır. Bu sektörün geniş kitlelere hitap etmesi sebebiyle, hükümetler birtakım konut politikalarıyla yakından ilgilenmektedir. Bu sektörlerin finanse edilebilmesi ve gayrimenkullerin ekonomiye kazandırılması için iki önemli husus bulunmaktadır. Bunlardan ilki, öncelikle dar gelirli aileler olmak üzere kişilere uzun vadeli konut finansmanı sağlayabilmek; ikincisi ise işletmelerin bilançolarında var olan gayrimenkullerin ölü yatırım olarak değerlendirilmesinin önüne geçmek adına hareketlilik kazandırmak.

Bu iki durumun gerçekleştirilmesi, enflasyon oranında düşüşe ve makro ekonomik dengelerin sağlıklı bir şekilde kurulmasına; finansal piyasalardaki gelişmişliğin ve sermaye piyasaları ile gayrimenkul finansmanı arasındaki bağın güçlü olması ile mümkündür⁹⁹. Ülkelerin özel koşullarını göz önünde bulundurarak yabancı sermaye akımlarından en iyi şekilde yararlanabilmeleri ve olumsuz etkilerini minimuma indirebilmeleri adına uygulamaları gereken politikalar bulunmaktadır. Bu ülkeler yatırımlar üzerindeki olumlu etkilerin artırılması için fonların sağlanması ile ilgili

⁹⁸ ÇALIŞKAN, a.g.m., s.56.

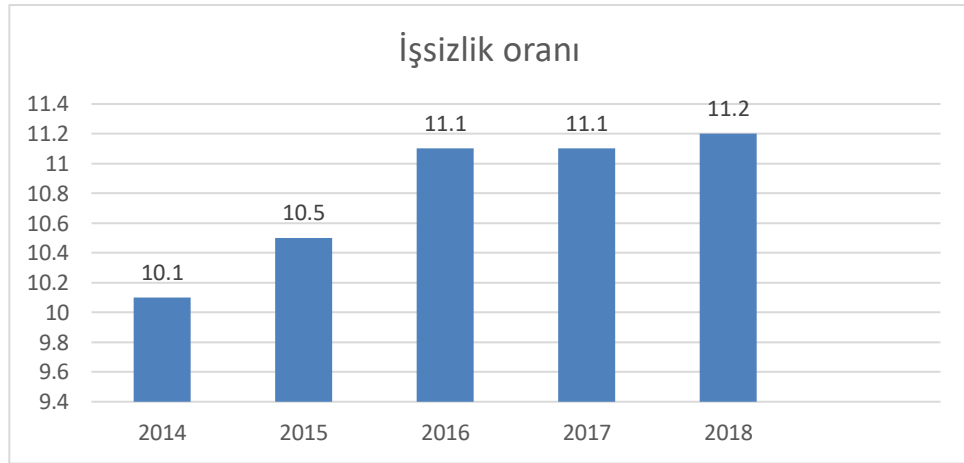
⁹⁹ Kubilay KARSLI, “Konut Finansman Tekniği Olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Yatırımcıların Eğitiminin Önemi, “**Yüksek Lisans Tezi**, Ankara: Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü Dış Ticaret Eğitimi Anabilim Dalı, 2002, s.59.

müdahaleci ve kısıtlayıcı politikalar uygulamak yerine; ekonomik ve siyasi istikrarı sağlayıcı, piyasayı genişletici ve geliştirici politikalar uygulaması gerekmektedir¹⁰⁰.

3.5.2. İstihdam Üzerindeki Etkisi

Konut, insanları hem doğal şartlardan koruyan hem de insanların psikolojik ve sosyal ihtiyaçlarını karşılayan bir yapıdır. Bu ihtiyacın tam anlamıyla karşılanamaması durumunda işgücü de olumsuz etkilenmektedir.

Ülkemizde konut üretimini de kapsayan inşaat sektörü, tarım sektöründen sonra nitelikli işçi açısından yetersiz olarak istihdam edildiği bir sektördür¹⁰¹. Bu özelliği sonucunda inşaat sektörü ülkemiz adına önemli bir ekonomik ve sosyal problem olarak değerlendirilen vasıfsız işgücünün istihdam sorununun çözülmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Grafik 9’da Türkiye’deki işsizlik oranlarına yer verilmiştir. İşsizlik 2014 yılında %10,1, 2015 yılında %10,5, 2016 yılında %11,1, 2017 yılında %11,11, 2018 yılında %11,2 olarak gerçekleşmiştir.



Grafik 9: Türkiye’de 2014-2018 İşsizlik Oranları

Kaynak: TÜİK Raporlarından <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=72&locale=tr> derlenerek tarafımızdan düzenlenmiştir.

¹⁰⁰ Muhsin KAR ve M. Akif KARA, “Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar Ve Tasarruflar Üzerine Etkilerinin Ekonometrik Analizi”, **İktisat İşletme Finans Dergisi**, 2005, s.105.

¹⁰¹ Zerrin TOPRAK, **Sosyal Kamu Hizmeti Olarak Konut Politikası**. İzmir: Çaba Kitabevi, 1990, s.26.

3.5.3. Büyüme Üzerindeki Etkisi

Ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesi sektörler arasındaki ilişkinin gücü ile yakından ilgilidir. Bir sektörün gelişmesi ile birlikte diğer sektörler de etkilenmekte ve bu sektörlerin gelişmesini de sağlamaktadır. Bu durumda sektörler arası ilişkilerin gelişmesiyle bütün sektörler gelişme göstereceği için ekonomik kalkınma hızlanacaktır. Bu durumda sektörler arası ilişkilerin fazla olduğu sektörler kaynak aktarımına ağırlık ve öncelik verilmesi durumunda kaynak kullanımının da etkinliği artmaktadır¹⁰².

İpotekli konut sisteminin devletin en önemli fonksiyonlarından gelirin yeniden dağıtımını ve önemli amaçlarından biri olan büyümenin sağlanabilmesinde büyük katkısı bulunmaktadır. Bunlar şu şekildedir¹⁰³;

- Tercih edilebilir olan vergi işlemleri ve faiz oranı, yeterli oranda mali güce sahip olmayan sosyal gruplara, ipotek kredisi verme programları ile, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerine mali katkılar sağlamaktadır. Uluslararası olarak ipotekli konut finansman sisteminin yaygın bir şekilde kullanılabilir olması sonucunda alt yapı ve kentleşme, konut sahibi olma hususlarında önemli gelişmelerin yaşanmasına ek olarak, yaşam standardının yükseldiği ve fakirliğin azaldığı görülmektedir.
- İpoteklerin edinilebilir olması ile tasarruflar yükselmekte, finansal piyasalar gelişmekte ve inşaat sektöründeki yatırımlar canlanmaktadır. Tüm bunlara ek olarak ipoteklere erişimi yüksek olan ülkelerde kendi konutuna sahip olan dar ve orta gelirli kesimin pozitif bir dışsallık elde ettiği görülmüştür.

¹⁰² Ali İlhan ERONAT, "Türkiye'de Konut Sorunu Ve Politikası", Ankara: **Ankara İktisadi Ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi**, 1997, s.67-68.

¹⁰³ Nuri ERBAŞ ve Frank Nothalf, Mortgage Markets In Middle East And North African Countries, Market Development, **Poverty Reduction And Growth, Journal of Housing Economics**, 2005, s.3.

4. BÖLÜM

İPOTEKLİ KONUT SATIŞLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK EKONOMETRİK ANALİZ

4.1. Ekonometrik Yöntem

2013.01-2019.10 dönemi için inşaat sektöründe önemli bir yeri olan ipotekli konut satışlarını etkileyen faktörlerin ortaya konulması amaçlı ilk aşamada klasik durağanlık testleri olan Dickey-Fuller test ve Philips-Perron test uygulanmıştır. Daha sonra yapısal kırılmalı durağanlık testlerinden Kapetanios çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanmıştır.¹⁰⁴ İkinci aşamada eş bütünleşme ilişkisi Maki¹⁰⁵ çoklu yapısal kırılmalı eş bütünleşme testi ile uzun dönem katsayı analizleri ise Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (Fully Modified Ordinary Least Square: FMOLS) ile gerçekleştirilmiştir. Son olarak ise Granger Nedensellik Analizi uygulanmıştır. İnşaat sektörü diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de makro ekonomi bazında öncü göstergeler içinde yer almakta ve büyümenin temel fonksiyonu olma özelliğini taşımaktadır. Sektörde meydana gelen gelişim veya yavaşlama ülke ekonomisini doğrudan ve dolaylı olarak etkilemektedir. Bu modelin kurulma amacı ülke ekonomisinin temel direklerinden biri olan bu sektörün 2013 ve 2019 yılları arasındaki Türkiye İstatistik Kurunu ve Merkez Bankası’ndan alınan veriler ışığında ipotekli konut satışlarının enflasyon, işsizlik, faiz oranları, inşaat güven endeksi, konut kredisi/ toplam krediler ile olan ilişkisi incelenmiştir. Çalışma bu dinamik ve etkili sektörün devamlılığına fayda sağlama amacı taşımaktadır.

¹⁰⁴ George Kapetanios, Unit-Root Testing Against The Alternative Hypothesis of up to m Structural Breaks, **Journal of Time Series Analysis**, 26(1), 2005, ss.123–133.

¹⁰⁵ Daiki Maki, **Tests for Cointegration Allowing for an Unknown Number of Breaks**, Economic Modelling, s.29.

4.2. Modelin Amacı ve Önemi

İnşaat sektörü diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de makro ekonomi bazında öncü göstergeler içinde yer almakta ve büyümenin temel fonksiyonu olma özelliğini taşımaktadır. Bu sektörde meydana gelecek tepkiler ülke ekonomisinin öncü göstergesidir. Sektörde meydana gelen gelişim veya yavaşlama ülke ekonomisini doğrudan ve dolaylı olarak etkilemektedir. Bu modelin kurulma amacı ülke ekonomisinin temel direklerinden biri olan bu sektörün 2013 ve 2019 yılları arasındaki Türkiye İstatistik Kurunu ve Merkez Bankası’ndan alınan veriler ışığında ipotekli konut satışlarının enflasyon, işsizlik, faiz oranları, inşaat güven endeksi, konut kredisi/ toplam krediler ile olan ilişkisi incelenmiştir. Çalışma bu dinamik ve etkili sektörün devamlılığına fayda sağlama amacı taşımaktadır.

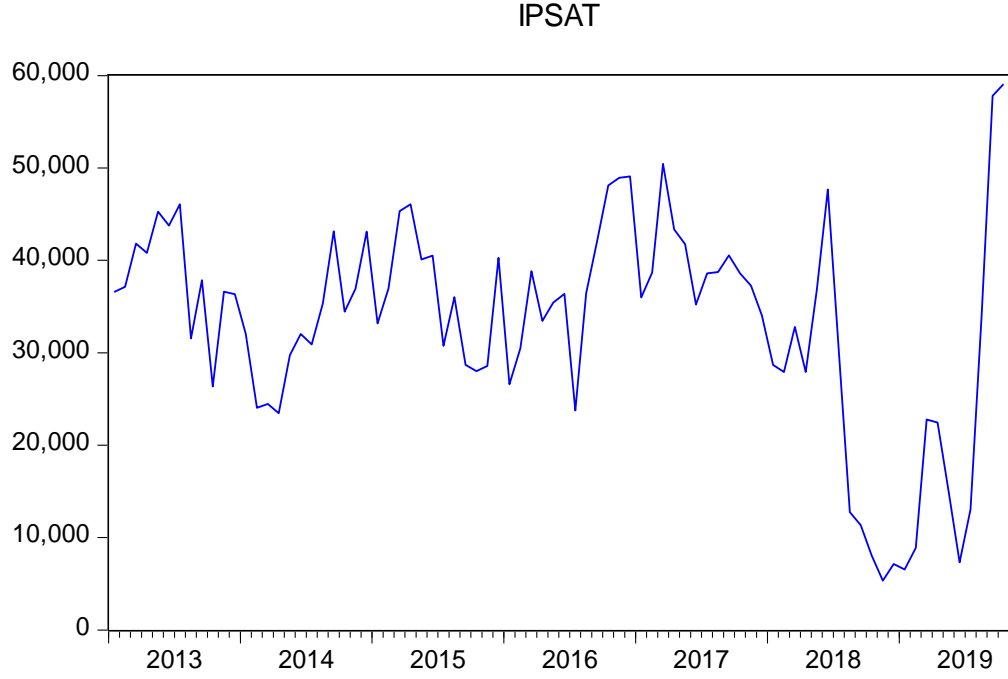
4.3. Verilerin Tanıtımı

Çalışmada ipotekli konut satışlarını etkileyen faktörler ile uzun ve kısa dönemli ilişkiler ele alınacaktır. Veriler www.tuik.gov.tr ve www.tcmb.gov.tr veri bankalarından oluşturulmuştur. Analiz periyodu tüm verilerin ortak noktada başladığı dönem [2013.01-2019.10] olarak aylık veriler biçiminde ele alınmıştır. Analizler Gauss kodları ve Eviews 10.0 sürümü yardımıyla elde edilmiştir. Modelde yer alan değişkenler Tablo 3’de verilmiştir.

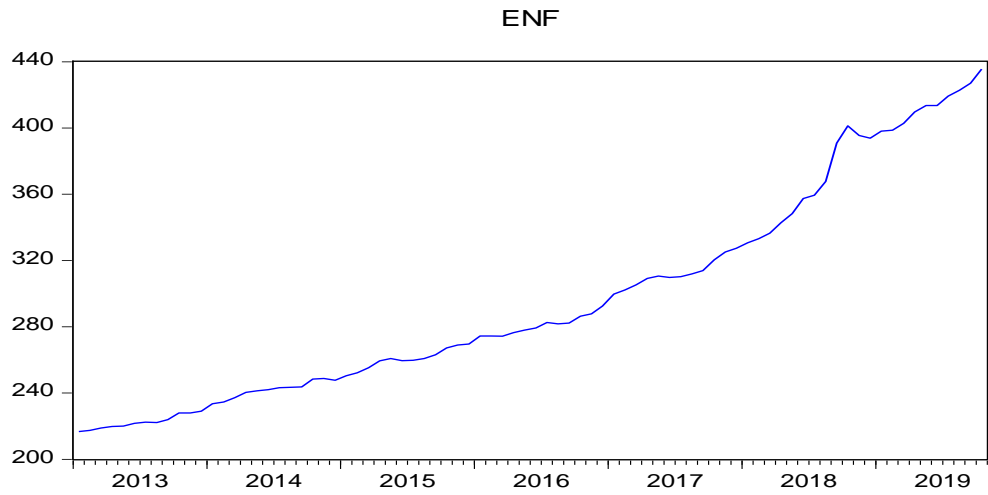
Tablo 3: Analizde Kullanılan Değişkenlerin Tanıtımı

Değişken	Gösterimi	Tanımı
İpotekli satışlar	İPSAT	Bağımlı değişken
Enflasyon (TÜFE) -%	ENF	Bağımsız değişken
Faiz oranı-%	FAİZ	Bağımsız değişken
Konut fiyat endeksi-%	KON_FİYEND	Bağımsız değişken
İnşaat sektörü güven endeksi-%	ISGE	Bağımsız değişken
Konut kredileri/tüketici kredileri oranı-%	KK_TK	Bağımsız değişken

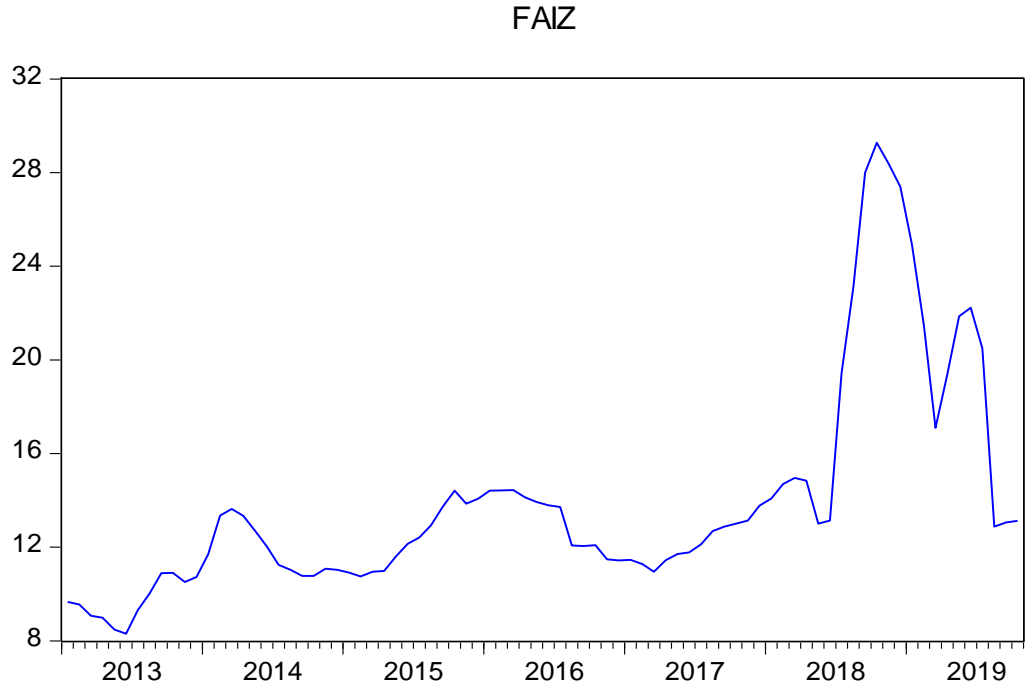
Değişkenlerin zaman içindeki seyrine yönelik grafikler aşağıdadır.



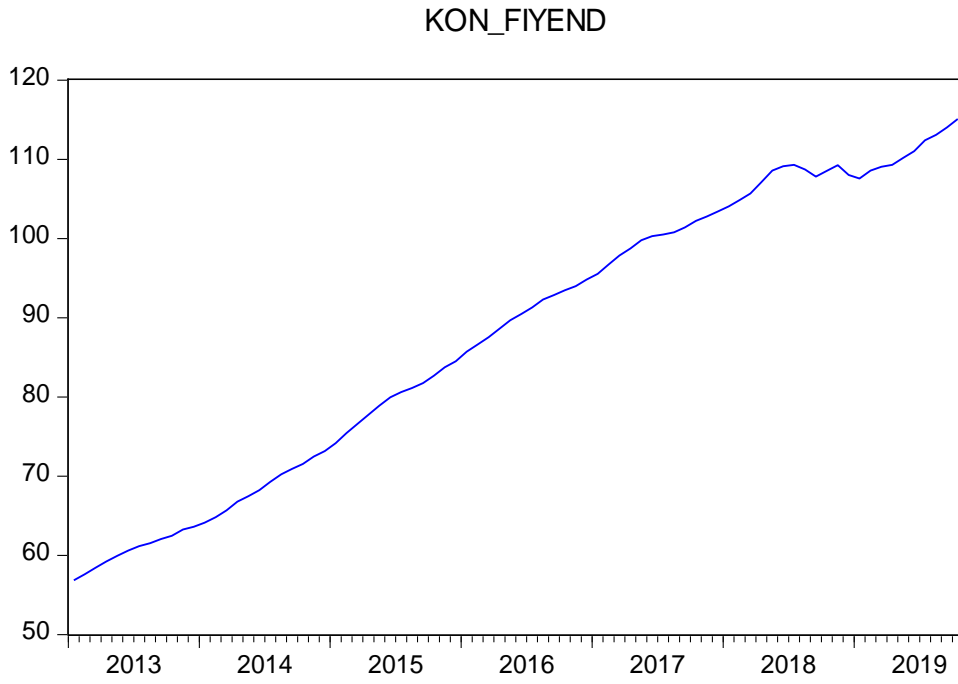
Grafik 10: IPSAT değişkeni için [2013.01-2019.10] dönemi



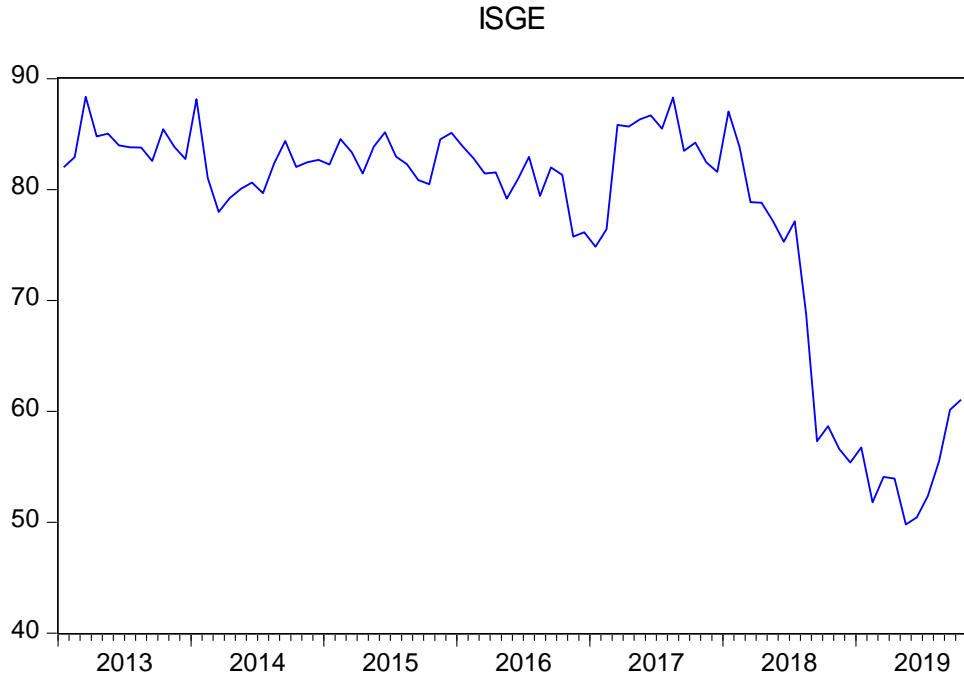
Grafik 11: ENF değişkeni için [2013.01-2019.10] dönemi



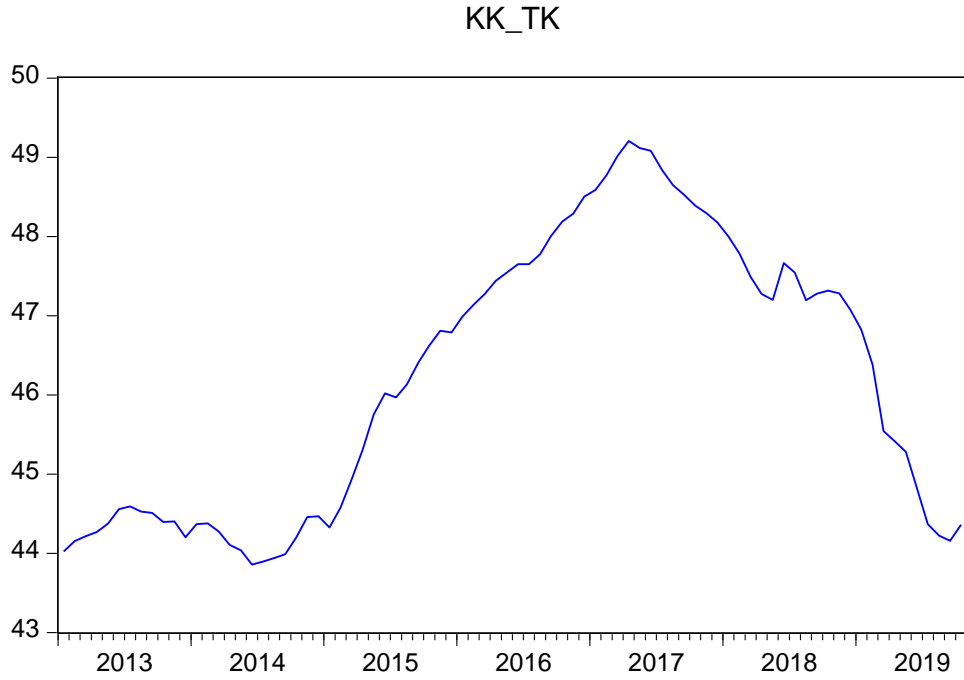
Grafik 12: FAİZ değişkeni için [2013.01-2019.10] dönemi



Grafik 13: KON_FİYEND değişkeni için [2013.01-2019.10] dönemi



Grafik 14: ISGE değişkeni için [2013.01-2019.10] dönemi



Grafik 15: KK_TK değişkeni için [2013.01-2019.10] dönemi

Tablo 4: Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler

İstatistikler	Y	ENF	FAİZ	KON_FİYEN D	ISGE	KK_TK
Ortalama	33299.82	296.5088	13.88902	87.76793	77.51244	46.21194
Medyan	35708.00	278.6750	12.78500	90.07000	81.99500	46.39390
Maksimum	59061.00	435.5900	29.28000	115.0700	88.35000	49.20460
Minimum	5324.000	216.7400	8.300000	56.86000	49.78000	43.85710
Std. sapma	11600.37	63.39729	4.637025	18.10184	10.73633	1.744034
Korelasyon Matrisi						
		FENF	FFAİZ	FKON_FİYE ND	FISGE	FKK_TK
	FENF	1.000000	0.295825	-0.235127	-0.251460	0.014010
	FFAİZ		1.000000	-0.278550	-0.277327	0.205734
	FKON_FİYE ND			1.000000	0.305675	0.262821
	FISGE				1.000000	0.090591
	FKK_TK					1.000000

Tablo 4’te değişkenlere yönelik bazı istatistik bilgileri sunulmuştur. Korelasyon matrisinde, birinci mertebeye fark için değişkenlerin durağan oldukları ve bu mertebeye analizlerin yapılacağı nedeniyle “F” gösterimi ile birinci farkların korelasyon katsayıları sunulmuştur.

Yeni dönem literatürde değişkenlerin mevsimsellikten arındırılması için farklı mevsimsel filtreler logaritma alma işlemine göre daha etkili görülmektedir. Eviews 10.0 sürümü içinde oldukça güçlü filtreler mevcuttur. En çok kullanılanlar arasında Hodrick

ve Prescott ¹⁰⁶ tarafından önerilen filtre, yönseme parçasının zaman içinde yavaşça değişmesine izin vermektedir. Bu filtre yeni dönem literatürde bazı eleştiriler aldığı için çalışmada yer verilmemiştir. Toplam ve çarpan şekilleri olan Census X-12 mevsimsel yöntemleri, ABD Sayım Bürosu'nun, yayınladığı verilerdeki mevsimselliği yok etmek için kullandığı yöntemlerdir.¹⁰⁷ Bu çalışmada “U. S. Department of Commerce ve U. S. Census Bureau” tarafından geliştirilen standart Census X-12 prosedürü Eviews yazılımı aracılığıyla serilere uygulanmıştır.

Genel olarak trend, mevsimsel hareketler, konjonktürel hareketler ve rastsal hareketlerin bileşiminden oluşan zaman serileri, frekansına göre söz konusu bileşenlerin tümünü ya da bir bölümünü bünyesinde bulundurabilmektedir. Serilerin sahip oldukları bu bileşenler serilerin durağanlık özelliklerini etkilemektedir. Seriler üzerinde uygulamalı çalışmalar yapmadan önce mutlaka serinin hangi bileşenin etkisi altında olduğu tespit edilmeli ve gerekli düzeltmelerden sonra analiz aşamasına geçilmelidir. Zaman serileri kullanımı ile yapılan ekonometrik çalışmalarda serilerin durağan olup olmadıklarının belirlenmesi oldukça önemlidir. Durağanlık etkin ve tutarlı tahminler için gerekli bir koşuldur.

4.4. Geleneksel Birim Kök Testi Sonuçları

İktisadi zaman serilerinin durağanlığı için geleneksel testler Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF)¹⁰⁸ ve Phillips-Perron (PP) testleri olmaktadır. Serilerin durağanlık sınaması; sabit terimin bulunduğu “sabitli” model, sabit terim ve trendin her ikisinin de bulunmadığı “sabitsiz” model ile hem sabit hem de trendin bulunduğu “trend ve sabit” model çerçevesinde incelenmiştir. Bu incelemede serilerin düzey değerlerinde durağan

¹⁰⁶ Robert J. HODRICK ve Edward C. PRESCOOT, **Postwar U.S. Business Cycles, An Empirical Investigation** Journal of Money, Credit and Banking, Vol, 1997, ss 1-16.

¹⁰⁷ Emre ALPER, S. Boragan Aruoba **Department of Economics and Center for Economics and Econometrics Bogazici Moving Holidays and Seasonality, An Application in the Time and the Frequency Domains**, 2001, ss 1-35.

¹⁰⁸ David DICKEY ve Wayne A. FULLER, **Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root**, Journal Of The American Statistical Association, ss.427-431.

olmadığı görülmüştür. Bu nedenle tüm serilerin birinci farkları alınmıştır. Seriler, birinci farkın alınmasıyla durağan hale gelmiştir.

Tablo 5: Değişkenler için Durağanlık Test Sonuçları

Değişkenler	ADF Test		PP test	
	Düzye	Birinci mertebe fark	Düzye	Birinci mertebe fark
	Trend+sabit	Sabit	Trend+sabit	Sabit
İPSAT	1.189(0.175)	4.842(0.001)*	1.207(0.193)	5.372(0.000)*
ENF	0.956(0.276)	5.192(0.000)*	1.062(0.261)	5.808(0.021)*
FAİZ	1.066(0.271)	6.227(0.000)*	1.217(0.160)	6.931(0.000)*
KON_FİYEND	1.165(0.189)	5.091(0.000)*	1.198(0.155)	6.362(0.000)*
ISGE	0.941(0.271)	6.362(0.000)*	0.995(0.102)	6.569(0.000)*
KK_TK	1.174(0.162)	4.380(0.004)*	1.203(0.135)	5.103(0.000)*
<p>*MacKinnon (1996) tablosuna göre durağan değişken</p> <p>Değişkenler için durağanlık analizleri yapılırken seriler mevsimsel etkilerden arındırılmış, model seçiminde trend ve sabit bileşenleri anlamlı olduğu sürece modele katılmıştır. Gecikme uzunluğu seçiminde otokorelasyonun kalktığı minimum gecikme uzunluğu seçilmiştir. Parantez içi değerler (p) değerleridir.</p>				

Modeldeki değişkenlerinin birinci farklarında birim kök içermemesi değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesine olanak sağlamıştır. Değişkenlerin ADF ve PP durağanlık test sonuçlarına göre ele alınan tüm değişkenler birinci farkta I(1) durağan çıkmıştır.

4.5. Kapetanios (2005) Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Bir zaman serisi, analiz dönemi içinde, farklı dönemlerde, değişik deterministik trendler etrafında durağan olabilir. Bu değişiklikler; sabit terimde ve/veya eğimde meydana gelen yapısal farklılaşmalardan (kırılmalardan) kaynaklanabilir. Bu kırılmalara; savaş, barış, doğal afetler, terör olayları, politika değişiklikleri ve ekonomik krizler neden olabilir. Bu yapısal kırılmaları dikkate almadan yapılan birim kök analizleri, hatalı sonuçlar verebilir ve testin gücünü azaltır (Perron, 1989). Bununla birlikte, Perron (1989), yapısal kırılmaların varlığı durumunda, standart Augmented Dickey Fuller (ADF) testlerinin, birim kök hipotezini reddedememe, yani durağan olan serileri durağan değil biçiminde değerlendirme eğiliminde olduğunu ifade etmiştir.

Birim kök sınavında muhtemel yapısal kırılmaların dikkate alınmaması, hatalı sonuçlara ulaşılmasına neden olmaktadır. Yapısal kırılmaları da göz önünde bulundurarak yapılan birim kök testleri Perron (1989) ile başlamış, Zivot ve Andrews (1992), Lumsdaine ve Papeli (1997), Perron (1997) ve Lee ve Strazicich (2003) ile sürmüştür. Bu testler genel olarak seride bir ya da iki yapısal kırılmaya izin verirken Kapetanios (2005) yönteminde çoklu yapısal kırılmaya kadar izin verilmekte ve yapısal kırılma tarihleri içsel olarak belirlenmektedir. Bu testte kullanılan model aşağıdaki gibidir:

$$y_t = a_0 + a_1 t + \beta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \gamma_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \varphi_i DU_{i,t} + \sum_{i=1}^m N_i DT_{i,t} + \epsilon_t \quad (3.1.)$$

$$DU_{i,t} = \begin{cases} 1 & t > T_{b,i} \\ 0 & t \leq T_{b,i} \end{cases} \quad \text{ve} \quad DT_{i,t} = \begin{cases} t - T_{b,i} & t > T_{b,i} \\ 0 & t \leq T_{b,i} \end{cases} \quad (3.2)$$

Burada DU; sabit terimde, DT ise trendde oluşan yapısal kırılmayı gösteren kukla değişkendir. Testin boş hipotezi; "Yapısal kırılmalar altında seri durağan değildir" şeklindedir. Bu testte; her bir dönem, muhtemel bir yapısal kırılma tarihi olarak değerlendirilmekte, hata terimlerinin kareleri toplamı minimum olan modeldeki kukla değişkeninin belirttiği tarih ilk kırılma tarihi olarak alınmaktadır. Modele eklenen ilk kırılma tarihiyle birlikte ikinci yapısal kırılma tarihi araştırılır. Bu aşama m kırılma

tarihine kadar devam etmekte ve minimum T- istatistiğini veren modelin yapısal kırılma sayısı ve tarihi rapor edilmektedir (Capistrán ve Ramos-Francia, 2009).

Tablo 6: Kapetanios (2005) Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	τ - Istatistiği	Kritik Değerler			Yapısal Kırılma Tarihi
		%1	%5	%10	
İPSAT	-3.741	-5.376	-4.482	-4.119	2014.02,2015.05,2017.01,2018.11,2019.01
ENF	-2.853	-5.261	-4.775	-4.354	2014.06,2016.03,2017.08,2018.09,2019.02
FAİZ	-3.082	-5.387	-4.852	-4.445	2014.04,2015.02,2016.03,2017.08,2018.09
KON_FİYEND	-2.975	-5.541	-5.116	-4.972	2014.04,2015.01,2016.05,2017.06,2018.11
ISGE	-3.644	-5.655	-4.886	-4.527	2014.01,2016.01,2017.11,2018.09,2019.02
KK_TK	-3.682	-5.247	-4.365	-4.252	2014.05,2016.03,2018.09,2019.01
Δ İPSAT	-9.642*	-6.871	-6.374	-5.981	-
Δ ENF	-10.754*	-6.974	-6.282	-5.254	-
Δ FAİZ	-9.761*	-6.542	-6.118	-5.803	-
Δ KON_FİYEN D	-10.163*	-6.376	-6.099	-5.936	-
Δ ISGE	-11.889*	-6.742	-6.137	-5.284	-
Δ KK_TK	-8.742*	-6.336	-6.289	-5.502	-

* %5 anlamlılık düzeyinde serilerin durağanlıklarını göstermektedir.

Test istatistikleri Gauss programı için yazılmış kodlarla elde edilmiştir. Kritik değerler, bootstrap yardımıyla 1000 yineleme ile elde edilmiştir. Test yöntemi olarak, yapısal kırılma sayısını veri setine göre belirleyen, sabitte ve trendde yapısal kırılmaya izin veren model seçilmiştir. Serilerdeki gerçek yapısal kırılma noktalarını tespit edebilmek için sadece serilerin düzey değerlerinde belirlenen yapısal kırılma tarihleri rapor edilmiştir.

Tablo 6'deki sonuçlar incelendiğinde; serilerin düzeyde durağan olmayıp, birinci farkı alındığında durağan hale geldikleri, yani oldukları görülmektedir. Test yöntemi tarafından tespit edilen yapısal kırılma tarihlerine bakıldığında; 2014, 2016, 2017 ve 2018'deki döviz dalgalanmalarını ve ekonomik etkilerini görmek mümkündür.

4.6. Maki (2012) Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi

Eşbütünleşme denkleminde yapısal kırılmaların varlığını göz önünde bulundurmaksızın yapılan eşbütünleşme testleri, sapmalı sonuçlar verebilmektedir. Eşbütünleşme denkleminde yapısal kırılmaların varlığını göz önünde bulunduran ilk çalışmalar Gregory ve Hansen (1996) ile başlamış, Hatemi-J (2008) ve benzeri çalışmalarla devam etmiştir.

Maki (2012), bir yapısal kırılmalı Gregory ve Hansen (1996) ve iki yapısal kırılmalı Hatemi-J (2008) eş bütünleşme testlerini eleştirerek yapısal kırılmanın içsel olarak belirlendiği ve beş yapısal kırılmaya izin veren bir yöntem geliştirmiştir. Modelin boş hipotezi; seriler arasında eş bütünleşmenin olmadığı yönündedir. Maki (2012), yapısal kırılmalar altında seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisini dört farklı modelle ele almıştır. Testin çalışma algoritmasında; her bir dönem muhtemel bir kırılma noktası olarak alınmakta, t istatistikleri hesaplanmakta ve t'nin minimum olduğu noktalar, kırılma noktası olarak kabul edilmektedir. Bu yöntemde analize alınacak bütün serilerin I (1) olması gerekmektedir. Maki (2012), yapısal kırılmaların varlığı durumunda seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi olup olmadığını test edebilmek için, dört farklı model geliştirmiştir. Bu modeller;

Model 0: Sabit terimde kırılmaya izin verilen trendsiz model,

Model 1: Sabit terimde ve eğimde kırılmaya izin verilen trendsiz model,

Model 2: Sabit terimde ve eğimde kırılmaya izin verilen trendli model,

Model 3: Sabit terimde, eğimde ve trendde kırılmaya izin verilen modeldir.

$$\text{Model 0: } y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \beta x_t + u_t$$

$$\text{Model 1: } y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_i K_{i,t} + u_t$$

$$\text{Model 2: } y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \gamma x + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_i K_{i,t} + u_t$$

$$\text{Model 3: } y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \gamma t + \sum_{i=1}^k \gamma_i t K_{i,t} + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_i K_{i,t} + u_t$$

(3.3.)

Testin boş hipotezi; “Yapısal kırılmalar altında seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi yoktur” şeklindedir. Bu hipotezi test etmek için gerekli olan kritik değerler, Monte Carlo simülasyonu ile hesaplanmış ve Maki’de (2012) verilmiştir.

Tablo 7: Maki (2012) Eş bütünleşme Testi Bulguları

FKISOR=f(FD YY)	Test İstatistiği	%1	%5	%10	Kırılma Tarihi
Model 0	-8.952*	-5,873	-5,534	-5,117	2014.01,2016.01,2017.11,2018.09,2019.02
Model 1	-8.774*	-6,274	-5,841	-5,299	2014.06, 2016.03,2017.08,2018.09, 2019.01
Model 2	-7.998*	-6,752	-5,725	-5,426	2014.04, 2016.02,2017.09,2018.05, 2019.03
Model 3	-7.561*	-7.421	-6.349	-5.113	2014.05, 2016.03,2017.05,2018.04, 2019.01

Not: (F) gösterimi birinci mertebeye farkı belirtmektedir.

Tablo 7'deki sonuçlar incelendiğinde, üç analizde de seriler arasında eş bütünleşme ilişkisinin var olduğu görülmektedir. Yani bu seriler, uzun dönemde birlikte hareket etmektedir ve bu serilerin düzey değerleriyle gerçekleştirilecek uzun dönem analizlerinde, sahte regresyon problemiyle karşılaşılacaktır. Bu durumda seriler arasındaki uzun dönem eş bütünleşme katsayılarının tahminine geçilebileceğine karar verilmiştir.

4.7. Uzun Dönem Eş bütünleşme Katsayılarının Tahmini

Bu çalışmada uzun dönem eş bütünleşme katsayıları FMOLS (Full Modified OLS) yöntemiyle incelenmiştir. Phillips ve Hansen (1990) göre, FMOLS yöntemi; değişkenlere ait denklemlerin hata terimleri arasındaki eş-anlı ilişkileri dikkate aldığından, ikinci derece sapmaları da gidermektedir.

FMOLS tahmincisi, standart tahmincilerde meydana gelen diagnostik sorunları gidermektedir. Bu yöntem içsellik ve otokorelasyon sorununu dikkate alarak OLS'nin geliştirilmesiyle elde edilmiştir. Ayrıca, OLS tahmincisinin eş bütünleşik denklemlerin optimal değerlerini hesaplamada ortaya çıkan yetersizliğini gidermek için FMOLS'de asimptotik sapmalı ve dışsallık varsayımı kullanılmıştır (Chen ve Huang, 2013).

Kapetanios (2005) ve Maki (2012) testlerinden elde edilen kırılma yıllarının ortak kesişimi olan K1=2014.02, K2=2016.05, K3=2017.09, K4=2018.05 kukla değişken olarak FMOLS denklemine ilave edilmiştir. Söz konusu kırılmalar dönemi öncesi "0" kod, sonrasına "1" kod verilmiştir. FMOLS tahmin sonuçları Tablo 6' da verilmiştir.

Tablo 8: FMOLS Uzun Dönem Eş Bütünleşme Katsayı Tahminleri

Bağımlı Değişken: İPSAT	Katsayı	St. hata	t-İstatistiği	Olasılık Değeri (p)
FENF	-0.087275	0.034766	-2.510367	0.0143*
FAİZ	-0.238293	0.119347	-1.996632	0.0395*
FKON_FİYEND	-0.264126	0.090290	-2.925321	0.0046*
FISGE	0.066921	0.015689	4.265601	0.0001*
FKK_TK	0.160277	0.053865	2.975511	0.0040*
K1	-0.132925	0.049606	-2.679625	0.0091*
K2	-0.109212	0.040930	-2.668263	0.0094*
K3	-0.115130	0.037670	-3.056251	0.0031*
K4	-0.037989	0.014031	-2.707583	0.0084*
Sabit	-12.06157	3.501695	-3.444494	0.0010*
R ² =0.763, DW=2.152, J-B=0.285, Harvey Test (p)= 0.245				

Not: * %5 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı, JB; Jarque-Bera normallik testi olasılık değerini ifade etmektedir. Tahminlerdeki otokorelasyon ve değişen varyans sorunları, Newey-West yöntemi ile giderilmeye çalışılmıştır.

Tablo 8 sonuçlara göre; İPSAT değişkenini etkilediği düşünülen bağımsız değişkenler ve kırılma dönemleri istatistik anlamlı etkili çıkmıştır. ENF, FAİZ ve KON_FİYEND değişkenleri yanı sıra kırılma dönemleri de İPSAT üzerinde azaltıcı yönde etkili çıkmıştır.

ENF değişkeni %1 arttığında, İPSAT değişkeni %8,7 azalmaktadır. FAİZ değişkeni %1 arttığında, İPSAT değişkeni %23,8 azalmaktadır. KON_FİYEND değişkeni %1 arttığında, İPSAT değişkeni %26,4 azalmaktadır. İSGE değişkeni %1

arttığında, İPSAT değişkeni %6,6 artmaktadır. KK_TK değişkeni %1 arttığında, İPSAT değişkeni %16,0 artmaktadır. Ele alınan bu etkileyici değişkenler içinde İPSAT üzerinde en yüksek etki değeri FAİZ ve KON_FİYEND değişkenlerine aittir.

Ele alınan kırılma dönemleri İPSAT üzerinde negatif yönde anlamlı ilişkiye sahiptir. Kriz dönemlerine bakıldığında K1=2014.02 içlerinde büyük etkiye sahiptir. Düşük etki K4=2018.05 kırılma dönemine aittir.

Konut sektörünün ülkemizde hem barınma hem de yatırım aracı olarak görünmesi konut satışlarının artışına sebep olmaktadır. Bu sayede sektör lokomotif sektör haline gelmiştir. Analiz de bağımlı değişkenlerin durumu incelenmiştir. Değişkenler meydana gelen bu durumun açıklaması ise şu şekildedir.

Enflasyonda meydana gelen değişimler özellikle hane halkı, üreticiler ve tüketicilerin tüketim alışkanlarının değişimine neden olmaktadır. Özellikle üretimdeki girdi maliyetlerinin artması, enerji fiyatlarındaki artış ve bunun yanında meydana gelen ulaşım pahalılaşması enflasyonun yıkıcı etkisini ortaya çıkarmaktadır. Başta hane halkının geliri erimesinde bunun yanında bir de inşaat girdilerinde meydana gelen fiyat artışını da ayrıca buna dâhil ettiğimizde konut fiyatlarını arttırmaktadır.

Sektörde önemli bir paya sahip olan ipotekli konut satışları faizdeki yükseliş nedeniyle olumsuz bir görüntü sunmaktadır. 2017 yılında ortalama yüzde 12 düzeyinde olan faiz oranı 2018 yılında yüzde 29 seviyesine ulaşmıştır. Bu durum yapılan 2018 yılında konut satışlarının yaklaşık yüzde 30 düzeyinde azaltmıştır. 2019 yılında meydana gelen teşvikler ve kampanyalar özellikle başta kamu bankalarında meydana gelen faiz oranlarındaki düşüş neticesinde ipotekli konut satışların da yukarı yönlü ivme gerçekleşmiştir.

İnceleme yapılan dönem içerisinde inşaat güven endeksi ve konut fiyat endeksinin ipotekli konut satışları ile paralel yönlü bir hareket mevcut. Kredi faizindeki düşüş, konut kredilerinin toplam krediler içindeki payını arttırmaktadır ve bu kredilerdeki artış ve azalış direkt olarak ipotekli konut satışını etkilemektedir.

4.8. Kısa Dönem Analizi: Hata Düzeltme Modeli

Eş bütünleşik seriler arasında kısa dönemde meydana gelen nedensellik ilişkisinin belirlenmesinde hata düzeltme teriminden yararlanılarak bilgi elde edilmektedir. Kısaca, bağımsız değişkende meydana gelen dengesizliğin bir sonraki dönemde ne kadarının düzeltileceğini gösteren hata düzeltme modelidir. Kısa dönem analizinde, farkı alınmış serilerin gecikmeleri ve uzun dönem analizinden elde edilen hata terimi serisinin bir dönem gecikmeli değeri (Error Correction Term: ECT_{t-1}) kullanılmaktadır.

Tablo 9: Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli Katsayı Tahminleri

Bağımlı değişken:	Katsayı	t-İstatistiği	Olasılık Değeri(p)
Δ İPSAT			
Δ ENF	-0.05428	-5.96425	0.0001*
Δ FAİZ	-0.19352	-4.90273	0.0000*
Δ KON_FİYEND	-0.20673	-6.02717	0.0018*
Δ ISGE	0.02446	-5.39260	0.0000*
Δ KK_TK	0.13722	-6.11354	0.0024*
ECT _{t-1}	-0.29715	-4.92414	0.0019*
Sabit			
R ² =0.497, DW=2.16, J-B=0.209, Harvey test (p)=0.157			

Not: * %5 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı, JB; Jarque-Bera normallik testi olasılık değerini ifade etmektedir. Tahminlerdeki otokorelasyon ve değişen varyans sorunları, Newey-West yöntemi ile giderilmeye çalışılmıştır.

Tablo 9'de hata düzeltme teriminin katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Yani; modellerin, hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Bu durumda

uzun dönemde beraber seyreden seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların %29,7'si ortadan kalkmakta ve seriler tekrar uzun dönem denge değerine yakınsamaktadır. Yani; kısa dönemde ortaya çıkan sapmalar (her yıl %29,7'lik kısmı giderilerek) ortadan kalkmakta ve değişkenler tekrar uzun dönemde denge değerine yaklaşmaktadır. Bu sonuçlarda dikkat çekici nokta, katsayı değerlerine bakıldığında kısa dönemde etkilerin daha azalmış olmasıdır. Böylece, kısa dönem için açıklayıcı değişkenler uzun döneme göre hemen yüksek etki taşımamakta, uzun döneme yayıldıkça etki derecesi yükselmektedir.

4.9. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini belirlemek için Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Uygun gecikme uzunluğu SC kriteriyle (Schwarz Information Criterion) belirlenmiştir. Kritere göre uygun gecikme uzunluğu 2 olarak belirlenmiştir. “**Granger nedeni olma**” nın anlamı, her bir denkleme ilişkin bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bağımlı değişkenin nedeni olduğudur. Sıfır hipotezi “X değişkeni Y değişkeninin Granger nedeni değildir” biçimindedir.

Tablo 10: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Boş Hipotez	N	F-ist	p
FİPSAT değişkeni FENF'un Granger nedeni değildir	79	1.09263	0.4513
FENF değişkeni FİPSAT'nin Granger nedeni değildir	79	5.92414	0.0014*
FİPSAT değişkeni FFAİZ'un Granger nedeni değildir	79	0.05574	0.9458
FFAİZ değişkeni FİPSAT'nin Granger nedeni değildir	79	9.11561	0.0003*
FİPSAT değişkeni FKON_FİYEND'un Granger nedeni değildir	79	2.19523	0.2624
FKON_FİYEND değişkeni FİPSAT'nin	79	11.3981	0.0000*

Granger nedeni değildir			
FİPSAT değişkeni FİSGE'un Granger nedeni değildir	79	6.84037	0.0002*
FİSGE değişkeni FİPSAT'nin Granger nedeni değildir	79	7.48579	0.0000*
FİPSAT değişkeni FKK_TK'un Granger nedeni değildir	79	2.14636	0.1713
FKK_TK değişkeni FİPSAT'nin Granger nedeni değildir	79	6.92848	0.0014*

*Nedensellik ilişkisi var

Granger nedensellik analizi sonucunda;

- İPSAT değişkeni ENF değişkeninin Granger nedeni değildir, buna karşılık ENF değişkeni İPSAT değişkeninin Granger nedeni çıkmıştır. Böylece tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir (ENF→İPSAT).
- İPSAT değişkeni FAİZ değişkeninin Granger nedeni değildir, buna karşılık FAİZ değişkeni İPSAT değişkeninin Granger nedeni çıkmıştır. Böylece tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir (FAİZ→İPSAT).
- İPSAT değişkeni KON_FİYEND değişkeninin Granger nedeni değildir, buna karşılık KON_FİYEND değişkeni İPSAT değişkeninin Granger nedeni çıkmıştır. Böylece tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir (KON_FİYEND→İPSAT).
- İPSAT değişkeni İSGE değişkeninin Granger nedeni değildir, aynı zamanda İSGE değişkeni de İPSAT değişkeninin Granger nedeni çıkmıştır. Böylece çift yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir (İSGE↔İPSAT).
- İPSAT değişkeni KK_TK değişkeninin Granger nedeni değildir, buna karşılık FKK_TK değişkeni İPSAT değişkeninin Granger nedeni çıkmıştır. Böylece tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir (FKK_TK→İPSAT).

SONUÇ

İpotekli konut finansman sistemi; gayrimenkulün borcunu güvence altına almak ve ipoteğin ikincil piyasalarda değerlenip fon üretme amacı taşımaktadır. İpotekli konut finansman sistemindeki amaç konut piyasası ile sermaye piyasası arasındaki bağı güçlendirmektir. Konut piyasası ekonomik canlılığın artması, finansal sistemin genişlemesi, makro ekonomik dengelere katkı sağlaması açısından önemli bir noktaya sahiptir. Konut sorunlarının çözülmesinde konut politikalarına sağladığı fayda ipotekli konut finansman sisteminin tek faydası değildir. Buna ek olarak ipotekli konut finansman sistemi ekonomik seviyenin artmasında, finansal sistemin gelişmesinde ve makro ekonomik parametrelerin durumu ve ekonomik durumlar üzerinde de rol oynamaktadır.

İpotekli konut finansman sistemi ile konut fiyatlarının erişilebilirliği artmaktadır. Sistem ile birlikte kredilerin arzı kolaylaşacak ve bu durum konut fiyatlarının erişilebilirliğinin artması ile birlikte mülk konut oranının artmasını ve konut sorununun azalmasını sağlayacaktır.

İpotekli konut finansman sistemi ile fiyatlar arttığı sırada konutun satılması veya yeniden finanse edilmesi, ilave bir gelir ya da kredi kapasitesi elde edilmesi mümkündür. Bununla birlikte, servet etkisi mekanizmasıyla, konut değer artışlarındaki ek harcama kapasitesi, ekonomide tüketim veya yatırım seviyesi ile beraber genel ekonomik faaliyet seviyesinde de artış görülmektedir. İpoteğe söz konusu olan konut ile finans piyasaları arasındaki ilişki diğer pozitif dışsallıklar da yaratmakta ve ekonomide var olan likiditeyi artırmaktadır. İpotekli konut finansman sistemi beraberinde büyüme ve kalkınma aşamaları, istihdam ve ekonomik faaliyet seviyesinde artışı getirmektedir.

İpotekli konut finansman sistemlerinin etkili bir şekilde işlemesiyle birlikte konutlar ekonomik ve finansal işlemlerde de kullanılmaktadır. İpotekli konut finansman sisteminin kurumsal finansmanı desteklemesi ile finansal araçlara, araçlara ve sistemin gelişmesine katkıda bulunabileceği savunulmaktadır. Yeni finansal araçların, araçların ortaya çıkması ile birlikte konut sahibi olmak için maliyetlerde de düşüş yaşanacaktır.

İpotekli konut finansman sisteminin kullanılmasıyla birlikte kentsel gelişim de artmaktadır. Bu sistem ile konut kalitesinde ve altyapının gelişiminde iyileştirmeler olmuş bu sayede yaşam standartlarının gelişebileceği aynı zamanda yoksulluğun da azalabileceği savunulmuştur.

İpotekli konut finansman sisteminde çeşitli riskler bulunmaktadır. Kredi veren kuruluşlar müşterilerine, ödeme güçlerine ve güvenilirliğine göre vade, faiz oranı imkânı sunması sistemi daha cazip hale getirmekte ancak kurumların verdikleri kredileri geri alamaması, faiz dengesinin kurulması, erken ödeme riskinin bulunması piyasanın olumsuz senaryolarını oluşturmaktadır. Kredi veren kurumlar, ihtiyaca göre anlaşmalar yaparak gerekli fonları temin etmekte borcun erken ödenmesi gerektiği durumlarda, kredi kurumunun tahminde bulunduğu kar ve ödeme şartları geçerliliğini kaybedecektir. Böyle bir sorunla karşılaşıldığı durumlarda zarar bile söz konusu olabilmektedir. İpotekli kredilerde oluşan erken ödeme riskinin temel sebebi olarak piyasa faiz oranlarındaki değişiklikler gösterilebilir. Piyasa faiz oranlarının yükseldiği zamanlarda tüketiciler kredilerini erken kapatmak isteyeceklerdir.

Devletin veya kişinin gelir düzeyinin düşük olması durumunda özel birikimler de bu oranda düşük olacaktır. Bu durumda sermaye yetersizliği ile karşılaşılacaktır. Sahip olunan birikimler de ülkenin kalkındırılması adına daha çok sanayi yatırımlarına dönüşmektedir. Ekonomide yaşanan istikrarsızlık sebebiyle mevcut fonlar kısa vadeli yatırımlar için kullanılmaktadır. Bu sebepten uzun vadeli finansman ihtiyacı ve yatırımlar eksik kalmaktadır. Kişilerin anlık veya geleceğe yönelik iş konusundaki belirsizliği ve gelirlerinin değişkenliğini koruması da konut finansman sistemini olumsuz yönde etkilemektedir. İşsizlik konusundaki belirsizlik ve gelir değişkenliği aynı zamanda ödeme güçlüklerini de gün yüzüne çıkarmaktadır.

Gelişmekte olan piyasalarda ipotekli finansman sistemi daha sağlam temellere dayanarak kurulmuş olsa da aynı durumun gelişmekte olan piyasalar için geçerli olduğundan bahsetmek doğru bir bakış açısı olmayacaktır. İkinci Dünya Savaşı ile birlikte yıkılmış konut düzeni, konut finansman sisteminin gelişmesini zorunlu kılmıştır. 2006 yılına kadar gelişmiş olan ülkelerde konut finansman sistemi ilerleyişini sürdürürken 2008 yılı konut krizi neticesinde hem gelişmekte olan hem de gelişmiş

piyasalarda konut finansman sistemi durma noktasına gelmiştir. Türkiye’de konut piyasasının bu krizden az miktarda etkilenmemesinin yegâne sebebi ise dönem itibariyle sektöre yoğun yatırım yapılmamasıdır.

Türkiye’de konut ihtiyacı göç, nüfus artışı, hali hazırda olan konutun yenilenmesi, yangın ve deprem gibi afetlerden etkilenerek artmaktadır. Gelişmiş ülkelerde daha önceden kullanılmaya başlanan bu finansman sisteminin etkili ve düzenli çalışması için uygun ortamın sağlanması gerekmektedir. Türkiye’de son yirmi yıllık süreçte konut üretiminde çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir.

Ülkemizde ipotekli konut finansman sistemi kurumsal ve kurumsal olmayan üyelerden meydana gelmektedir. Kurumsal olmayan kuruluşlar, gelir düzeyi yetersiz olan bireysel ve kurumsal müşteriler için hizmet veren yap-satçılar, kooperatiflerden oluşmaktadır. Bunların yanında kendi konutunu kendi üreten bir kesimde bulunmaktadır.

Türkiye 2000’li yıllardan başlayarak 2019’a gelene kadar konut sektörü olumlu yönde ivme yakalamıştır. Türkiye de inşaat sektörü temel sektör konumundayken bu sektörün gelişmesinde kurumsal finansman üyeleri öncülük etmiştir. Bu kurumsal finansmanlar TOKİ, Sigorta Şirketleri, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarıdır.

Ülkemizde ipotekli konut finansman sistemi kurumsal ve kurumsal olmayan üyelerden meydana gelmektedir. Kurumsal olmayan kuruluşlar, gelir düzeyi yetersiz olan bireysel ve kurumsal müşteriler için hizmet veren yap-satçılar, kooperatiflerden oluşmaktadır. Bunların yanında kendi konutunu kendi üreten bir kesimde bulunmaktadır.

Kurulan ekonometrik analizde ipotekli konut satışlarını etkileyen faktörlerin ortaya konulması hedeflenmiştir. Kurulan modelde ipotekli satışlar bağımlı değişkeni enflasyon, faiz oranı, konut fiyat endeksi, inşaat sektörü güven endeksi, konut kredileri/ tüketici kredileri oranı bağımsız değişken olarak seçilmiştir. 2013-2019 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Bu tarih aralığının belirlenmesinin nedeni: 2008 yılı küresel konut krizinin etkisinden sonraki süreçte ipotekli konut satışlarının durumunu

analiz etmektedir. Analizde bağımsız değişkenlerinin bağımlı değişkenin etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Analiz sonucunda enflasyon değişkeni %1 arttığında, ipotekli satışlar değişkeni %8,7 azalmaktadır. Faiz değişkeni %1 arttığında, ipotekli satışlar değişkeni %23,8 azalmaktadır. Konut fiyat endeksi değişkeni %1 arttığında, ipotekli satışlar değişkeni %26,4 azalmaktadır. İnşaat güven endeksi değişkeni %1 arttığında, ipotekli satışlar değişkeni %6,6 artmaktadır. Konut kredilerinin toplam kredilere oranı değişkeni %1 arttığında, ipotekli satışlar değişkeni %16,0 artmaktadır. Ele alınan bu etkileyici değişkenler içinde ipotekli satışlar üzerinde en yüksek etki değeri faiz ve konut fiyat endeksi değişkenlerine aittir.

İnşaat sektöründe enflasyonda meydana gelen artış inşaat sektörü girdi maliyetini arttırmaktadır. Konut sektöründeki talebin yüksek olması enflasyon baskısını geri plana atmayı başarabilmekte lakin faiz oranlarındaki artışın konut alımlarında düşüşe sebep olması enflasyon etkisini yeniden arttırmaktadır.

Sektörün, Türk ekonomisine istihdam, büyüme ve kentleşme noktasında büyük faydalar sağladığı ortadadır ancak ekonominin istikrarlı olmaması, üretim kaynaklarının büyük bir kısmının inşaat sektörüne aktarılması, Türk lirasının yabancı paralar karşısında değerinin devamlı düşmesi ve bunun sonucunda girdi maliyetlerinin devamlı artması, satın alma gücünün düşmesi sektörü karlılıktan çok uzun vadede zarar oluşturmaya götürmektedir.

Türkiye inşaat sektörünün devamlılığı için; ekonominin istikrara kavuşması, kamu bankalarının sektöre desteğini arttırması, ipoteklerin hızlı bir şekilde tesis edilmesi, gayrimenkullerin değer tespitinin doğru yapılması, işlem maliyetlerinin düşürülmesi, kredi faizlerinin düşürülmesi, kontrollü kentleşme uygulanması ve özellikle enflasyonun kontrol altına alınması gerekmektedir. Tüm bunların yanından ekonomi için bu kadar öneme sahip bir sektör için ayrı bir kurul kurulması ve bu kurumunda etki alanının en geniş seviyeye ulaştırılması gerekmektedir. Bu şartlar sağlandığında hem ekonomik yapı güçlenecek hem de kontrollü kentleşme sayesinde çarpık kentleşmenin de önüne geçilecektir.

KAYNAKÇA

Alantar, Doğan. "İpotekli Konut Finansmanı Sistemi (Mortgage) İçin Öngörülen Teşvikler", Maliye ve Sigorta Yorumları Dergisi, 2005: 114-117.

Alga, Rabia. "Türkiye'de İpoteğe Dayalı Finansman Sisteminin (Mortgage) Doğuşu "<http://v3.arkitera.com/g2-mortgage-sistemi.html?year=&aID=6> (Mart 4, 2019).

Aliefendioğlu, Yeşim, ve Tuba Çevik. "Konut Kredisi Müşterilerinin Kredi Kullanım Tutarları Ve Konut Satış." Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, 2015: 1101-1115.

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

Alptürk, Ercan. "Finansal Ve Vergisel Boyutlarıyla "Mortgage" Modeli." E-Yaklaşım Dergisi, 2005.

Soru ve Cevaplarla Mortgage Sistemi. Ankara: Yaklaşım Yayınları , 2007.

Arslan, İbrahim. Konut Ekonomisi. Sakarya: Sakarya Yayıncılık, 2007.

Ateş, Alper Tunga. "Türkiye'de İnşaat Sektörünün Ekonomik Büyümeye ve İstihdama Katkısının Ampirik Analizi." Yüksek Lisans Tezi. Çanakkale: Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 2011.

Atış, Sinan. "ABD ve AB Deneyimi Işığında Mortgage Sistemi Ve Türkiye" Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: T.C. Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı Yönetim Ve Organizasyon Bilim Dalı, 2009.

Adalet Bakanlığı, ve Hukuk Sözlüğü. Hukuk Sözlüğü.. <http://www.sozluk.adalet.gov.tr/ipotek>.

Berberoğlu, Murat. "MORTGAGE- İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN-SİSTEMİ VE BU SİSTEMİN TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ.» Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, 2009: 119-146.

Boleat, Mark. National Housing Systems: A Comparative Study. London: Cromm Helm Ltd., 1985.

Can, Bilal. "İpotekli Konut Finansmanına Yönelik Hukuki Düzenlemeler ve Diğer Ülkelerle Mukayesesi." TBB Dergisi , 2011: 231-268.

Cengiz, Mert. "Türkiye'de İpotekli Konut Finansman Sisteminin Analizi." Yüksek Lisans Tezi . Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2016.

Clauret, M. Terence, ve R. W. James. The Theory And Practice Of Real Estate Finance. The Dryden Pres., 1998.

Coşkun, Yener. Türkiye'de Konut Finansmanı: Sorunlar ve Çözüm Önerileri. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 2015.

Çalışkan, Enise. "İpotekli Konut Finansmanı (Mortgage) Uygulaması Ve Vergilendirilmesi." Yüksek Lisans Tezi. İzmir: T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, 2006.

Demir, Hülya, ve Vildan Kurt Palabıyık. "Konut Ediniminde Uzun Vadeli İpotek Kredi Sistemi." Jeodezi, Jeoinformasyon ve Arazi Yönetimi Dergisi , 2005: 3-11.

Doğan, Ela. Türk Bankacılık Sektöründe Konut Kredilerinin Gelişimi. BDDK, SGD Çalışma Raporları, 2006.

Dolun, Leyla. İpoteğe Dayalı Konut Kredisi. Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü, 2007.

Erbaş, S. Nuri, ve E. Frank Nothaft. «Mortgage Markets In Middle East And North African Countries: Market Development, Poverty Reduction And Growth.» Journal of Housing Economics, 2005: 212-241.

Eriş, Hayati. "Konut Sektörünün Finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler." Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, 1997.

Eronat, İlhan. Türkiye'de Konut Sorunu Ve Politikası. Ankara: Ankara İktisadi Ve Ticari İlimler Akademisi, 1977.

Fabozzi, Frank J., ve Franco Modigliani. Mortgage and Mortgage-Backed Securities Markets. Boston: Harvard Business School Press Series, 1992.

Gülşen, Erdem. "İpotekli Konut Finansman Sistemi Mortgage." Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı , 2008.

Hanişoğlu, Gülay Selvi, ve Fidan Güler. " Konut Sektöründe Finansman Modellerinin Analizi: Türkiye Uygulaması." INTERNATIONAL CONFERENCE ON EURASIAN ECONOMIES, 2017: 339-345.

Hendershott, Patric H., ve John C. Weicher. "Forecasting housing markets:Lessons learned." Real Estate Economics , 2002.

Hepşen, Ali. Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğle Dayalı Menkul Kıymetleştirme Ve Türkiye Uygulaması. İstanbul: İTO Yayınları, 2005.

"Türkiye'de İpotek Piyasası" 24 Eylül 2008. <http://www.alomaliye.com/2008/09/24/turkiyede-ipotek-piyasasi/> (Mayıs 2019).

Kabataş, Yaşar. "İpotekli Konut Finansman (Mortgage) Sistemindeki Riskler ve Mortgage Sigortası." Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2007: 189-199.

Karlı, Kubilay. "Konut Finansman Tekniği Olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Türkiye'de Uygulanabilirliği ve Yatırımcıların Eğitiminin Önemi." Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü Dış Ticaret Eğitimi Anabilim Dalı, 2002.

Kömürlü, Rüveyda. "Ülkemizde Toplu Konut Üretimine Yönelik Kaynak Olusturma Model Yaklaşımları." Doktora Tezi. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2006.

Kurulu, Sermaye Piyasası. www.spk.gov.tr, tarih yok.

Meen, Geoffrey. "Why do mortgage markets matter?" Economic Outlook , 2000.

Muhsin Kar, M. Akif Kara. "Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar Ve Tasarruflar Üzerine Etkilerinin Ekonometrik Analizi." İktisat İşletme Finans Dergisi , 2005: 93-108.

Oksay, Suna, ve Tolga Ceylantepe. Mortgage ve Mortgage Sigortaları. İstanbul : Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları, 2006.

Özkul, Selin. "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Türkiye Değerlendirmesi." Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi, Haziran 2001.

Öztürk, Serdar, ve Bekir Gövdere. "Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri" Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2010: 377-397.

Sayılğan, Güven. "Menkul Kıymetleştirme." Ankara, tarih yok.

Sezer, Aliye. "Konut Finansman Sistemleri ve Türkiye Uygulaması." Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Taşınmaz Geliştirme Anabilim Dalı, 2011.

Şahin, Zuhal. "İpotekli Konut Finansman Sistemi (Mortgage Sistemi) ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi." Yüksek Lisans Tezi. Ankara: T.C. Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü İşletme Eğitimi Anabilim Dalı Bankacılık Eğitimi Bilim Dalı, 2008.

TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu. "Avrupa Birliği'nin İpotekli Konut Kredisi Piyasalarına İlişkin Politikası." TBB Bankacılar Dergisi, 2006: 69-72.

Toprak, Zerrin. Sosyal Kamu Hizmeti Olarak Konut Politikası. İzmir: Çaba Kitabevi, 1990.

Tuncel, Kürşat. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Türkiye Uygulaması. Ankara: SPK Yayınları, 1997.

Uğur, Ahmet, ve İbrahim Aksu. "İngiltere Mortgage Uygulaması." Finans-Politik Ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 2006: 7-20.

Uğur, Arif. Mortgage. Ankara: Destek Yayınları, 2007.

Yalçın, Asuman, Sezayi Dumanoglu, ve Halil İbrahim Alpaslan. "Uzun Vadeli Konut Finansmanı Sisteminin (Mortgage) Turk Konut Sektoru İcerisindeki Yeri ve Satılma Eğiliminin Belirlenmesine Yonelik Uygulama - I." Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2009: 74-79.

Yalçın, Kürşat. İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler. Ankara: Gazi Kitabevi, 2006.

Yavaş, Abdullah. A'dan Z'ye Mortgage. USA: USA: Pennsylvania State University, 2006.

Yetgin, Feyzullah. Mortgage Sistemi:Türkiye. İstanbul: Dünya Basın Evi, 2007.

Yetkin, Feyzullah. Mortgage Sistemi: Türkiye (Teori - Uygulama) . İstanbul: Dünya Yayıncılık, 2008.

Yılmaz, Ali Alp: M. Ufuk. Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlendirmesi. İstanbul: İMKB Yayınları, 2000.

