

İPOTEĞE DAYALI KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ ve SON DÜZENLEMELER IŞIĞINDA SİSTEMİN TÜRKİYE'DE İŞLEYİŞİ

Yücel AYRIÇAY¹

Uğur YILDIRIM^{*□}

Abstract

Housing as being one of the most important necessities of human beings, has been included in both government and universal declarations. Housing finance system in Turkey is now at a difficult situation by not being able to cope with the increasing demand. Housing finance problem can be solved with the establishment of institutional systems deploying radical solutions tailored to the Turkish economic and social conditions. This study investigated how funds housing finance via capital markets.

Keywords: *Housing Finance, Mortgage, Capital Markets Law, Turkey, Housing Loans*

Özet

İnsanoğlu için en önemli gereksinimlerden olan konut edinme, kamusal otoritenin ve evrensel hakların taahhüdü altındadır. Türkiye'deki konut finansman sistemi artan talebi karşılayamamaktadır. Konut finansman sorununu çözümü Türkiye'nin sosyal ve ekonomik koşullarına uygun köklü çözümlerle ve kurumsal sistemlerin uygulamaya konmasıyla mümkündür. Bu çalışmada, son yasal düzenlemelerin ardından konut finansmanının sermaye piyasaları yoluyla nasıl finanse edildiği incelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: *Konut finansmanı, İpoteğe Dayalı Konut Kredileri, Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiye, Konut kredileri*

¹ Yrd. Doç. Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü

^{□*} Doç. Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İİBF, Kamu Yönetimi Bölümü

1. Giriş

Nüfus artışı, köyden kente göç, niteliksiz konutların varlığı gibi nedenlerle Türkiye’de konut gereksinimi süreklilik göstermektedir.

Konut finansmanının amacı, konut satın almak isteyenlere, kendi konutlarını satın almak için ihtiyaç duydukları fonları sağlamaktır (Boleat, 1985: 1).

Türkiye’de konut finansman probleminin çözümünün başlıca kritik konu finansman için kaynak bulmaktır. Bir diğer sorun, kaynakların verimli bir şekilde kullanılmaması ve talep eden kesime doğru biçimde yönlendirilmemesidir (Şakar, 2006: 108). Örneğin, 1998 yılından itibaren Toplu Konut Fonu’ndaki kaynaklardan diğer fonlara ve Hazineye büyük miktarlarda aktarmalar olmuş, bu durum konut sektörünü olumsuz yönde ve büyük ölçüde etkilemiştir (Keleş, 2004: 537).

Konut finansmanı için kaynak sağlama yöntemlerinden biri de bankalar tarafından bu amaçla kullanılan kredilerdir. Kredi yoluyla konut edinmek isteyenler uzun vade ve düşük faizli konut kredileri talep etmektedirler. Bankaların kaynaklarıyla ve kullandıkları krediler arasındaki vade uyumsuzluğu uzun vadeli fon sağlama olanağı sunan sermaye piyasalarının da sisteme dahil edilmesine yol açmıştır. Kamuoyunda “mortgage” olarak bilinen, ipoteğe dayalı konut finansman sistemi birçok ülkede uygulanmaktadır.

Bu çalışmada, öncelikle ipoteğe dayalı konut finansman sisteminin kapsamına, başarı koşullarına ve ekonomiye etkisine değinilecek, genel olarak işleyişi açıklanacak, “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında 5582 Sayılı Kanun” çerçevesinde Türkiye için öngörülen sistem üzerinde durulacaktır.

Çalışmanın amacı, ülkemizde henüz çok yeni olan uygulamayı tartışmak, güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koymak ve önerilerde bulunmaktır.

2. İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sisteminin Kapsamı

İpotek, var olan veya henüz doğmamış olmakla birlikte doğması kesin ya da olası bulunan herhangi bir alacak için taşınmazın tapu kütüğüne işlenmesi yoluyla güvence olarak gösterilmesidir. Hak sahibine bir taşınmaz malın değerinden alacağını elde etme yetkisi veren sınırlı bir nesnel haktır (Berbercuma, 2006: 68).

Ülkemizde ipoteğe dayalı konut finansman sistemi batı dillerindeki karşılığı olan mortgage yerine kullanılmaktadır. Kelime, Alman hukukundan alınmış bir kavram olan ve verilen bir sözün karşılığı bırakılan deposit anlamına gelen “gage” sözcüğüyle, Fransızca ölü veya taşınmaz anlamına gelen “mort” sözcüğünün birleşmesinden oluşmuştur (Yavaş, 2005: 2). Sistem, kısaca, ipoteğe dayalı uzun vadeli konut edinme kredisi sağlayan bir borçlanma şeklidir (Öztüfekçi, 2006: 8). Hak sahibi (alacaklı), ipotek edilmiş taşınmaz üzerinde alacağıyla sınırlanmış bir hakka sahip kılınmıştır. İpotek işleminin unsurlarından olan borç, herhangi bir mülkü almak isteyen kişiye verilmiş olan kredidir (Fabozzi, 1992: 530).

Borçların taşınmazlar yoluyla garanti altına alınması M.Ö. 2000’li yıllara ve Mezopotamya’ya dayandırılmaktadır (Günver, 1995: 19). Günümüzde uygulandığı şekliyle ipoteğe dayalı konut finansman sisteminin tarihçesi her ne kadar 1190’lı yılların Avrupası’na kadar götürülüyorsa da 1900’lü yılların başından itibaren Amerika’da kullanılmaya başlandığı belirtilmektedir. İlk uygulamaları ABD’de 1930’lu yıllarda gerçekleşmeye

başlamış, 1940'lı yıllardaysa sistem belirli bir büyüklüğe ulaşmıştır (Oksay, Ceylantepe, 2006: 9).

Sistemin bu günkü işleyişininse 1970'lerden sonra geliştirildiği görülmektedir. İpoteğe dayalı konut finansman sistemi, 1970'lerde ve özellikle 1980'lerde ABD'de kendini gösteren ikinci piyasaların doğuşuyla birlikte ipotek havuzlarının büyük çoğunlukla üç kuruluş (Ginnie Mae, Freddie Mac ve Fannie Mae) tarafından standardize edilmesiyle olgunlaşmıştır. Sistemin gelişmesinin temel nedenlerinden biri, Amerika'da hükümetin ev sahipliğini özendirmesidir. Bu amacı gerçekleştirmek üzere ipotek piyasaları için ikincil piyasalar oluşturulmuştur (Erdönmez, 2006: 79). Finansal piyasaların giderek önem kazanması ve sermaye piyasalarının fon arz ve talebinde etkinliğinin artması ipoteye dayalı konut finansman sisteminin ABD'de gelişme göstermesinin önemli nedenleri arasındadır.

Uygulamalara bakıldığında, ipotek konut kredilerinin sadece konutlar için verilmediği, apartmanlar, ticaret merkezleri, eski konutun onarımı ve hatta çiftlikler için de söz konusu olduğu görülmektedir (Karaca, 1999: 6; Dalaman, 1998: 6).

İpoteğe dayalı konut kredilerini diğer ticari konut kredilerinden ayıran en temel unsur, kredi verenler açısından ek fon imkânı ve likidite avantajı sağlayan ikincil piyasalardır. Bu sayede, finansal kurumların kredi arz olanakları genişlemekte ve vadeler de uzamaktadır. Böylelikle, konut finansmanı kuruluşu elindeki konut ipotegini sermaye piyasaları aracılığıyla (ikinci piyasalarda) fon fazlası olan yatırımcılara satmakta, yeni fonlar elde etmekte ve bu fonları yeni konut kredilerinde kullanma şansına sahip olmaktadır. Ticari konut kredilerine

oranla daha az finansmanla daha çok kredi tahsis etmeye olanak sağlayan sistem sayesinde kredi talep edenlerin katlandıkları faiz oranları ticari bankaların faiz oranlarının altında kalmaktadır (Halıcı, 2006: 38).

3. İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sisteminin Tanımı, Başarı Koşulları ve Ekonomik Fonksiyonları

İpoteğe dayalı konut finansman sistemi, bankalar ve benzeri finansman kurumlarının, taşınmaz sahibi olmak için kredi talep eden bireylere, kendilerini garanti altına almak için ipotek oluşturarak uzun vadeli ve düşük faizli krediler sunmasına, ellerindeki ipotegi nakde dönüştürmek amacıyla bu ipoteye dayalı ikincil piyasalarda menkul kıymet arz etmelerine ve bu suretle fon fazlası olan kurumlardan yeni kredilerinin finansmanında kullanacakları kaynak imkânına olanak sağlayan sistemdir.

Sistem, tüketicilerin daha iyi koşullarda konut sahibi olmalarına, kredi hacminin artmasına ve finansal piyasalarda yeni araçların işlem görmesine yol açabileceğinden ekonomi için önem taşımaktadır. Özellikle finansal derinleşmenin göstergelerinden olan fonların reel kesime aktarılma oranı ve finansal piyasalardaki araç ve kurumların çeşitliliğin artması bakımından birincil ve ikincil piyasalardaki araç ve kurum çeşitliliğine yol açacağından finansal piyasaların derinleşmesine, büyümesine ve dolayısıyla ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlayacaktır (Oksay, Ceylantepe 2006: 10). Finansal sektöre ilave fon sağlanması yoluyla gayrimenkul yatırım ortaklıklarının daha sağlıklı büyümesine yol açılacak olması da sistemin avantajları arasındadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sistemin sağlayacağı kaynaklarla menkul kıymetleştirme veya sermaye artırımı yapmak suretiyle halka arz miktarını artıracaklar, bu sayede gayrimenkul

yatırım ortaklıklarının büyümesi de gerçekleşebilecektir (Yetkin, 2004: 6). Konut sektörünün finansal sektörle bağlantısının kurulması inşaat sektörüne ait vergi kayıplarının azalmasına yol açabilecek, kayıt dışı gelirler sistem sayesinde ekonomiye aktarılacaktır. Bu durum, kanunun genel gerekçelerinin ele alındığı “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu”nda da belirtilmiştir.

İkincil piyasalar sayesinde, ipotek kredisi kullanımına ayrılmış öz kaynakların devir hızının artırılması, öz kaynakların verimli değerlendirilmesi sağlanmaktadır. Aynı şekilde, menkul kıymetleştirmeye konu ipotek kredisi havuzunun çok sayıda kredinin katkısıyla oluşması kredilerin gayrimenkul teminatı ile tahsisi nedeniyle düşük riskli menkul kıymetlerin yaratılmasına imkân tanımaktadır. Risk transferi yolu ile ipotek kredilerinin vadeleri ile kaynak vadesinin yakınlaşması sağlandığından verimli bir aktif-pasif yönetimi gözlemlenir. İkincil piyasalar yoluyla oluşturulan ipoteğe dayalı menkul kıymetler yatırımcılar tarafından risk yönetimi amaçlı kullanılabilir (Küçükkoçaoğlu, 2006: 4).

Sisteminin işlevselleşmesiyle birlikte, konut talebinde oluşacak artış inşaat sektöründe ve buna bağlı 200 den fazla alt sektörde canlanmayı yaşatacaktır. Böylelikle sistem, ekonomik büyümenin sağlanmasında ve güncel sorunlarımızdan olan işsizliğin azaltılmasında önemli bir rol oynayacaktır. Uygulamanın yapı standartlarını zorunlu hale getirmesi, kaçak yapılaşmayı ve niteliksiz konut üretimini azaltacak bir unsur olarak görülmektedir (Dişbudak, 2006: 51). Sistemin gelişmesiyle birlikte yurtdışındaki örneklere benzer, 10-15 yıla

uzayan vadeler söz konusu olabilecektir (Akat, 2005: 7).

Yapılan çalışmalar, finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik gelişmişlik arasında pozitif bir korelasyon olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan, kişi başına düşen GSMH ile ipoteğe dayalı konut finansmanı kredileri arasında da aynı yönlü bir ilişkinin varlığı da belirlenmiştir. Bu durum, kişi başına düşen GSMH’nın yüksek olduğu ülkelerde ipoteğe dayalı konut kredilerine olan talebin artacağını, bununsa finansal sisteme yansyarak ekonomik büyümeye katkıda bulunacağını göstermektedir (Yavaş, 2005: 17). Ülkemizde, 1964-1997 dönemini kapsayan bir çalışmada konut talebiyle kişi başına düşen gelir arasında güçlü bir ilişkinin varlığı bulgulanmıştır (Durkaya, Yamak, 2004: 75).

Günümüz ekonomik koşullarında yaşanabilir ve güvenli bir konuta sahip olmak geniş halk kitleleri için uygun ve uzun vadeli kredi koşullarıyla mümkündür. Bu ise, etkin bir konut finansman sistemini gerekli kılmaktadır. Etkin bir konut finansman sistemi;

- Fon fazlası olan ekonomik birimlerden, bir getiri karşılığında, gerekli fonları toplayarak, bunları fon talebinde bulunan kişilere aktarma,
- Bu fonları kullanarak borçlanan kesime geri ödeyebilecekleri kredi koşullarını sunabilme,
- Piyasaya arz edilebilir yeterli hacimde uzun vadeli konut kredisinin varlığı,
- Finansal piyasaların ve sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi,
- Konut satın alınacak düzeyde kredinin arz edilebilmesi, ödeme koşullarının uygunluğu,
- Yeterli konut üretim düzeyinin varlığı ve devamlılığı şeklinde sıralanan koşulları sağlamalıdır (Uludağ, Arıcan, 2001: 396).

İpoteğe dayalı konut finansman sistemi, taraflar arasında fon transferine olanak sağlamakta, kredi koşullarının geniş halk kitleleri için uygun hale getirmekte, vadelerin uzamasına olanak tanımakta, finansal piyasaların ve sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmakta, destekleyici düzenlemelerle konut üretim düzeyinin artmasına yol açmaktadır.

Sistem sayesinde, tasarruf fazlası ekonomik birimlerden sağlanan fonlar taşınmazın ipoteği sayesinde fon talebinde bulunan kesimlere aktarılmaktadır. Bu mekanizma, finansman fonksiyonunu oluşturmaktadır. Sistemin bir diğer fonksiyonuysa hizmet fonksiyonudur. Burada, ipotekli kredi borcunun anapara ve faizlerinin toplanması, kayıtlarla, ödenmesi gereken vergiler ve risk sigortası için taahhüt edilen hesapların tutulması söz konusudur (Akçay, 1999: 5). Sistem yatırım fonksiyonunu da içermektedir. Yatırım fonksiyonunda, bilanço içi yöntem tercih edildiğinde yatırımcı olarak krediyi veren finansal kuruluş, bilanço dışı yöntemdeyse kredinin devredildiği kuruluş anlaşılmaktadır. İpoteğe dayalı konut finansman sisteminin yerine getirdiği dönüşüm fonksiyonunda, ipotek kredisinin yatırımcılara daha kolay bir şekilde satılması kastedilmektedir (Akçay, 1999: 10). Sistemin dikkat çekici özelliği, birincil ipotek piyasası içinde taşınmazlar için verilen kredilerinin yeniden likidasyonu amacıyla ipoteğe dayalı farklı vade ve faiz seçenekleri içeren menkul kıymetlerin ihracının gerçekleştirilmesidir. Söz konusu menkul kıymetler ikincil piyasalarda uzmanlaşmış, emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumsal finansman kurumlarınca satın alınmaktadır. Piyasanın bu şekilde gelişmesi, vadeli işlem piyasalarının canlanmasından, emeklilik fonlarının ihtiyaç duydukları

uzun vadeli yatırım araçlarına ulaşabilmelerine kadar geniş bir yelpazede olumlu etkilerini gösterecektir. Sistem içinde, sigorta fonksiyonu sayesinde çeşitli nedenlerle ödenme riski ortaya çıktığında nakit akışında kesinti olmasını önleyecek mekanizmaları devreye girmektedir. Ancak, sistemin başarısı, fonksiyonlarını etkin bir şekilde yerine getirebilmesi bazı koşullarla mümkündür. Öncelikli olarak, gerek makroekonomik dengelerin sağlıklı bir şekilde kurulması ve sürdürülmesi, gerekse finansal piyasaların gelişmişliği ve gayrimenkul finansmanı ile sermaye piyasaları arasındaki bağlantının güçlü olması gerekmektedir (Berberoğlu, Teker, 2005: 2).

İstikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme ortamında düşük ve istikrarlı faiz oranlarının oluşması da sistemin başarısı için en temel ekonomik koşullardan biri olarak gözükmektedir.

5582 Sayılı, Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'un gerekçesinde, ekonomik istikrar ile enflasyon oranı, işsizlik düzeyi, reel faiz oranı gibi makroekonomik değişkenlerin mutlaka gelişmiş ülkeler seviyesine gelmesinin gerekmediği belirtilmektedir. Gerekçeye göre, enflasyon ve reel faiz oranları gelişmiş ülkelerin oldukça üzerinde olan gelişmekte olan ekonomilerde, başarılı konut finansman sistemlerinin kurulabildiği ve geliştirilebildiği örnekler mevcuttur. Sistemin başarılı işlemesi için gerekli diğer koşullarsa; tapu kayıtlarının güvenilirliği ve erişilebilirliği, ipoteklerin hızlı bir şekilde oluşturulması, gayrimenkullerin değer tespitindeki doğruluk, borçlu taraf yükümlülük aksaklıklarında takip prosedürünün etkinliği, ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirmeleri sağlayacak sermaye piyasası kurumlarının ve araçlarının

bulunması, sürece dahil tüm aşamalarda işlem maliyetlerinin düşürülmesi ve sistemin vergisel olarak desteklenmesidir (Uğur, 2006: 1-2).

- Konut finansmanından beklenen başarının sağlanması için diğer ülke örneklerinin göz önünde bulundurulmasında fayda bulunmaktadır. Söz konusu ülke deneyimlerinden elde edilen sonuçlar şöyle özetlenebilir (Erdönmez, 2006:82):

- Bir ülkenin ipotekli menkul kıymetleri ihraç etmeden önce yeterli yasal, düzenleyici birincil ve ikincil piyasa altyapısını oluşturması yeterli koşul değil, bir zorunluluktur.

- Kamu sektörünün ipotekli menkul kıymet ihracında aktif rolü oynaması konut finansman sisteminin başarısını her zaman garanti etmemektedir. Sermaye piyasası fonlaması için hem yatırımcılar hem de piyasa aktörleri tarafından gerekli talebin olması önemlidir. Kamunun en

önemli rolü, düzenleyici olması yanında menkul kıymet ihracı ve yatırımı önündeki engelleri kaldırmak ve konut finansmanı için gerekli yasal ve düzenleyici çerçeveyi oluşturmaktır.

- Sermaye piyasası araçlarından daha basit olanların daha başarılı olduğu gözlemlenmiştir. Sermaye piyasası araçları içinde en etkin araç genellikle tahvil ihracı olmaktadır. İpotek teminatl menkul kıymetler genellikle sermaye sorunu olmayan, iyi imajı olan istikrarlı bir bankacılık sektörünün varlığı halinde ve portföy çeşitliliği olan yüksek aktif kalitesine sahip konut finansmanı kuruluşlarının olduğu bir sistemde beklenen etkiyi yaratabilmektedir.

Teker, ülkemizde yürürlüğe giren ipoteye dayalı konut finansman sisteminin başarısı için gerekli gördüğü teknik unsurlarla ilgili değerlendirmesi Tablo 1’de verilmiştir.

Tablo1 Gerekli Unsurlar ve Türkiye’de Mevcut Durum

Gerekli Unsurlar	Türkiye’deki Mevcut Durum
İcra-iflas Takip Prosedürü	İyileştirilmesi Gerekliyor
Ayni Haklar	Yeterli
Tapu Kayıt Sistemi	Kağıt Ortamında Ama Etkili
İpotekli Menkul Kıymetler	Yeni düzenleme Gerekliyor
Tüketiciyi Koruma Kanunu	İyileştirilmesi Gerekliyor
Gayrimenkul Değerlemesi	Sınırlı Ama Gelişmekte
Kredi Standardizasyonu	Eksik
Kredi Kayıt Sistemi	Yeterli
Hayat Sigortası	Mevcut
Deprem Sigortası	Mevcut
Tapu Sigortası	Eksik
İpotek Sigortası	Eksik

Kaynak: Teker, 2004: 9

5582 Sayılı Kanun, özellikle sigortaya ilişkin ayrıntılı bir düzenleme getirmemiş, gerekli düzenlemeler Hazine Müsteşarlığı tarafından hazırlanacak ikincil mevzuata bırakılmıştır. Kanun, ipoteye dayalı konut finansman sistemi çerçevesinde yaptırılacak tüm sigortaların BSMV kapsamı dışında tutulmasını öngörmektedir (Oksay, 2006: 22)

4. Genel Olarak İpoteye Dayalı Konut Finansman Sisteminin İşleyişi

Ülke uygulamalarına bakıldığında tek bir yöntemden bahsetmek mümkün olmamakla birlikte konuya sistemin içerdiği piyasalar açısından yaklaşmak

mümkündür. Bunlara birincil ve ikincil piyasalar adı verilmektedir.

Birincil piyasalarda taşınmazlar için kredi talep edenlerle bu krediyi sunan uzmanlaşmış kreditor kurumlar karşılaşmaktadır. Ancak, burada çoğu kez işlemi düzenleyen ya da başvuruyu

değerlendiren kuruluş banka değil, mortgage broker denen ve bir ya da daha fazla bankayı temsil eden aracılar (Yavaş, 2005: 7). İpotek kredisinin kreditor kurum tarafından belirli bir kâr marjı, ücret ya da masraflar da hesaba katılarak emeklilik fonu ve sigorta şirketi gibi uzmanlaşmış başka bir kuruluşla satılmasıyla ikincil piyasa işlemleri başlamış olmaktadır.

İkincil piyasalar, ipoteğin dayandığı sermaye alımını kolaylaştırırken, diğer taraftan ipotek kredilerinin likiditesini ve pazarlama kabiliyetlerini artırıcı etkide bulunurlar. Bu aşamada sermaye piyasasıyla bağlantı kurulmakta, ipoteğe dayalı menkul kıymetler bu piyasaya sunulmakta, böylelikle ipotek piyasasına fon arzı sağlayan, likidite yaratan bir mekanizma oluşturulmakta, yatırımcılar açısından da yeni finansal araçlar söz konusu olmaktadır. Bir başka deyişle, ikincil piyasa sermaye piyasasından birincil piyasaya fon sağlamaktadır. Bu piyasanın etkinliğiye, sağlıklı yapılandırılmış bir birincil piyasaya ve ipoteklere konu olan gayrimenkullerin doğrudan likiditesine bağlıdır. İkincil piyasalar için önemli bir diğer konuysa bu piyasada işlem gören varlıkların risk ve getiri durumlarıdır. Gelişmiş ekonomilerde ipotek teminatlı alacaklara dayalı olan menkul kıymetler, Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) sonra en az riskli araçlardır. Getirileri de taşıdıkları riskle orantılı olarak, DİBS getirilerinden yüksektir (Küçükkoçaoğlu, 2006: 4).

İkincil piyasalarda, menkul kıymetleştirmeye konu ipotek kredisi havuzunun çok sayıda kredinin katkısıyla oluşması, kredilerin gayrimenkul teminat tahsisli olması nedeniyle düşük riskli menkul kıymetlerin oluşturulmasına imkan tanımaktadırlar. Risk transferi yoluyla ipotek kredilerinin vadeleriyle kaynak vadesinin yaklaşması temin

edildiğinden verimli bir aktif pasif yönetimi sağlanabilmektedir (Karakaş, Özsan, 2003: 113).

Dünya üzerinde yaygın olarak uygulanmakta olan *bilanço dışı* ve *bilanço içi* diye adlandırılan, iki ana ikincil piyasa sistemi bulunmaktadır. *Bilanço dışı* ikincil piyasa sistemleri ipotek varlıklarının krediyi açan kuruluşun bilançosunun dışında uzman bir ikincil piyasa kuruluşu veya doğrudan satışlar vasıtasıyla menkulleştirilmesidir. Bilanço dışı işlemlerde krediyi veren kuruluşlar menkulleştirilen ipotek varlığının temsil ettiği temerrüt, erken ödeme gibi tüm riskleri menkul kıymetin yatırımcısına aktarmaktadır. Söz konusu risk aktarımı sebebiyle bilanço dışı menkul kıymetlere ipotekten geçen (mortgage pass-through) menkul kıymetler denilmektedir. Yaygın olarak kullanılan standart bilanço dışı menkul kıymet enstrümanları ipotek havuzları ile teminat altına alınmıştır. Kredi veren kuruluşlar özel bir şirket aracılığı ile ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç edebilecekleri gibi, ipotek teminatlı alacak havuzlarını menkulleştirme işlemini yapacak uzman bir kuruluşla satabilirler. Kreditor kuruluş, bu satıştan nakit girişi sağlayabileceği gibi, nakit yerine riski ayarlanmış menkul kıymetlerden de alabilir. Bu şekilde uzun vadeli düşük riskli bir nakit akışı da sağlamış olur. Bu modelde satılan ipotek teminatlı alacaklar, kreditorün bilançosundan çıkar, yatırımcının bilançosuna geçer (Karakaş ve Özsan, 2004: 3). Varlıklarını bilanço dışına çıkartma imkanı elde eden kurumların bilançoları daha risksiz hale gelmekte, böylelikle kurumlar daha iyi koşullarla ve ucuza fon sağlayabilme imkanına kavuşmaktadır (Dönmez, 2006, : 77). Söz konusu menkul kıymetlerin birer yatırım aracı haline dönüşmesi ve kendi piyasalarını oluşturması alım satım

işlemlerinin güven ve kararlılık içinde işlemesine bağlıdır. Bu ise, sigorta şirketlerinin işlevleriyle ya da kamu kuruluşlarının garantisıyla gerçekleşmektedir. Diğer taraftan, yatırımcıların yanıltılmalarının önlenmesi amacıyla ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sağlıklı ve verimliliğinin belirlenmesi için de dereceleme şirketlerinin sisteme dâhil edilmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Anlaşılabacağı üzere, sistemin ve oluşan piyasanın güven ve kararlılık içinde işlemesi kredi sağlama aşamasından itibaren oluşan çok çeşitli hizmet ve fonksiyonların farklı kurum ve kuruluşlarca sağlanmasıyla oluşacaktır (Uludağ, Arıcan, 2001:402-404).

Sistemin işleyişinde kilit rol oynayan kuruluşlardan biri de sigorta şirketleridir. Sistemin daha iyi işleyebilmesi ve risklerin kontrol altına alınabilmesi gerekmektedir. Sigorta şirketleri, ipoteğe dayalı konut kredisi sözleşmelerini ödeyememe risklerine karşı sigortalayarak ikincil piyasalarda sistemin sağlıklı işleyişine katkıda bulunmaktadırlar. İpoteğe dayalı menkul kıymetleri ellerinde tutan aktörlerin, bazı durumlarda, finansal piyasalardan faiz opsiyonu satın almaları halinde sigortacılar faiz oranlarındaki değişikliklerden ortaya çıkan riskleri sigortalamaktadırlar. Ülke uygulamalarına bakıldığında kredi koruma sigortası, kredi ödemelerini koruma sigortası, tapu sicil kaydı sigortası, garanti sigortası ve değer kaybı sigortası gibi çeşitli sigortaların yürürlüğe konulduğu görülmektedir. (Oksay, 2006:6).

Uygulamalarda, kamu otoritesi sistemin işleyişini kontrol altına alabilmek ve piyasanın büyümesini sağlamak üzere çeşitli finansal ve politik önlem ve düzenlemeler yapmaktadırlar. Bu önlem ve düzenlemelerden bir kısmı ülkelere göre değişiklik göstermektedir. AB'de

arsa kullanımına kısıtlama getirilmesi, ipoteğe dayalı konut kredisi ödemelerinin gelir vergisinden indirilmesine olanak tanınması, uygulamaya konan para politikalarıyla sisteme ait faiz oranlarına etki edilmesi ve konut finansmanında kullanılmak üzere devlet bankalarından alınan borçların sübvansede edilmesi söz konusudur. Ödemelerin gelir vergisinden indirilmesi uygulamalarında yatırım amaçlı alınan konutlar için böyle bir indirim söz konusu olamamaktadır. İspanya, İtalya, Danimarka, İsveç, Finlandiya ve Hollanda'da sahip olunan konutta oturan tüm ev sahipleri için gelir vergisinden indirim mümkün iken Almanya, Fransa ve İngiltere'de faizlerin gelir vergisinden indirimi sadece belli ev sahipleri için mümkündür. Avusturya ve Belçika'daysa geri ödemelerin bir miktarı belli bir süre için vergiden indirilebilmektedir. Uygulama nasıl olursa olsun sistemin vergiye ilişkin düzenlemelerde teşvik edici bir yapıya kavuşturulduğu söylenebilir (Oksay, 2006: 36).

5. Türkiye'de Konut İhtiyacı ve Yeni Bir Sisteme Olan Gereksinimin Finansal Gereksinimleri

Ülkemizde yaşanan ekonomik istikrarsızlık ve makroekonomik sorunlar devletin yönlendirici ve destekleyici politika ve uygulamalarına gereksinim duyan konut edindirme politikalarının geri planda kalmasına yol açmıştır. Konut, Türkiye'de özellikle kentleşmenin başladığı 1950'li yıllardan itibaren ekonomik, sosyal ve mekansal bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır (Demir, Palabıyık, 2005: 3). Hızlı nüfus artışı ve köyden kente göç olgusu kentleşme ve nitelikli konut ihtiyacını belediye ve merkezi otoritelerin önem verdikleri konular arasına girmesine neden olmuştur (Gümrah, 1994: 49). Kentleşme olgusu 1950'li yıllara dayanıyor olmasına rağmen, ülkemizde, daha sonraları kendini gösteren küresel ekonomik

düzenin ortaya çıkardığı fırsatlardan yararlanabilecek kentler oluşturulamamıştır (Duranlar, Güler, 2005). Halen önemini koruyan konut sorunu karşısında ne merkezi ne de yerel yönetimler gereken miktarda nitelikli, erişilebilir, altyapılı arsayı temin edememiş, artan konut talebi karşısında uygun kredi sistemlerini geliştirememiştir (Karasu, 2005: 57). 24 Ocak kararlarının ardından ekonomi ve finans kesiminde dışa açılma ve liberalleşme çabalarının artmasıyla birlikte konut sorununun çözümünde piyasa ekonomisine ve kurumlarına dayalı yeni yöntemler oluşmaya başlamıştır.

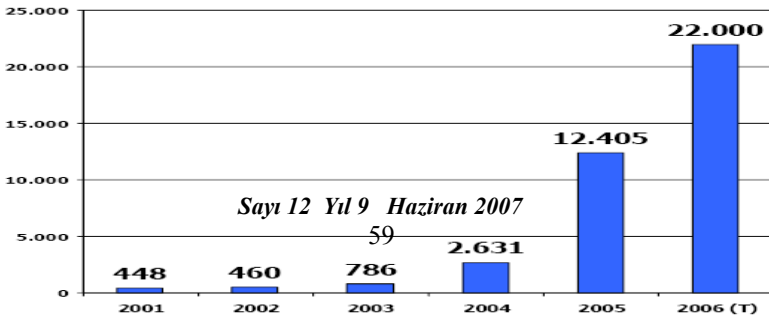
Türkiye’de 2005 yılı itibariyle 15 milyon dolayındaki konut stokunun yaklaşık 5.2 milyonunun inşaat izni bulunmamaktadır. Söz konusu konutların 30 yaş üstündekilerin oranıysa %42 bulmaktadır. 3.5 milyon hane halkı kiracı durumdadır. Rakamlar şu an itibariyle dahi önemli miktarda konut gereksinimine işaret etmektedir. Diğer taraftan, yapılan öngörülerde 2015 yılında 81.65 milyon dolayında nüfusun olacağı, kentleşme oranının %75’leri bulacağı, 15.11 milyon kentli nüfusun söz konusu olacağı tahmin edilmektedir (Gürsel, 2006:4-5). Konutların %40’ının tadilata ihtiyacı bulunmaktadır.

Türkiye’de 2006–2015 yılları arasında 1,5 milyonu kentsel dönüşümden kaynaklanan toplam 6.9 milyon civarında konut ihtiyacının söz konusu olacağı beklenmektedir (Gürsel, 2006: 5). Öngörüler, önümüzdeki dönemlerde ortaya çıkacak konut gereksiniminin etkin yöntemlerle giderilmesinin gereğine işaret etmektedir.

İpoteğe dayalı konut finansman sistemine kadar Türkiye’de uygulanan konut finansman sistemlerinin başında, halkın kendi imkan ve kaynaklarıyla doğrudan konut edinmesi ya da özellikle gecekondu bölgelerinde plan değişiklikleriyle artırılan imar rantlarından yararlanılarak arsalarını kat karşılığında “yap-sat”çı denilen organize olmamış, bilgi deneyim ve sorumluluğu olmayan kişilere vererek konut sahibi olmaları gelmektedir. Toplam konut stokunun %89’u bu yolla edinilmiştir. Mevcut stokun ancak, %11’i kurumsal finans yöntemleriyle elde edilmiştir. Türkiye’de 1940’lı yıllardan itibaren kurumsal finans kuruluşları olarak şimdi kaldırılmış olan Türkiye Emlak ve Kredi Bankası, Bayındırlık ve İskan Bakanlığı, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, Bankalar, SSK, OYAK, Bağ-Kur gibi sosyal güvenlik kuruluşları, Kooperatif birlikleri ve Konut kooperatifleri ve yerel yönetimler konut edindirmeye ilgili olarak faaliyetlerde bulunmuşlardır (Ergüner, Tarihsiz: 2). Bir başka değerlendirmeye göreyse, günümüzde konut sektöründe her yıl yaklaşık 300.000 yeni konuta gereksinim olduğu, yaklaşık 500.000 adet konut açığı bulunduğu buna karşın konut finansmanının sadece mali piyasalardan karşılandığı belirtilmektedir (Demir, Palabıyık, 2005:4).

Son yıllarda makroekonomik göstergelerde iyileşme ve düşen enflasyon oranlarıyla birlikte bankaların kullandıkları konut kredilerinde görece büyük artışlar olduğu gözlemlenmektedir. Tablo 2, 2001–2006 dönemindeki bankacılık sistemindeki konut kredi bakiyelerini göstermektedir.

Tablo 2 Konut Kredi Bakiyeleri (Milyon YTL)



Kaynak: Aykut Demiray, Konut Kredileri hk, 3. konferans, s 1

Tablodan da görüldüğü gibi, son yıllarda kullanılan konut kredilerinde büyük artışlar olmuştur. Buna rağmen konut kredilerinin toplam krediler içindeki payının ve GSMH'ya oranının

yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir. Tablo3'de konut kredilerinin toplam krediler içindeki payı ve GSMH'ya oranı verilmektedir.

Tablo 3 Seçilmiş Ülkeler İtibariyle Konut Kredilerinin Toplam Krediler Ve Gsmh İçindeki Gelişimi

	Konut Kredileri / Toplam Krediler				Konut Kredileri / GSYİH			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Belçika	22,8	25	26,5	26,1	24,4	26,6	27,9	31,8
Çek Cumhuriyeti	12	15,3	20,5	23,8	4,5	6	7,9	9,9
Estonya	18,6	21,6	25,4	32,4	7,9	11,7	16,6	24,7
Yunanistan	22,2	24	25,8	28,1	14,8	17,1	19,6	23,7
İrlanda	22,2	26,5	28,2	28,4	33,8	39,5	49,6	59,1
Letonya	11,2	16,2	21,1	25,1	4	7,3	11,8	19,4
Litvanya	11,1	14,2	18,3	21,3	1,9	3,4	5,5	9,1
Macaristan	13,8	19,5	21,1	19,8	5,3	8,4	10,2	10,3
Polonya	11,3	14,5	15,8	17	3,4	4,5	5,3	5,4
Portekiz	35,5	35,8	36,5	38	48,5	49	49,7	53,9
Slovenya	4,9	5,3	5,9	8,1	1,9	2,3	2,8	5
AB25	30	32,5	33,6	34,3	34,1	37,6	39,5	43,2
Türkiye ¹	0,9	1,3	2,7	7,8	0,2	0,2	0,6	2,5

Kaynak : TCMB Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2007,
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumIII-4.pdf>, s.37,
Erişim: 04.06.2007

Tablodan da görüleceği üzere konut kredilerinin toplam krediler ve GSMH içindeki gelişimi son yıllarda artmış olmasına rağmen yeterli düzeyde değildir. 2005 yılı sonu itibariyle bu kredilerin gerek toplam krediler gerekse GSMH içerisindeki payları, seçilmiş AB ülkeleri ve AB25 ortalamasının altında seyretmektedir. Bu oranın, ipotekli konut finansmanı sisteminin tam olarak devreye

girmesi için çıkarılması gereken ikincil düzenleme çalışmalarının tamamlanmasının ardından yeni bir finansman imkanına kavuşacak olan bankaların konut kredisi kullandırımlarıyla daha da artması beklenmektedir (TCMB, 2007: 41).

Ancak, sözkonusu beklentinin gerçekleşmesi makroekonomik

istikrarın ve enflasyondaki düşüşün sürdürülebilmesine bağlıdır. Enflasyon nedeniyle piyasa faiz oranlarının artması ipoteğe dayalı konut finansman sisteminden beklenen başarının gerçekleşme olasılığını tehlikeye sokabilecektir. Sistemin etkinliği düşük faizli ve uzun vadeli kredilerle mümkün görülmektedir.

makroekonomik göstergelerdeki iyileşmenin sürdürülebilmesi ve uygulamada çıkabilecek aksaklıkların giderilmesi durumunda sistemin kaynak yaratma potansiyeli işlerlik kazanabilecektir. 2015 yılına kadar yapılan öngörülerde konut finansman kuruluşlarının ipotekli konut kredilerinde 77.5 milyar dolar tutarında ilave kredi kullandırmaları beklenmektedir. Bu ilave kredinin 75 milyar dolarının bankalar, 0.45 milyar dolarının finansal kiralama şirketleri ve 1.35 milyar dolarının finansman şirketleri aracılığıyla kullanılacağı tahmin edilmektedir (Gürsel, 2006: 21).

6. 5582 Sayılı Yasada Yer Alan Düzenlemelere Göre Ülkemizde Sistemin İşleyişi

Uzun vadeli konut finansman sistemi olarak da adlandırılan sisteme ilişkin olarak yürürlüğe giren 5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, ülkemizde sistemin işleyişiyle ilgili çeşitli düzenlemeler yapmıştır. İşleyişiyle ilgili olarak ilk dikkat çeken konu, konut finansmanına getirilen tanımdır. 12. md. ile getirilen düzenlemeyle 2499 Sayılı Kanununun 38. maddesine 38/A maddesi eklenerek konut finansmanı tanımlanmıştır. Bu maddeye göre, “konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullanırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullanırılmasıdır. Bu

Sonuç olarak, gerek konut ihtiyacı gerekse finansal sistem içinde konut kredilerinin kullanımı için büyük bir açığın bulunması önümüzdeki dönemlerde ipoteğe dayalı konut finansman sisteminin başarı şansını artıran yönlerdir. Sistemin işleyişi için gereken

kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır.” Madde incelendiğinde;

- Konut finansmanı kuruluşlarının tamamlanmış konutların satın alınması için verdikleri kredilerin yanı sıra henüz proje halinde olan, tamamlanmamış konutların alımı için verdikleri kredilerin de kapsam içine alındığı,
- Alternatif finansman yöntemlerinden finansal kiralama uygulamalarının da sisteme dahil edildiği,
- “Sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullanırılması” ibaresiyle konut sahibi olan kişilerin bu konutları teminat göstererek kullandıkları kredilerin de tanım kapsamında yer aldığı,
- Diğer unsurları taşıyan kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan kredilerin de sistemin içeriğine eklendiği görülmektedir.

Bütün bu unsurlara göre, sisteme dâhil olabilecek konutlar; bitmiş konutlar, proje aşamasındakiler, konut teminatlı olanlar, yeniden finanse edilmek istenenler ve eski krediler şeklinde sıralanabilir.

6.1. Birincil Piyasanın İşleyişi

Ülkemizde bankalar tarafından verilen konut kredileri birincil piyasanın varlığını göstermektedir (Küçükocaoğlu, 2006: 4). Birincil piyasaların en önemli kurumu Konut Finansmanı Kuruluşları (KFK)'dır Bankalar, katılım bankaları, tüketici finansman şirketleri ve finansal kiralama şirketleri olarak sınıflandırılan KFK kanunca belirlenmiş konutlar için kredi talep eden konut alıcısına kredi verecek olan kuruluşlardır. 38/A maddesinin 2. fıkrası bu kuruluşları sıralamaktadır.

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

Birincil piyasanın işleyişinde kilit öneme sahip bir diğer kurum da kanunla kurulması öngörülen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'dir. Birliğin kurulmasındaki amaç, değerlendirme ilke ve kuralların belirlenmesini, standartların oluşturulmasını sağlamaktır. Sistemin temelinde yer alan gayrimenkullerin usulüne uygun ve gerçekçi bir şekilde değerlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Çünkü ihraç edilecek menkul kıymetlerin likiditesini sağlayacak temel unsur gayrimenkulün ifade ettiği nakit değerdir (Özsan, 2005: 6). Bu değerlerin belirlenmesi ilerde doğacak yükümlülük aksamalarında likidite sorunlarına yol açabilecektir. Ülkemizde finansal kuruluşlarca verilen konut kredilerinde değer tespitinde

standartlaşmanın sağlanamamış olması nedeniyle böyle bir birliğin kurulması büyük önem taşımaktadır. Kanunla, 2499 sayılı kanuna 40/D maddesi eklenmiştir. Buna göre, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, Birlik üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerlendirme standartlarını oluşturmak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla verilen veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Birlik Statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek, ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak, mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkilidir. Madde ile, gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı faaliyetinin yaygınlaşabileceği öngörülerek, mesleki gelişmenin sağlanabilmesi, değerlendirme ilke ve kurallarının belirlenmesi, standartların oluşturulması ve lisanslamaya ilişkin faaliyetlerin tamamının veya bir kısmının yürütülebilmesi amacıyla, değerlendirme uzmanlarının bir meslek birliğine kavuşturulmaları amaçlanmaktadır (15. Madde gereğesi).

6.2. İkincil Piyasanın İşleyişi

Yasa incelendiğinde, uzun vadeli konut edindirme yöntemleri arasında bilanço içi (menkul kıymet ihracı) ve bilanço dışı (menkul kıymetleştirme) yöntemleriyle kurumsal ve bireysel yatırımcılara hitap edildiği görülmektedir. Bu yöntemler sayesinde KFK bireysel ve kurumsal yatırımcılardan fon temin etmektedirler.

6.2.1. Konut Finansmanı Fonu (KFF) ve Varlık Finansmanı Fonu (VFF) Üzerinden İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet (İDMK) ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) İhraçı

Bu yöntem, bilanço dışı yöntem niteliğindedir. Burada temel amaç, varlıkların kurucunun malvarlığından ayrılması ve bu şekilde kurucunun iflası gibi bir durumda bu varlıkların korunmasıdır. Böyle bir durumda, ilgili varlıklar kurucunun bilançosundan çıkmış olacağından, üçüncü kişiler bu varlıklar üzerinde hak iddia edemeyecek ve bu varlıklar sadece ilgili konut finansmanı fonunun ipoteğe dayalı menkul kıymetlerine yatırım yapan yatırımcıların bu araçlar üzerindeki haklarının ödenmesi için kullanılacaktır. Fon malvarlığı, başka bir amaçla tasarruf edilemeyecek, rehedilemeyecek, teminat gösterilemeyecek, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemeyecek, ihtiyati tedbir kararı verilemeyecek ve iflas masasına dahil edilemeyecektir. Kanuna göre, bilanço dışı yöntemde Konut Finansmanı Fonu (KFF) aracılığıyla İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (mortgage backed securities, İDMK) ya da Varlık Finansmanı Fonu (VFM) aracılığıyla Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (asset backed securities, VDMK) ihraç edilebilmektedir.

2499 sayılı kanuna ilave edilen 38/B md. göre KFF, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Bu fonlar, başka bir faaliyetle uğraşmazlar (Önen, 2006: 22). Tanımdan da anlaşılacağı üzere, KFF, menkul kıymet yatırım fonlarına benzemektedirler. Bu tanımın ilgili kanuna eklenmesiyle ihraç edilecek İDMK aracılığıyla sermaye

piyasalarından kaynak sağlanması mümkün hale getirilmiştir. Bilanço dışı bir finansman aracı olan İDMK, ipotekle teminat altına alınmış konut finansmanından kaynaklanan alacakların portföye dahil edilmek suretiyle menkul kıymetleştirilmesini ifade etmektedir. Menkul kıymet yatırım fonlarından farklı olarak daha çok tahvil ve bono gibi sabit getirili menkul kıymetlere benzer bir şekilde, İDMK'in vadeli ve kuponlu ihraç edilmesi ve borsalarda işlem görmesi söz konusu olabilecektir. Ayrıca, konut finansmanı fonlarının alacaklarının belirli kısımları için farklı sınıflarda sermaye piyasası aracı ihraç edilebileceği öngörülerek, yapılandırılmış finansman tekniklerinin uygulanmasına imkân tanınmıştır. Aynı alacak havuzu içerisinde farklı alt havuzlar da oluşturularak farklı nitelikte sermaye piyasası araçları çıkarılabilecektir (38/A. maddenin gerekçesi). Diğer taraftan, SPKu'na fon portföyündeki varlıklara ilişkin kayıtların ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde tutulmasını zorunlu kılma yetkisi verilmiş ve böylece söz konusu varlıkların kurucunun bilançosundan çıkarılmasında yaşanabilecek sorunların azaltılması amaçlanmıştır (38/B. Maddenin gerekçesi).

Benzer şekilde, VDMK'de bilanço dışı bir finansman aracı olarak kullanılmakta, her türlü varlık ve ve alacaklar portföye dahil edilerek menkul kıymetleştirilmektedir. VDMK'ler VFF üzerinden ihraç edilmektedir. VFF, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Böylelikle, bu araç sayesinde proje aşamasındaki konutlar için verilen ve ipotekle teminat altına alınmamış konut kredileri de menkul kıymetleştirme olanağına kavuşmuş olmaktadır. VFF'nin

alacakların menkul kıymetleştirilmesinde sermaye piyasalarına yeni ve geniş imkânlar sağlayacağı düşünülmektedir (38/C. Maddenin gerekçesi).

Bilanço dışı finansman yöntemlerinin bir diğeri ise İpotek Finansmanı Kuruluşları (İFK) üzerinden İDMK ve VDMK ihracıdır. İFK, 5582 Sayılı Kanunun 14. Maddesiyle 2499 Sayılı Kanuna eklenen 39/A maddesine göre İFK, münhasıran konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan, sermaye piyasası kurumu niteliğini haiz anonim ortaklıklardır. Aynı maddeye göre bu kuruluşlar faaliyetlerinin gerektirdiği risk yönetimi amaçlı işlemleri de yürütebileceklerdir. İFK, konut finansmanı sisteminde merkezi rol oynayacak şekilde tasarlanmış sermaye piyasası kuruluşlarıdır. Bu kuruluşlar, bankacılık sektörüyle de yakından ilgili olduğundan kuruluşlarının, izin esaslarının, faaliyet ilkelerinin ve tabi olacakları yükümlülüklerle ilişkin esasların BDDK'nın uygun görüşü alınmak suretiyle SPKu tarafından düzenlenmesi öngörülmüştür.

6.2.2. İpotek Finansmanı Kuruluşları (İFK) Üzerinden İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler (İTMK) ve Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler (VTMK) İhracı

Bu yöntem bilanço içi bir yöntem niteliğindedir. Bilanço içi menkulleştirilmede, sistemde ipotek varlığı tarafından temsil edilen gayrimenkul kredisinin temerrüt, erken ödeme gibi riskleri menkul kıymetin yatırımcısına devredilmemekte, krediyi veren ihraççı kuruluşun bilançosunda kalmaktadır. Dolayısıyla, bu tip menkul kıymetlerin kredi risk derecesi bir ölçüde menkul kıymeti bilançosunda barındıran ihraççı

kuruluşun kredi riski ile ilişkilidir. Daha düşük riskli bilanço içi ipoteğe dayalı menkul kıymetler, bilanço dışı ipoteğe dayalı menkul kıymetlere oranla daha düşük iskonto oranlarıyla alınıp satılmaktadırlar. AB ülkeleri, Kıta Avrupası hukuk sistemine (Roma Germen) daha uygun olan bilanço içi işlemlere dayalı ikincil ipotek piyasalarına sahiptirler (Karakaş ve Özsan, 2004: 4).

Yasada, bilanço içi finansman aracı olarak kullanılan araçlar, İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler (mortgage covered bonds, İTMK) ve Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler (asset covered bonds, VTMK)'dir. Bunlara teminatlı borçlanma araçları denmekte ve varlıklar menkul kıymet sahiplerine rehnedilmektedir (Önen, 2006: 14).

5582 sayılı Kanunun 8. Maddesine göre İTMK, ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzu karşılığında ihraç edilen borç senetlerdir. Bankalar ve İFK tarafından ihraç edilmektedirler. İTMK söz konusu olduğunda bankalar ve İFK portföylerinde taşıdıkları kredi alacaklarını teminat göstererek İTMK ihraç edebileceklerdir. İTMK'ların teminatında yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacaklar, ikame varlıklar ve bunların riskten korunması amacıyla yapılan sözleşmeler bulunmaktadır. 2499 sayılı kanunun değiştirilen 13/A maddesinin 3. fıkrası gereğince bunlar dışında kalan varlık ve alacaklar teminat havuzuna dahil edilmeyeceğinden bunlara dayalı İTMK'in ihracı da söz konusu olmamaktadır. Diğer taraftan, 5582 sayılı kanunun 8. maddesi gereğince 2499 sayılı kanunun 13/A maddesinde tanımlanan yapı İTMK'in kimler tarafından ihraç edileceği yine 2499 sayılı kanunun 39/A maddesinde belirlenmiştir. Buna göre,

Finansal Kiralama Şirketlerinin ve Tüketici Finansmanı Şirketlerinin İTMK ihraç etmesi mümkün değildir.

İTMK açısından önemli olan konulardan biri de teminat havuzunun nasıl oluşturulacağıdır. Çünkü, ihraççılarda oluşabilecek yükümlülük aksamaları teminatlardan elde edilecek gelirlerle karşılanacaktır. Bu nedenle ki, 5582 sayılı Kanunun 8. Maddesi konu üzerinde ayrıntılı sayılabilecek şekilde durmuştur.

Bilanço içi finansman araçlarının bir diğeri olan VTMK, ihraççıların (bankalar ve İFK'nın) genel yükümlülüğü niteliğinde olan, alacaklar ve duran varlıkların teminatı altında ihraç edilen borçlanma senetleridir. Bu araçlar, İFK'nın portföylerindeki her türlü varlık ve alacağı ve proje halindeki konutlara verilen kredileri teminat göstererek ihraç edebilecekleri bir finansman aracı niteliğindedir.

Gerek İTMK gerekse VTMK için teminat sorumlusu uygulaması getirilmiştir. Bu uygulama doğru olmakla birlikte teminat sorumlularının ihraççı tarafından atanması ilerde bazı suistimallerin oluşması olasılığını içermektedir. Zira, teminat sorumluları teminat havuzundaki varlıkların gerekli nitelikleri taşıyıp taşımadıklarını belirleme gibi önemli bir görevi üstlenmektedirler.

Ayrıca, finansal risklerden korunmak için yapılacak sözleşmelerin de teminat havuzuna dahil edilmesi mümkün hale getirilmiştir. Bu tür sözleşmeler zaman zaman spekülasyon amaçlarıyla da kullanılabilirdiği için ileride yapılacak düzenlemelerle böylesi sözleşmelerin sadece riskten korunma amacıyla oluşturulmuş olması sıkı bir şekilde gözetlenmeli ve etkin bir şekilde izlenmelidir.

Yasada, ipotek finansmanı kuruluşları sermaye piyasası kurumu olarak

tanımlanmış, faaliyet konuları sayılmış ve bu kuruluşlarla ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na detaylı düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. İpotek finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşları, konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı sermaye piyasası araçlarını yatırımcılara arz edebilecektir. Tasarıda, konut finansman kuruluşları tarafından ihraç edilmek üzere ipotek teminatlı menkul kıymetler (covered bonds) ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler olmak üzere iki yeni sermaye piyasası aracının oluşturulması öngörülmüştür. İpotek teminatlı menkul kıymetler (covered bonds) bir çok yönden ipoteğe dayalı menkul kıymetlere (mortgage-backed securities) benzemektedir. Her iki ürün de sermaye piyasalarında borç menkul kıymetlerinin ihracı için ipotek kredilerinin teminat olarak kullanılması esasına dayanmaktadır. Bununla birlikte, aralarında yapısal ve yasal açılardan önemli fark bulunmaktadır. En uzun soluklu ipotek teminatlı menkul kıymet piyasası Alman Pfandbriefe'dir. Hollanda, İrlanda, İspanya ve İngiltere gibi diğer Avrupa piyasalarında da ipotek teminatlı menkul kıymet piyasaları bulunmaktadır. Bu sermaye piyasası araçlarının Türkiye'de konut finansman fonlarına erişimini ve tüketicilerin geri ödeme güçlerini artıracığı konut finansmanı sağlayan kuruluşların ise likiditelerini artıracığı ve risklerini daha iyi yönetecekleri düşünülmektedir. Gerçekten de hem ipotek teminatlı menkul kıymetler (covered bonds) hem de ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve diğer ipotekli menkul kıymetler konut finansman sistemine önemli katkı yapmaktadır (Erdönmez, 2006: 81).

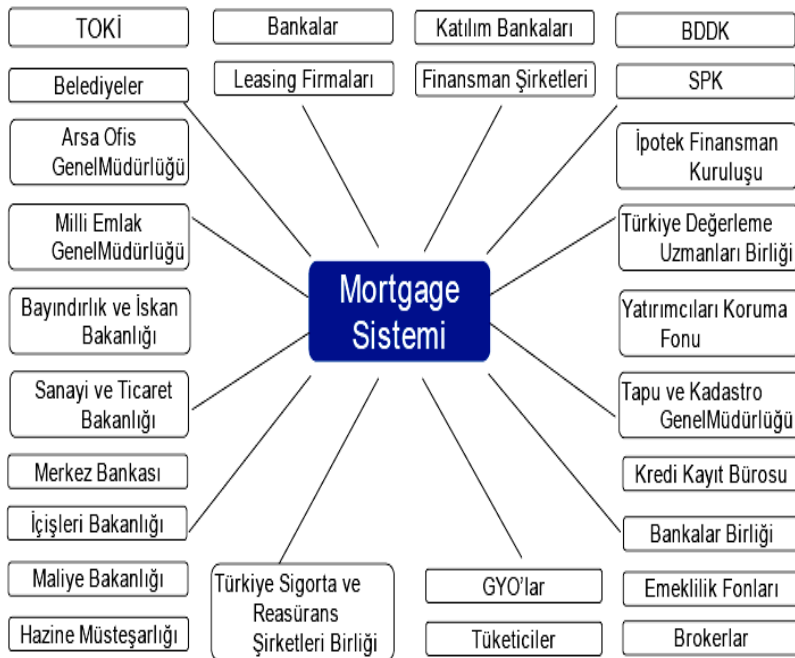
7. Yasanın Değerlendirmesi

Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı'nda ipotek finansmanı kuruluşları sermaye piyasası kurumu olarak tanımlanmış, faaliyet konuları sayılmış ve bu kuruluşlarla ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na detaylı düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. İpotek finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşları, konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı sermaye piyasası araçlarını yatırımcılara arz edebilecektir. Tasarıda, konut finansman kuruluşları tarafından ihraç edilmek üzere ipotek teminatlı menkul kıymetler (covered bonds) ve ipoteye dayalı menkul kıymetler olmak üzere iki yeni sermaye piyasası aracının oluşturulması öngörülmüştür. İpotek teminatlı menkul kıymetler (covered bonds) bir çok yönden ipoteye dayalı menkul kıymetlere (mortgage-backed securities) benzemektedir. Her iki ürün de sermaye piyasalarında borç menkul kıymetlerinin ihracı için ipotek kredilerinin teminat olarak kullanılması esasına dayanmaktadır. Bununla birlikte, aralarında yapısal ve yasal açılardan önemli fark bulunmaktadır. En uzun soluklu ipotek teminatlı menkul kıymet

piyasası Alman Pfandbriefe'dir. Hollanda, İrlanda, İspanya ve İngiltere gibi diğer Avrupa piyasalarında da ipotek teminatlı menkul kıymet piyasaları bulunmaktadır. Bu sermaye piyasası araçlarının Türkiye'de konut finansman fonlarına erişimini ve tüketicilerin geri ödeme güçlerini artıracığı, konut finansmanı sağlayan kuruluşların ise likiditelerini yükselteceği ve risklerini daha iyi yönetecekleri düşünülmektedir. Gerçekten de hem ipotek teminatlı menkul kıymetler hem de ipoteye dayalı menkul kıymetler ve diğer ipotekli menkul kıymetler konut finansman sistemine önemli katkı yapmaktadır (Erdönmez, 2006: 81).

5588 Sayılı Kanunun yasalaşması ve yürürlüğe girmesiyle birlikte enflasyon ve makroekonomik istikrar gibi koşulların sürmesi halinde bile etkinliğin ve verimliliğin sağlanması belli bir zaman alacaktır. Bunun nedenlerinden biri, Merkez bankası, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, SPK; Hazine Müsteşarlığı ve Maliye Bakanlığını ilgilendiren ikincil düzenlemelerin zaman almasıdır. İkinci nedeniyse, sistemin çok sayıda tarafı bulunmasıdır. Şekil 1, sistemin ilgili taraflarını göstermektedir.

Şekil 1 İpoteye Dayalı Konut Finansman Sisteminin Oyuncuları



Kaynak: Demirkol, 2007: 13

Bu kadar çok tarafları ve yönü bulunan sistemin ekonomik ve politik belirsizliklerin arttığı bir döneme denk gelmesi kısa vadede başarı şansını azaltmakta, ancak orta ve uzun vadede kendisinden beklenen fonksiyonları yerine getirmesi beklenmektedir.

Yasada, nitelikli arsa ve konut arzını içeren düzenlemeler yer almamaktadır. Vergisel teşviklerin olmaması, düşük ve alt gelir gruplarının sistemden yararlanamaması, ülkemizde kurumsal yatırımcıların yetersizliği, kayıt dışılık ve tasarrufların yeterli büyüklükte olmaması sistemin yumuşak karnı olarak görülmektedir. Diğer taraftan, ekonomik kriz ve durgunluk olasılıkları, yasanın işlevsellik kazanmasının ve tabana yayılmasının gecikmesi muhtemel tehdit alanlarına işaret etmektedir. Mevcut durum itibarıyla enflasyonun nispeten kontrol altına alınmış olması, milli gelirin artma trendinde olması, nüfusun %60'ının 29 yaşın altındaki bireylerden oluşması gibi etkenlerse sistemin kuvvetli tarafları arasında sayılmaktadır (Demirkol, 2007: 18).

8. Sonuç

Türkiye'de ipoteğe dayalı konut finansman sisteminin yürürlüğe girmesinin nedenleri, sabit gelirli ev sahibi olmalarına yardımcı olmak, planlı kentleşmeyi ve konut üretimini sağlamak, uygun vade ve maliyetlerle konut kredisi yoluyla konut finansmanında modern yöntemleri hakim kılmak, ekonomide canlanmayı temin etmek, kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınmasına

katkıda bulunmak ve sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak şeklinde sıralanabilir (Çolak, 2005: 8-9)

5582 Sayılı yasa ile getirilen ipoteğe dayalı konut finansman sistemi, ekonomide değişen şartlara uyum sağlayabilecek, konut arz ve talebi destekleyecek, konut üretimine katkıda bulunabilmek için daha önce oluşturulan dağınık kaynakları bir araya getirerek, zaman içinde kendi kendini finanse eder hale gelen, hem kredi alan hem kredi veren açısından ödeme güçlerine uygun uzun vadeli finansman desteği sağlayabilecek ve devletin garantör olarak yer alacağı bir finansman sistemidir (Akçay, 1993: 53).

Türkiye'de konut sahiplik oranlarının düşük seviyelerde seyretmesi, ruhsatsız konutların önemli oranlara ulaşmış olması, konutların büyük bölümünün yapı kullanma iznine sahip olmaması, 30 yaşın üzerindeki konutları %42'ler seviyesinde seyretmesi ve her yıl yaklaşık 300.000 yeni konuta olan ihtiyaç konut sektöründeki büyüme potansiyelini göstermektedir.

Sistemin işleyişinde en önemli risk enflasyon ve makroekonomik istikrarsızlıktır. Uzun vadeli kredi kullanımını içeren sistem, özellikle değişken faizli kredi kullananlar açısından olumsuz sonuçlar doğurabilecektir. Bu nedenle, enflasyonun makul seviyelerde tutulması sistemin etkinliği bakımında yaşamsal öneme sahiptir. Siyasi istikrarsızlığa paralel olarak doğabilecek ekonomik

istikrarsızlık ve enflasyon oranlarında artış olasılığı sistemden beklenen verimin alınmasına engel olabilecek faktörlerdendir. Bir başka deyişle, mali disiplinin sürdürülmesi kaçınılmaz ön koşullardandır.

Devlet iç borçlanma senetlerinin ipoteğe dayalı yatırım araçlarından daha fazla gelir sağlaması konut finansman sisteminin başarıya ulaşmasını engelleyebilecek bir diğer faktördür. Bu açıdan bakıldığında bütçe açıklarının giderilmesi önem taşımaktadır.

Uygulamaya konan sistem istikrarlı bir gelire sahip orta ve üst gelir gruplarına hitap etmektedir. Konut ihtiyacı içinde olan düşük ve alt gelir gruplarının sistemden yararlanması olası görülmemektedir. TOKİ aracılığıyla bu gelir gruplarına uygun konut üretimi, ileriki yıllarda nüfus artışı, iç göç

nedeniyle artacak kentleşme kaynaklı konut ihtiyacının giderilmesine olanak tanıyacaktır.

İkincil piyasalarda ortaya çıkacak olan yeni yatırım araçlarının vadeli işlemlere konu olabilmesi mümkündür. Ancak, burada dikkat edilmesi gereken konulardan biri de bu araçlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin spekülatif amaçlı kullanımının sıkı bir biçimde izlenmesidir. Vadeli işlem sözleşmelerinin spekülatif amaçlı kullanımından kaynaklanan risklerin finansal sistemin bütününe yayılabilecek sistemik risk potansiyelini artırdığı tartışılan konular arasındadır.

Sistemin tabana yayılması ve işlerlik kazanması zaman alacağından farklı kurum ve kuruluşları ilgilendiren ikincil yasal mevzuatın bir an önce halledilmesi gerekmektedir

Kaynaklar

Akat, G. (2005), “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü”, Deniz Portföy Araştırma,

http://www.denizyatirim.com/reports/arastirmaraporlari/sektorraporlari/GMYO_Haziran_.pdf, Erişim: 15.2.2007

Akçay B. (1993), “Türkiye İçin Yeni Bir Konut Finansman Modeli Yaklaşımı”, Ülkemiz Koşullarına Uygun Konut Üretim Modeli, Derleyen: Murat Balamir, ODTÜ Mimarlık Fakültesi Yayınları, Yayın No: 93.02, Ankara, 1993

Akçay, B. (1999), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, İşletme ve Finans Yayınları, Yayın No:5, İstanbul.

Alp, A. (1996), İpotek Kredileri ve İpoteye Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sisteminin Çözümünde Bir Model Önerisi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara.

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

Berberoğlu M. G., Teker S. (2005), “Konut Finansmanı ve Türkiye’ye Uygun Bir Model Önerisi”, İTÜ Dergisi/b Sosyal Bilimler, Cilt:2, Sayı:1, ss-58-68

Boleat, M. (1985), National Housing Finance Systems: A Comperative Study, Croom Helm Ltd., London.

Çolak, H. B. (2005), “Mortgage Yasa Tasarısına Göre İpotekli Konut Sisteminin Esasları, Sistemin Taşıdığı Riskler ve Uygulanması İçin Gerekli Olan Düzenlemeler”, Mali Kılavuz Dergisi, Sayı:28, ss.7-10.

Dalaman, H. E. (1998), ABD’de İpotek Kredisi, İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Türkiye’de Gayrimenkule Dayalı Menkul Kıymetler, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Demir, H., Palabıyık, V. K. (2005), “Konut Ediniminde Uzun Vadeli İpotek Kredi Sistemi”, Jeodezi Jeoinformasyon ve Arazi Yönetimi Dergisi, Sayı: 92, ss.3-11.

Demirkol, E. (2007), “Mortgage Yasası”, Gayrimenkul Zirvesi 7, GYODER, <http://www.gyoder.org.tr/zirve7/Z7sunum/Ercin.Demirkol.Mortgage.Yasasi.pdf>, Erişim: 05.04.2007.

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

Duranlar, S., Güler, T. (2005), “Türkiye Yoksulluk ve Konut Sorununun Neresinde?”, Mevzuat Dergisi, Yıl:8, Sayı: 89, Mayıs 2005.

Durkaya, M., Yamak, R. (2004), “Türkiye’de Konut Piyasasının Talep Yönlü Analizi”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl:19, ss.75-87

Erdönmez, P. A. (2006), “Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi”, Bankacılar Dergisi, Sayı: 57, ss.75-84, <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi57/menkulk%C4%B1ymetlestirme.pdf>, Erişim: 07.02.2007.

Ergüner, O. (Tarihsiz), Türkiye’de Yapı Üretiminde Çağdaş Sigorta ve Finans Sistemleri, http://www.prota.com.tr/prota_muhendislik/images/yayin_makaleler/cagdas_sigorta_finans_sistemleri.pdf, Erişim: 29.01.2007

Fabozzi, F. J., Modigliani, C. (1992), Capital Markets: Institutions nad Instruments, Prentice Hall, New Jersey, 1992.

Gümrah, A. M. (1994), Analysis of Different Hausing Finance Methods and A Proposal of Hausing Finance Model For High and Volatile Inflationary Economies, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Boğaziçi Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.

Günver O. R. (1995), Sermaye Piyasası Aracı olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No: 185, Ankara.

Gürsel, C. F. (2006), Türkiye’de Konut İhtiyacı Ve Talebine Bağlı Konut Finansman Sisteminin Gelişme Potansiyeli Ve Ülke Ekonomisine Katkısı, Konut Finansmanı ve Türkiye III Konferansı, GYODER, http://www.gyoder.org.tr/sunum/kf3s/Can_Fuat_Gurlesel.pdf, Erişim:05.02.2007

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

Karaca, S. (1999), Reverse Mortgage The Viability of a New Housing Finance Tool in Turkey, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, ODTÜ, Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara.

Karakaş, C., Özsan, O. (2003), “Avrupa Birliği’ne Giriş Sürecinde Türkiye’de İpotek Dayalı Menkul Kıymet Piyasalarının Kurulmasına Yönelik Öneriler”, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler, ss.109-141.

Karakaş, C., Özsan, O. (2004), “Türkiye’de ve Doğu Avrupa Ülkelerinde İpotek Dayalı Menkul Kıymet Piyasalarının Durumu” Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Sayı 36, ss.1-16

Karasu, M. A. (2005), “Türkiye’de Konut Sorununun Çözmünde Farklı Bir Yaklaşım: Belediye-Toplu Konut İdaresi-Konut Kooperatifleri İşbirliği Modeli”, Ekonomik ve Sosyal Açılımlar Dergisi, Güz 2005, s. 57, ss.56-87

Keleş R. (2004), Kentleşme Politikası, İmge Kitabevi, 8. Baskı, Ankara.

Küçükkocaoğlu, G. (2006), Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi, Active Dergisi, Sayı 48.

Oksay S. (2006), “İpotekli Konut Kredileri”, TBB Değerlendirme Toplantısı, 04.04.2006,

www.tbb.org.tr/turkce/konutfinansmani/MortgageABTopSunum.ppt,

Erişim Tarihi: 05.03.2007.

Oksay, S. (2006), Mortgage Sigorta Ürünleri Ve Bu Ürünlere İlişkin Türk Sigorta Sektöründeki Gelişmeler, Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı III, GYODER, http://www.gyoder.org.tr/sunum/kf3s/Suna_Oksay.pdf, Erişim: 06.03.2007

Oksay, S., Ceylantepe, T. (2006), Mortgage ve Mortgage Sigortaları, Türkiye Sigorta ve Reesürans Şirketleri Birliği, Yayın No: 21, İstanbul.

Önen, S. (2006), “Türkiye’de İptekli Sermaye Piyasası Araçları ve İkincil Piyasa Kuruluşları”, Konut Finansmanı ve Türkiye Konferansı III, GYODER, http://www.gyoder.org.tr/sunum/kf3s/Seda_Onen.pdf, Erişim: 05.04.2007.

Özsan, O. (2005), “Mortgage Sisteminin Temelleri”, Active Finans Dergisi, Temmuz Ağustos 2005, ss.1-7.

Öztüfekçi, M.A. (2006), “Mortgage Sisteminin, Türkiye Projesine Vergisel Yaklaşım” Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 222, ss.7-14.

Şakar, B. (2006), “Türkiye’de Konut Finansmanı Yasal Alt Yapısı”, Analizi, Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi, Cilt: 6, Yıl: 15, Sayı:15, ss.107-115.

TBB (2006), Avrupa Birliği’nin İpotekli Konut Kredisi Piyasalarına İlişkin Politikası, Bankacılar Dergisi, Sayı:56, ss. 69-72, <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi56/Mortgage.pdf>, Erişim: 11.03.2007.

TCMB (2007), Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2007, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumIII-4.pdf>, Erişim: 01.03.2007

Teker, M. B. (2004), “İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi”, Konut Finansmanı ve Türkiye I Konferansı, GYODER, http://www.gyoder.org.tr/sunum/kf1s/20_BAHADIR_TEKER.pdf, Erişim 17.02.2007.

Uğur, A. (2006), Konut Alım-Satım Rehberi Konut Alıcı ve Satıcılarının Bilmesi Gerekenler Mortgage, Sinemis Yayınları, Ankara.

Uludağ, İ., Arıcan, E. (2001), Finansal Hizmetler Ekonomisi: Piyasalar, Kurumlar, Araçlar, Beta yayınevi, 2. Baskı, İstanbul.

Yavaş A. (2005), “A’dan Z’ye Mortgage” Konferans Sunumu, Türkiye Bankalar Birliği, <http://www.tbb.org.tr/turkce/konferans/AZMortgage/Slides%20for%20TBB%20June%202005%20talk%20-%20Istanbul.pdf>, Erişim: 12.04.2007.

Yetkin, F. (2004), “Mortgage Ekonomiyi Güçlendirecek”, Arme Soruyor Dergisi, No:7, ss. 1-7

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun

5582 Sayılı, Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Gerekçesi

Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu