

STRATEJİ

22 NİSAN 2002

KONUT FİNANSMAN SİSTEMLERİ VE İPOTEK PİYASALARI

Türkiye’de Konut Finansmanı

Bakanlar kurulu tarafından kabul edilen Toplu Konut İdaresi (TOKİ) kaynaklarının Kullanım Şekline İlişkin Yönetmelik Resmi Gazete’de yayımlandı. Buna göre Toplu Konut İdaresi (TOKİ), bankaların kendi kaynaklarından kullandığı ipotekli konut kredilerini devir alabilecek ve bu kredilere dayalı olarak menkul kıymet ihraç edebilecek. Bankalar açısından tam bir menkul kıymetleştirme sayılmasa da hem donuk bir aktifi daha likit bir hale getirilmesi hem de sisteme yeni kaynak sağlanması açısından bu işlemin faydası büyük olacaktır. İlerleyen yıllarda ikinci el ipotek piyasasının kurulmasıyla birlikte bankalar kendi ipoteğe dayalı menkul kıymetlerini ihraç etmeye başlayacaklardır.

Yukarıda bahsedilen Konut Kredisi sisteminin en etkin ve gelişmiş şekilde uygulandığı yer ABD’dir. ABD’de 1968 yılından itibaren uygulanan konut edindirme sistemi bugün Türkiye’de TOKİ tarafından uygulanmaya çalışılmaktadır. Ülkemizdeki uygulamalara bakıldığında konut yapımının ve konut edinmenin bankalarca finansmanı konusunda yıllardır süregelen uygulama ilk başlarda Emlak Bank tarafından ve 2000 yılında faizlerin düşmesiyle birlikte ticari bankaların “konut edindirme kredileri” vermesiyle başlamıştır. 1968 yılında ABD’de başlayan konut edindirme çalışmalarının Türkiye’ye örnek olabileceğinden yola çıkarak hazırladığımız çalışmamız içerisinde, gelecekte Türkiye’nin kat etmesi gereken mesafeyi ve ileride gelinebilecek noktaları, aynı zamanda iki ülke arasındaki benzerlikleri ve ayrılıkları göstermesi açısından yardımcı olacağını düşünmekteyiz.

Resmi Gazete’de yayımlanan yönetmeliğe göre TOKİ’nin devralacağı ipotekli konut kredilerinin özellikleri belirlendi. Buna göre:

- Devralınacak kredi miktarı, Sermaye Piyasası Kurulu’nca onaylanmış gayrimenkul ekspertiz şirketleri tarafından belirlenmiş olan ekspertiz değerinin %75’ini geçemeyecek.
- Devralınan kredi kullanıcısının aylık kredi geri ödemelerinin aylık net hanehalkı gelirin oranı, en fazla %50 olacak.
- Kredinin devralındığı tarih itibariyle vade bitimine en az 3 yıl, en fazla 10 yıl kalmış olacak. İkinci el ipotek piyasasının kurulması durumunda menkul kıymetleştirilecek kıymetlerin bitimine en az iki yıl kalması gerektiğinden böyle bir uygulama gidildiğini düşünmekteyiz.
- Devralınacak kredi, ait olduğu konut üzerinde birinci derecede ve birinci sırada ipotek kredisi tesisi ile teminat altına alınmış, vadesinden önce kapatılması ve ilgili bankaca belirlenen şartlarda ara ödeme yapılabilmeye uygun olacak.
- Söz konusu krediler, sabit veya değişken faizli, Türk Lirası cinsinden kullanılmış, geri ödemeleri aylık dönemler halinde olacak. Buda yine ikinci el ipotek piyasasının kurulması durumunda menkul kıymetleştirilecek kıymetlerin tek tipleştirilmesi amacıyla konulmuş bir maddedir.

- Devralınacak kredilerin, belediye sınırları içinde, en fazla 3 yıl içinde iskan ruhsatı almış, brüt inşaat alanı 150 m²'yi geçmeyen konutlara açılması, konutun tapusunun kredi tarihinden en fazla bir ay önce alınmış ve konutun sigortalı olması gerekiyor.

Yönetmelikte belirlenen şartları taşıyan ipotekli konut kredileri, TOKİ tarafından, ilan edilen dönemlerde devralınacak. Devralınacak krediler, banka tarafından konut alıcılarına kullandırıldıkları tarihlerdeki cari kredi faiz oranlarından bağımsız olarak, devralma tarihlerinde geçerli piyasa faiz oranları dikkate alınarak TOKİ tarafından belirlenen fiyatlardan alınacak. Devralınacak kredilerin aylık geri ödemeleri, banka tarafından tahsil edilecek. Geri ödemelerde meydana gelecek aksamalara karşı banka, TOKİ'ye geri ödeme garantisi verecek. Ancak burada ABD sisteminden farklı olan taraf Konut edinmek isteyenlerin aldıkları kredileri ödememe risklerine karşı olan verilen garantiler ve sigortalardır. Bu garantiyi ABD'de hükümet organları verirken, Türkiye'de kredilerin ödenmeme riskini bankalar üzerlerine almışlardır. Alacağın elde tutulma süresi ve devralma ile ilgili diğer şartlar, TOKİ ve banka arasında imzalanacak protokol ile belirlenecek. Devralınan kredilerin aranan şartları taşımadığının belirlenmesi halinde, kredinin faizli bakiyesi, banka tarafından 30 gün içinde geri ödenecek. TOKİ, devraldığı ipotekli konut kredilerinden oluşan alacak portföyü karşılığında menkul kıymet ihraç edecek. TOKİ, banka kaynaklarından kullanılan ipotekli konut kredilerinin devralınmasına ilişkin uygulama tebliğini de yakında yayımlayacak. Böylece, uzun vadeli ipotekli konut kredisine geçilmesi için yasal altyapı oluşturulmuş olmaktadır. Devlet Bakanı Faruk Bal, İkinci El İpotek Piyasası üzerinde çalıştıklarını ve bunun uygulamaya konulabilmesi için 50 trilyon TL kaynak ayıracıklarını belirtmiştir.

Yönetmelikte ayrıca, Toplu Konut İdaresi (TOKİ), toplu konut yapımcılarının yanı sıra doğrudan yurttaşlara da "bireysel" nitelikte konut kredisi verebilme imkanı sağladı. Böylece TOKİ, kooperatifler, birlikler, belediyeler ve sosyal yardımlaşma kurumlarınca üretilen konut projelerinin yanı sıra, "Konut edinmek isteyen ve tasarruflarını bu amaçla zaman içinde biriktiren kişilere" kendi tasarruflarına ek olarak konut kredisi açabilecek. Toplu konut kredisi ya da bireysel kredinin aracı banka kaynaklarından verilmesi durumunda, bankanın kredi faiz oranlarıyla TOKİ kredisinin faizleri arasındaki fark, İdare tarafından "faiz farkı sübvansiyonu" olarak ilgili bankaya ödenecek. Yönetmelikle getirilen yeni esaslar, TOKİ tarafından gerekli düzenlemelerin tamamlanmasıyla birlikte uygulamaya geçecek.

TOKİ devralacağı bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç edebilecek. İdare, devralacağı ipotekli konut kredilerinden oluşan alacak portföyü karşılığında ihraç edeceği menkul kıymetlerin koşullarını kendisi belirleyecek.

TOKİ'nin halen kullandırmakta olduğu kredilere ek olarak, geleneksel Türk mimarisini yaşatmak ve gecekondulu bölgelerinin ıslahı ve iyileştirilmesi amacıyla hazırlanan projelerin finansmanı amacıyla da kredi kullanılmasına olanak sağlandı. TOKİ'nin kaynak kullanımıyla ilgili alanlarda yeni uygulama tebliğleri çıkarılana kadar, konut kredileri, belediye projeleri, şehit ailelerine verilen kredi ve ferdi konut kredileri ile ilgili uygulamalar, mevcut mevzuata göre yapılacak.

Konut Finansman Sisteminin İşleyişi

Konut finansmanı sistemi, fon fazlası olan ekonomik birimlerden (hanehalkı, firma vb.) gerekli fonların toplanarak, bunların fon talebinde bulunan (konut almak için borçlanma ihtiyacında olanlar) kişilere aktarma fonksiyonunu yerine getirmektedir. Tabii ki sistem bu fonksiyonunu yerine getirirken, elindeki tasarrufu borç olarak vermek isteyenlere "getiri" sağlamak, diğer taraftan bu fonları alarak borçlanan kesime, geri ödeyebilecekleri kredi koşullarını arz edebilmelidir.

Konut finans sisteminin etkin olarak çalışabilmesi için, piyasada arz edilebilir yeterli hacimde uzun vadeli konut kredilerinin olması gerekir. Bunu sağlamak içinde finans ve sermaye piyasalarının yeterli düzeye ulaşmış olması gerekir. Ayrıca konut finans sisteminin, konut üretim düzeyi ile de yakından ilgili olduğunu unutmamak gerekir.

Türkiye'de konut finansmanı büyük çoğunlukla **Doğrudan Finansman Yöntemi**'yle yapılmaktadır. Bu yöntemde ev sahibi olmak isteyenler çevrelerinden edindikleri birikimlere, kendi birikimlerini de ekleyerek,

konut üreticisine tamamen bedelini ödeyerek yada bir kısmını taksitler halinde ödeyerek konut sahibi olma yöntemidir. Bu yöntem kaynak kullanımı etkinliği açısından çok verimsiz bir yoldur. Kurumsal finansman sisteminin gelişmediği yada talebi karşılayacak düzeyde fon arz edilmediği, yine mevcut finansal kuruluşların verimli bir şekilde çalışmadıkları ortamlarda kullanılmaktadır.

İkinci bir yöntemde **Konut Kredi Bankaları**'nın kurulmasıdır. Bu kurumlar konut için arz ettikleri ipotek kredilerini, tekrar likidite etmek için bu krediler karşılığında ipoteye dayalı menkul kıymetleri ihraç ederek, verdikleri fonları geri almaya çalışırlar. Çok çeşitli vade ve faiz yapılarında olan bu menkul kıymetler, ikincil ipotek piyasasında yine bu piyasada uzmanlaşmış finans kurumlarınca satın alınmaktadır. Bu sistem kısa vadeli fonlara bağlı olmadığından kaynak ve kullanım dengesi, vade ve faiz açısından daha güçlü bir yapıdadır.

Bu sistemde yer alan ipotek bankaları gibi konut finans kurumları, genelde sabit faiz oranlı ipotek kredileri arz etmekte, ancak bu kredileri, oluşturdukları havuzlara dayanarak ihraç ettikleri menkul kıymetleri cari faiz oranlarında satarak sağlamaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin rekabet gücü olması için, pek çok hükümet bunlara vergisel avantajlar vermektedir. Bu menkul kıymetlerin güvencesini ise ya kamusal ipotek finans kurumlarının sigortaları yada sigorta kurumlarınca garanti edilmeleri zorunlu tutularak sağlanmaktadır. İpotek sigortalarının mevcut olması özellikle kamu kuruluşlarına sigortalanan ipoteklerin herhangi bir hükümet yatırımı kadar güvenceli hale getirmektedir.

Özetlenecek olursa, ipotek piyasası konut üretiminden, satışından başlayarak para ve sermaye piyasalarından geçerek tasarrufların değerlendirilmesi aşamasına kadar uzanan bir dizi işlem den oluşmaktadır.

ABD'de Uygulanan Sistem

1929 yılında ABD'de ve bütün dünyada yaşanan ekonomik bunalımdan sonra Devlet, Konut ve Kent Geliştirme Bakanlığı'na (The Department of Housing and Urban Development) bağlı olarak, onun bünyesinde bazı Federal İpotek ve Finans kurumları kurmuştur. Bu amaçla Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae adlı kuruluşlar kurulmuşlardır.

Bu kuruluşlar orta ve düşük gelir düzeyine sahip ailelerin ev sahibi olmaları için, ikinci el ipotek piyasasını yaratmak, düşük faizli kredi arz etmek ve ipoteklere garanti vermek üzere kurulmuşlardır.

Fannie Mae

İkincil ipotek piyasasında faaliyetler 1938 yılında FNMA'nın kurulmasıyla başlamıştır. Fannie Mae'nin kuruluş amacı hükümet garantisi taşıyan ipotekleri (FHA¹ ve VA² garantili) satın alarak bunlara ikincil bir piyasa yaratmaktır. Fannie Mae, 30 yıl sonra 1968'de kurum mülkiyetinden çıkarılarak özel bir şirket olarak ve iki kuruma ayrılarak yeniden organize edildi. 1971'den itibaren FNMA ve gerekse GNMA, hükümet garantisi taşımayan ipotekleride satın almaya başladılar.

FNMA ilk başlarda sadece FHA ve VA'nın sigortaladığı ipotekleri satın alırken 1970 yılından itibaren diğer ipotekli kredileri de almaya başlamıştır. 1981 yılından itibaren ise ipoteye dayalı menkul değer ihraç etmeye başlamıştır. 1968 yılında ikiye bölündüğünde FNMA, FHA ve VA garantili ipotekler için bir ikincil ipotek piyasası geliştirme sorumluluğu da verilmiştir. Böylece FNMA, FHA ve VA'nın sigortaladığı ipotek sözleşmeleri ile sıradan ipotek sözleşmelerinin ikinci el piyasada alım satımına yönelmiştir.

¹ Federal Housing Administration; ipotek kredisi veren kurumları, borçluların krediyi geri ödeyememelerine karşı sigortalamak görevini üstlenmiştir. Aynı zamanda FHA sağlıklı konutların yapımını ve konut standartlarını iyileştirmede yardımcı olmuştur.

² Veterans Administration; ipotek kredilerini garanti eden diğer bir hükümet kuruluşudur ve 2. Dünya Savaşı'ndan dönen savaş gazilerinin konut edinmelerinde finansal destek sağlamak için kurulmuştur. VA ayrıca garantili veya sigortalı ipotek kredilerinin bulunmadığı bölgelerde yaşayan eski muhariplere direkt ipotek kredisi vermektedir.

Ginnie Mae

GNMA, hükümetin 1968 yılında çıkardığı bir yasa ile (Ulusal Konut Yasası) iki ayrı organizasyona ayırdığı kuruluşlardan biri olup tamamen hükümete ait bir kuruluştur. Görevi ise ikincil ipotek piyasasının aktif bir kurum olarak hizmetlerde bulunmasıdır. Menkul kıymetleştirmenin uygulama aşamasına geçmesi 1970 yılında GNMA'nin "hükümet garantili ödeme aktarmalı menkul kıymetler (Pass-Through)" programını başlatmasıyla gerçekleşmiştir. GNMA'nin piyasalara taktim ettiği bu menkul kıymetler sadece FHA veya VA garantisi taşıyan ipotekli kredilere bağlı olarak ihraç edilmekte olması yatırımcı kuruluşlar için son derece güvenilir bir yatırım alanı olmuştur. GNMA'nın ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmek dışında iki temel görevi daha vardır. Bunlardan birincisi:

Özel ipotek programı: Düşük gelir düzeyindeki aileleri konut ihtiyaçlarını finansal olarak sağlamak ve bu amaçla yapılan konut üretimi ve kredilendirmesini sübvans etmek.

Devlete ait ipotekleri yürütmek ve likit hale getirmek: Bu görev ise daha çok GNMA'nin FNMA yoluyla devraldığı (1968'de) ipoteklerin yönetimini sağlamak ve likiditeyi kontrol etmeyi belirtmektedir.

Asli fonksiyonu ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmek olup, FHA ve VA tarafından garantili, sigorta edilmiş ipotekleri bir havuzda toplayarak bunları menkul kıymete dönüştürmektedir. Böylelikle GNMA, bu ihraç ettiği değerler karşılığında kişi ve kurumların açtıkları ipoteklerin geri ödenip, ödenmemesine bakmadan anapara ve faizleri ödemektedir. GNMA, kendi menkul değerini alıp bunun karşılığında ipotek kredisi veren fon kurumlarının tam anlamıyla garanti altına almış olmaktadır. Böylece ipotek kredileri ikinci defa, ikincil ipotek piyasasında güvenilir ve kolay bir şekilde pazarlanabilme imkanına kavuşmuş olmaktadır.

GNMA; FNMA ve Freddie Mac (FHLMC) gibi ipotek satın almaz, kredi ihraççısıdır ve ayrıca özel kreditorlerin çıkardığı kağıtlara kendi garantisini de ekleyebilir. Eğer GNMA, diğer kreditorlerin ihraç ettiği ipotek destekli menkul kıymetlere garanti eklemişse bunlar Mortgage Backet Securities adını alırlar.

GNMA özel sektörden cari piyasa fiyatı üzerindeki bir fiyatla ipotek satınalma taahhütünde bulunur. Sonra bu taahhütleri FNMA'ya, yada özel sektöre cari piyasa fiyatından satar. Böylece krediler sübvans edilmiş olur.

Freddie Mac

GNMA'in federal garantisi, ipotek piyasasındaki tüm konut kredilerini kapsamadığı için konut kredisi veren kuruluşların portföylerinde büyük hacimde, federal garanti taşımayan ipotekler bulunuyordu. İşte bu ipotek kredilerine ikincil pazar yaratarak, likidite sağlamak ve bu şekilde ipotek kredilerinin arzını arttırmak görevini üstlenmek üzere 1970'de yasa ile FHLMC kurulmuştur. Böylece Freddie Mac, ABD'de ilk defa konvansiyonel ipotek havuzuna dayanarak ilk ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmiştir (1971).

1970'de ABD'de Kongre tarafından ikincil ipotek piyasasını kaldırmak için, 100 milyon dolar, oylan yoksun hisse senetlerinin satışıyla kuruluş sermayesi sağlanarak kurulmuş olan Freddie Mac'in yönetim kurulu devlet başkanı tarafından Federal Home Loan Bank yönetiminden seçilerek atanan üç kişiden oluşur. Kuruluşundan itibaren 15 yıl süre ile vergiden muaf tutulduğu için yarı kamusal bir statüde sayılmaktadır. Yeni sermaye ihtiyacını dağıtılmayan karları rezerv olarak tutmakla ve yatırımcılara menkul kıymet satarak karşılamaktadır. Freddie Mac yalnızca aylık ödemelerin faizine garanti vermektedir.

* İpoteğe dayalı menkul kıymetler içinde en çok kullanılan çeşidir. Bu kadar çok talep görmesinin nedeni yatırımcıya çift güvence vermesidir. Birinci güvence bu ipoteklerin hükümet tarafından garantili ipoteklerden oluşturulan ipoteklerden oluşturulan havuza dayanılarak ihraç edilmesi, ikincisi ise Ginnie Mae'in bu pass through'ları satın alan yatırımcılara faiz ve anapara ödemelerinin borçlular ödemesi dahi-vadesinde yapılacağını garanti etmesidir.

* KAYNAK: FİNANSAL HİZMETLER EKONOMİSİ- İLHAN ULUDAĞ, ERİŞAH ARICAN; BETA YAYIMLARI, 2 BASIM, SAYFA: 396-541.

Sonuç olarak belirtmek gerekir ki, ikincil ipotek piyasasının, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin gelişimi, öncelikle hükümet ipotek finans kuruluşları olan GNMA, FNMA ve FHMLC'nin ve ondan önce FHA ve VA'nın verdikleri garantilerle gerçekleşmektedir. Böylesine güçlü ve planlı bir devlet öncülüğünde ikincil ipotek piyasası canlanmış giderek etkinlik özel kesim finansal kurumlarına aktarılmaya başlanmıştır.

Fannie Mae ve Freddie Mac'in 1970 yılından 2001 yılı sonunu kadar garantileri altında bulunan ipotek büyüklüğü 2.6 trilyon dolardır. Ginnie Mae'nin garantisi altında bulunan toplam menkul kıymet büyüklüğü ise 1.7 trilyon dolardır. ABD'nin 2001 yılına ait GSYİH'sı ise 9.5 trilyon dolardır. Bu da bize sektörün ulaştığı büyüklüğü göstermektedir.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılar. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.