EMLAK FİNANS VE EMLAK DEĞERLEME

Ünite 1

Konut Finansman Sistemi

Konut sektörünün finansmanında iki husus önemlidir. İlki, kişilerin kurumsal yöntemlerle uzun vadeli

konut finansmanı sağlayabilmeleridir. İkincisi ise işletmelerin bilançolarında ölü yatırım olarak duran

gayrimenkullere hareket yeteneği kazandırılmasıdır. Her iki konuda da başarı kazanılması

makroekonomik dengelerin sağlıklı bir şekilde kurulmasına, finansal piyasaların gelişmişliğine

gayrimenkul finansmanı ile sermaye piyasalarının arasındaki ilişkinin güçlü olmasına bağlıdır.

Konut finansmanı sistemi; sosyal yapıya, ekonomik kalkınmaya ve planlı kentleşmeye olumlu

etkilerde bulunması açısından önemlidir. Bu sistemle bireylerin konut ihtiyacının karşılanması yanı sıra

inşaat, gayrimenkul, ulaşım, sigorta ve finans gibi ekonominin lokomotif sektörlerinin de harekete

geçmesi ülke ekonomisine katkı sağlayacağından konut sektöründeki canlılık tüm ülke geneline

yayılacaktır.

Konut finansmanI YÖNTEMLERİ;

1. doğrudan finansman,
2. mevduat finansmanı,
3. sözleşme,
4. ipotek bankacılığı (mortgage)

İpotek bankacılığı yöntemi konut finansmanı yöntemleri içerisinde en gelişmiş olanıdır. İpotekli konut

finansmanı özü itibariyle ipoteğe dayanmaktadır. İpotek kavramıyla alacak garantilenmektedir.Bununla

birlikte bu konut finansman sisteminin en önemli özelliği menkul kıymetleştirmedir. Menkul kıymetleştirme ile kredilendirme aşamasında yaşanan riskler dağıtılmaktadır.

İpotek bankaları düzenledikleri çok sayıda ipoteği bir araya getirerek ipotek havuzları oluşturmakta ve

havuzun getirisine dayalı olarak sermaye piyasasına menkul kıymet ihraç etmektedirler. Böylece sermaye piyasalarından elde etmiş oldukları fonlarla yeniden konut kredisi vermek için fon yaratmaktadırlar. Yöntemin işlerliği, sağlıklı ikincil menkul kıymet piyasalarının varlığı ile sağlanabilir.

KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ

Yerinde sabit olan ve bir yerden başka bir yere taşınamayan şeylere gayrimenkul (taşınmaz)

denilmektedir. 4721 Sayılı Türk Medeni Kanunu’nun 704. Maddesine göre gayrimenkuller üç grupta

toplanmaktadır. Bunlar:

Arazi

Tapu kütüğünde ayrı sayfalara kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar

Kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler

Arazi; yeryüzünün belirli bir biçimde sınırlandırılan ve özel mülkiyete konu olan parçalarıdır.

Bağımsız ve sürekli haklar ise; taşınmaz üzerinde kurulan irtifak haklarından bağımsız ve sürekli bir

nitelik verilebilenlerdir. Sürekli ve bağımsız bir nitelik verilebilecek olan irtifak hakları “Üst Hakkı” ve

“Kaynak Hakkı”dır.

Tapu siciline müstakil ve daimi olmak üzere ayrıca kaydedilen haklar (inşaat hakkı, kaynak hakkı

gibi) aslında birer maddi varlık olmamakla birlikte, yasal açıdan gayrimenkul sayılmışlardır.

Vergi Usul Kanunu’nun 269. maddesinde gayrimenkuller şöyle sıralanmıştır. Buna göre aşağıda yazılı kıymetler gayrimenkul gibi değerlendirilir.

Gayrimenkullerin bütünleyici parçaları (mütemmim cüzüler) ve eklentileri (teferruatı),

Tesisat ve makinalar,

Gemiler ve diğer taşıtlar,

Gayri maddi haklar.

Gelir Vergisi Kanunu’nun 70. maddesinde yazılı mal ve hakların sahipleri, zilyetleri, irtifak ve intifa

hakkı sahipleri veya kiracıları tarafından kiraya verilmesinden elde edilen iratlar, gayrimenkul sermaye

iradı olarak addedilmiştir.

Zilyet yani menkul ve gayrimenkul malları elinde bulunduranlar ile sahiplik konusu birbirinden farklı şeylerdir.

İrtifak Hakkı; Bir gayrimenkul üzerinde, diğer bir gayrimenkul veya şahıs lehine tesis edilen, dolayısıyla başkalarına ait gayrimenkulleri kullanma ve onlardan faydalanma yetkisi veren ayni haklara irtifak hakkı denilmektedir. Bu haklar tapuya tescil ile hüküm ifade eder. Gayrimenkul lehine tesis edildiği durumlarda gayrimenkul aracılığıyla sahibine hak sağlar. İrtifak hakkı ayni, şahsi ve karışık olarak üç türden oluşmaktadır.

İntifa Hakkı; İntifa hakkı bir kişiye, başkasına ait bir menkul veya gayrimenkul mal üzerinde zilyetlik, yararlanma, kullanma olanağı sağlar. İntifa hakkı gayrimenkullerde tapu siciline kayıt ile hüküm ifade eder.

Hukuki olarak irtifak hakkı ile intifa hakkı farklıdır.

Gayrimenkul finansman sistemi ise, gayrimenkul satın almak ya da inşa etmek isteyenlere, bu amaçlarına ulaşmaları için ihtiyaç duydukları fonları sağlamayı amaçlar. Temel özellik ise, fon fazlasına sahip olanların fonlarını çekerek borçlanma yoluyla fona ihtiyacı olanlara cezbedici bir bedel ödemek ve fon eksiği olanlara geri ödemelerini sağlayacak uygun koşulları sağlamaktır.

Konut: bir yapıdan daha fazlasını ifade etmektedir.

Barınak olma,

Üretilen bir mal olma,

Tüketim malı olma,

Yatırım aracı olma,

Toplumsal ilişkilerin yeniden üretilmesinde araç olma gibi özellikler taşımaktadır.

Konut Finansmanı Kaynakları

Toplumda en çok tasarruf eden grup hane halkıdır. Ancak genel olarak bakıldığında ülke ekonomilerinde fon arz ve talebinde bulunan dört ayrı grup bulunmaktadır.

Bunlar:

Özel sektör

Kamu

Uluslararası sektör

Bireyler

Özel sektör, net borçlanıcı olmakla birlikte zaman zaman borç veren konumunda da olabilir. Kamu

sektörü, net borçlanıcı durumundadır. Ayrıca konut sektöründe dolaylı ve dolaysız teşvikler

sağlamaktadır. Uluslararası sektör ise ödemeler dengesi bilançosu açık veya fazlasına göre borç verici

veya borçlanıcı konumunda olabilir. Bireyler, kaynaklarını banka mevduatı, emeklilik ve sigorta

şirketlerindeki paylar aracılığıyla aktarırlar.

Konut Finansmanı Yöntemleri

1. Doğrudan Finansman Yöntemi; Doğrudan finansman yöntemi konut almak isteyenlerin ihtiyaç duydukları fonları, fon fazlası olanlardan aracı kullanmadan temin etmeye çalışmalarına dayanır. Bu yöntem aracısız olması nedeniyle “Kurumsal olmayan yöntem” olarak tanımlanabilir. Kurumsal olmayan finansman yönteminde borç veren ve borç alan taraflar arasında bir güven ilişkisi bulunmaktadır.

Doğrudan finansman kaynakları;

Bireylerin tasarrufları;

Akraba, yakın eş dost katkısıyla sağlanan faizsiz yardımlar,

İşverenden yada işyeri arkadaşlarından sağlanan faizli yada faizsiz fonlar,

Bireylerin sahip olduğu araba, altın vb varlıkları satarak elde ettikleri fonlar,

Müteahhitlerden sağlanan krediler. Konut üreticileri, konutlarını satmak için konut bedelinin bir

kısmını erteleyerek ileriki yıllarda tahsil edebilir. Finans literatüründe yaratıcı finansman olarak

bilinen bu yöntem Türkiye’de de kullanılmaktadır.

Konut kooperatifleri üyeliği ile konut sahibi olma,

Aynı işyerinde çalışanların konutlarını işverenin finanse ettiği işçi evleri sistemi ile konut sahibi

olunabilir. İşveren maliyetin tamamını karşılayabileceği gibi maliyetlerin bir kısmını işçilerin

maaşlarından kesebilir.

Güvene dayalı kurumsal olmayan konut finansmanı konut sektörünün organize olmadığı az gelişmiş

ya da gelişmekte olan ülkelerde sıkça kullanılmaktadır.

Kurumsal konut finansmanı sistemi ise kaynakları onaylanmış, denetlenen ve hukuki bir temele sahip

konut finansman sistemidir. Sistemdeki kurumlar, kamuya düzenli açıklama yapmak zorundadırlar ve

resmi incelemeye tabidirler. Bu nedenle de kurumsal konut finansmanı sistemi resmi, bilinen ve güvenilir kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır.

1. Sözleşme Yöntemi ; Konut almak isteyen kişiler önceden belirlenen bir süre boyunca piyasa faiz oranlarının altında bir getiri karşılığında tasarruflarını çeşitli kurumlara yatırırlar. Süre sonunda biriktirdikleri miktarla orantılı bir krediyi piyasa faiz oranlarının altında bir oranla almaya hak kazanırlar. Yani sistem, karşılıklı fedakârlığa dayanmaktadır. Ayrıca bu yöntemle sağlanan fonlar konut alış bedelinin tamamını karşılamadığından diğer finans yöntemleriyle desteklenmesi gerekir. Bu durum yöntemin dezavantajını oluşturur. Yöntemin avantajı ise, devlet sübvansiyonları ile desteklenmesidir. Ancak sistemin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için sisteme sürekli katılım olması ve katılımcıların sistemde kalmaya istekli olmaları gerekir.
2. Mevduat Finansmanı Yöntemi ; Yasal olarak mevduat toplama yetkisi olan ticari bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri, emeklilik fonları, yapı toplulukları gibi finansman kurumları, piyasa faiz oranları ile topladıkları fonların tamamını yada birkısmını bazen piyasa faiz oranlarıyla bazen de devletçe sağlanan vergi ve disponibilite indirimi destekli sübvansiyonlarla konut satın almak isteyenlere ipotekli konut kredisi şeklinde kullandırmaktadırlar.

İpotek Bankası Yöntemi ; İpotek bankaları ve konut finansman kurumları konut alıcılarına genelde sabit faiz oranıyla kredi temin etmektedirler. Bu kurumlar, cari faiz oranlarından sermaye piyasalarında satmış oldukları menkulkıymetlerden sağladıkları fonlarla kredi vermektedirler. Ancak yöntem sağlıklı ikincil menkul kıymet piyasalarının varlığı ile işleyebilir. İpotek bankaları tarafından ihraç edilen tahviller, emeklilik fonları, bankalar, sigorta şirketleri gibi kurumlar tarafından satın alınmaktadır. Bazı ülkelerde finansal kurumların belli tutarda bu tahvilleri satın almaları şartı getirilirken, bireysel yatırımcıların tahvilleri alması içinde teşvik edici düzenlemeler yapılmaktadır.

İpotek bankası yönteminde görev alan kurumlar gayrimenkul piyasasında uzmanlaşmış kurumlardır.

Bu kurumlar beş ayrı fonksiyona sahiptir.

Finansman fonksiyonu,

Hizmet fonksiyonu,

Yatırım fonksiyonu,

Dönüştürme fonksiyonu,

Sigorta fonksiyonu,

Finansman fonksiyonu; gayrimenkul ipoteği karşılığında fon fazlası olan ekonomik birimlerden

fonların uzun vadeli olarak toplanarak fon açığı olanlara verilmesidir.

Hizmet fonksiyonu; borçlulara aylık taksitlerin takibi, ödenmesi, evrakların takibi ve saklanması gibi

hizmetlerin verilmesidir.

Dönüştürme fonksiyonu; farklı vade ve miktarlardaki ipotek kredilerinin kolay pazarlanabilmesinin

sağlanabilmesi için tek bir vade ve miktara dönüştürülmesidir. Bu işlem sayesinde ipotek havuzuna dayalı menkul kıymetler daha kolay ihraç edilebilir.

Sigortalama fonksiyonu; ipotek bankaları kredilerin geri ödenmeme riskini azaltmak için ihraç

ettikleri menkul kıymetlerin sigortalanmasını isterler. Böylece ölüm, iş kaybı vb. durumlarda kredinin

ödenmemesi riskini azaltmayı hedeflemektedirler.

İpotek bankalarının en önemli özelliği, verdikleri kredileri vade sonuna kadar tutmayarak sermaye

piyasalarına bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç etmeleridir. İpotek bankalarının diğer bankalar gibi geniş şube ağına ihtiyaç duymamaları operasyonel maliyetlerini düşürmektedir. İpotek bankası

yönteminin temelini, kredi veren kuruluşun kredi verdiği konut üzerine ipotek düzenlemesi ve bu ipoteği menkul kıymetleştirmesi oluşturmaktadır.

Konut Finansmanı Türleri

Gayrimenkul finansman piyasası gelişmiş olan ülkelerde, gayrimenkul satın almak ya da inşa ettirmek

isteyen ancak yeterli fona sahip olmayan kişi ve kurumların, gerekli şartları taşımaları halinde,

yararlanabilecekleri birçok ipotek kredisi türü vardır. Ekonomik dengeler oturmuş, istikrarlı ülkelerde sabit faizli ipotek kredilerinin kullanımı artarken, özellikle yüksek enflasyon yaşanan ekonomik istikrarın yaşanamadığı ülkelerde değişken faizli ipotek kredileri kullanılmaktadır.

İpotek kredileri özel hukuk hükümlerine tabi olduklarından taraflar ihtiyaçları ve beklentilerine göre

sözleşme hükümleri düzenleyerek çok çeşitli ipotek kredisi türleri oluşturabilmektedirler.

\*\* Klasik (Sıfır Faizli) Konut Kredileri ; ( Mütaahhitten %30 peşin geriye kalan tutarın 10 yılda aylık eşit taksitlerle ödenmek üzere konut alınması ) Klasik konut kredileri daha ziyade yeni ev inşa eden müteahhit, şirke vb. tarafından kullanılmaktadır. Kredi faiz oranı sıfır ve genellikle vade 10 yıldır. Aylık geri ödemeler anaparadan düşülmektedir. Klasik konut kredilerindeki esas, ipoteğin süresi içinde eşit taksitli ödemeler neticesinde borcun anapara ve faiz olarak tamamen geri ödenmesidir. Klasik konut kredileri, enflasyon oranları ve buna bağlı faiz oranları çok sık değişmeyen ülkelerde

başarı ile kullanılmaktadır. Bu tür kredilerin diğer özelliği de vadesinden önce borcu kapatma imkânının verilmesidir.

\*\* Artan Geri Ödemeli Konut Kredileri ; Artan geri ödemeli konut kredileri bazı kaynaklarda klasik konut kredilerinin bir türü olarak tanımlanmaktadır. Bu kredi türünde faiz oranları klasik konut kredilerinde olduğu gibi sabittir. Temel farklılık ise ödemelerin eşit olmamasıdır. Artan geri ödemeli kredilerde ilk ödemeler düşük olmakta ve yıllar içinde artmaktadır. Bu nedenle bu tür krediler özellikle ilk kez ev almak isteyen klasik konut kredi taksitlerini ödeyecek gücü olmayan gençler için tercih edilir olmaktadır. Bu kredi türünde kredi vadesi ve faiz oranı değişmemekle birlikte geri ödeme tutarları değişmektedir. Kişilerin kişisel ve ekonomik durumlarına uygun geri ödeme tutarlarının oluşturulması bu kredi türünün cazibesini artırmaktadır. Artan geri ödemeli kredilerin dezavantajı negatif amortizasyondur. Aylık geri ödemeler yapılmasına

rağmen, borç bakiyesinin artması, borçlular açısından memnuniyetsizlik yaratan bir durumdur. Bu durum ödenmeme riskini beraberinde getirir. Bu risk nedeniyle peşin ödeme tutarı artırılmaktadır. Artan geri ödemeli konut kredilerinde peşin ödeme tutarı klasik kredilere göre yaklaşık %10 daha fazladır. Artan geri ödemeli kredilerin bir diğer dezavantajı ise faiz oranı riskidir. Vade uzun olduğu için faiz oranı riski yüksektir. Büyük tutardaki ara ödemeler ile finans kurumları bu tutarı cari orandan kullanma şansı yaratmaya çalışırlar.

\*\* Değişken Oranlı Konut Kredileri; faiz oranları, kredinin vadesi süresince sözleşmede önceden belirlenen sürelerde değiştirilir. Bu kredinin ortaya çıkma nedeni kredi veren kurumları faiz oranı riskine karşı korumaktır. Bu nedenle kredi verenler açısından klasik konut kredilerine ve artan geri ödemeli kredilere göre daha avantajlıdır. Değişen oranlı ipotek kredilerinde borçlunun kalan anaparasına uygulanan faiz oranı sabit değildir belli bir referans oranına dayalı olarak değişkendir. Referans oranının belirlenmesi önemlidir. Amaç cari piyasa faiz oranlarının kredilere yansıtılması ve böylece kredi veren kurumların faiz oranı riskinin azaltılmasıdır. Değişken oranlı ipotek kredilerinde faiz oranları klasik konut kredilerinden daha düşüktür. Faiz oranının belirlenme aralığı, kredi faizinin piyasa koşullarına uygun olarak belirli endekslerde yeniden belirleneceği süreleri gösterir.

\*\* Fiyat Seviyesine Endeksli Konut Kredileri ; Fiyat seviyesine endeksli konut kredisi, kredi veren kurumları faiz oranı riskine karşı koruyan bir kredi türüdür. Reel faizin sabit olduğu bu kredi türünde her yıl borcun kalan kısmı enflasyon oranında arttırılmakta, ortaya çıkan tutar kalan süreye göre tekrar taksitlendirilmektedir. Kredi faiz oranının belirli dönemlerde değişmesi ve kredi kurumunu faiz oranı riskine karşı koruması yönüyle değişken faizli kredi türüne benzemektedir. Klasik konut kredisine de aylık geri ödeme tutarlarının reel olarak sabit kalması yönü ile benzemektedir. Bildiğimiz üzere klasik konut kredilerinde de aylık kredi geri ödeme tutarları nominal olarak sabit tutarlar üzerinden yapılmaktaydı. Reel faiz oranı yaklaşık olarak nominal faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki farka eşittir. Reel faiz oranı enflasyon ayarlamalı faiz oranı olarak bilinmekte olup enflasyonun bulunmadığı durumda, kredi veren tarafın krediden beklediği verim oranını gösterir. Fiyat seviyesine endeksli konut kredileri hem kredi borçlularının ödeme güçlüklerini ortadan kaldıran hem de faiz oranı belirleme de yaşanan problemleri ortadan kaldıran bir yöntemdir. Kredi veren kurum açısından krediden elde edilen getiri; gerçek getiri ki bu sözleşmede belirtilen faiz oranıdır ve enflasyonun yarattığı aşınma payı olarak ikiye ayrılır. Enflasyonun anapara üzerinde yarattığı aşınma oranı ise enflasyon oranı açıklandıktan sonra belirlenir ve enflasyon oranının aynısıdır. Yıllık olarak borç bakiyesi bir önceki yılın enflasyon oranına göre yeniden değerlenir. Fiyat seviyesine endeksli konut kredilerinde enflasyonun yarattığı faiz oranı riski kredi kurumları

açısından en alt düzeye inmektedir. Kredi kurumlarının reel getiri oranı kredi vadesinin sonuna kadar aynı

kalırken, borç kullanan kişinin yaptığı ödemelerin nominal tutarı sürekli değişmektedir. Böylece

enflasyon riski ortadan kalkmaktadır. Ancak enflasyon primi sözleşme faiz oranına eklenmediği için

kredi faiz oranı diğer ipotek kredilerine göre daha düşüktür. Bu kredi türünde aylık geri ödeme tutarını

hesaplamak için reel faiz oranının, kredinin vadesinin ve enflasyonu hesaplamak için kullanılacak

endeksin sözleşmede yer alması zorunludur. Fiyat seviyesine endeksli konut kredilerinin borçlu açısından avantajı ise kredinin ilk yıllarında geri ödemelerin düşük olmasıdır. Fiyatlar düzeyi sabit kaldığı sürece ödemeler de düşük olacaktır. Ancak bu avantaj aynı zamanda bir dezavantajı da beraberinde getirir. Enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde borçlular tarafından tercih edilmeyen bir kredi türü olmaktadır. Kredi alan kişilerin gelir oranları enflasyon oranında artmaz ise kredi geri ödemelerinde güçlük yaşanabilir bu sorunu çözmek için iki oranlı konut kredisi geliştirilmiştir.

\*\* İki Oranlı Konut Kredileri ; İki oranlı konut kredileri de fiyat seviyesine endeksli konut kredileri gibi enflasyonun geri ödemeler üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için geliştirilmiş kredi türüdür. Bu kredi türünde kredi bakiyesi belirli endekslere göre artırılırken geri ödemeler de kredi kullanan kişinin gelirine endekslenmektedir. Böylece kredi veren kurum faiz riskine karşı korunurken kredi borçlusunun da geri ödememe riski ortadan kaldırılmaktadır. İki oranlı konut kredilerinde ücret artışları enflasyon oranının altında kaldığında gelir artışı dikkate alınmaktadır. Arada oluşan fark kredi bakiyesine eklenmektedir. Gelir düzeyindeki artışlarınenflasyonun üzerinde olduğu durumlar da artışlar gelir seviyesine göre yapılacaktır. Böylece, kredi bakiyesindeki artışlar daha yüksek geri ödeme ile telafi edilecektir. Bir ülkede yüksek ve değişken oranlı enflasyon yaşanması durumunda klasik konut kredilerinin kullanımı vade uyumsuzluğu ve enflasyonun geri ödemeler reel değeri üzerindeki olumsuz etkisi olmak üzere iki türlü sorun ortaya çıkmaktadır. Bu iki sorunun çözümü ise fiyat seviyesine endeksli ve iki oranlı konut kredileri ile büyük ölçüde çözülmektedir.

\*\* Karma Konut Kredileri ; Karma konut kredileri, klasik konut kredileri ile değişken oranlı konut kredilerinin sahip oldukları koşulların karması geri ödeme planı sunmaktadır. Karma konut kredilerinde geri ödemeler genellikle kredinin başlangıcından itibaren belli bir süre sabit olarak devam etmektedir. Geri ödemelerin sabit olduğu bu dönem boyunca uygulanan faiz oranı da kredinin düzenleme aşamasında kararlaştırılmış olan düzeyde kalmaktadır.

\*\* Sıra Ödemeli Konut Kredileri ; Beraberinde Hesap Açılan Konut Kredileri olarak da bilinen sıra ödemeli konut kredileri belli miktarda ilk aylık ödemeyi yapmaya yetecek birikimi olmayan, borçlu grubunu hedef olarak almaktadır. Söz konusu kredilerde, kredi alındığında yapılan peşin ödemenin bir kısmı ya da tamamı için faiz getirici bir hesap açılması ve ipotek kredisi borcunun ödenmesi sırasında bu hesaptan yararlanılması esasına dayanmaktadır. Sıra ödemeli konut kredileri 30 yıl vadeli olarak açılabilmekle beraber genellikle 15 yıl vadeli olarak açılmaktadır. Kredi faiz oranları kredi sözleşmesinde belirlenen endeks esas alınarak yine sözleşmede belirlenen dönemlerde değişmekle beraber, kredinin başlangıç döneminde uygulanan faiz oranları genellikle piyasa faiz oranlarına göre daha düşük olmakta ve aylık geri ödemeler ayarlama dönemlerinde artırılarak sabit faizli konut kredilerine dönüştürülmektedir. Bu haliyle sıra ödemeli konut kredileri, borçlu açısından artan geri ödeme tutarlı konut kredilerine, kredi veren kurumlar açısından ise sabit faizli konut kredilerine benzemektedir. Kredi kurumlarının konut kredilerine talep yaratmak için geliştirdikleri kredi türlerinden en çok talep gören konut kredi türü sıra ödemeli konut kredileri olup, söz konusu konut kredisi kredi alanlara çok önemli avantajlar sağlamaktadır.

\*\* Yüksek Ödemeli Konut Kredileri ; Balon krediler olarak da adlandırılan krediler, orta dönemli genellikle yatırımcıların kar amacına ya da bireylerin ikamet etme amacına yönelik olarak gayrimenkul alımını finanse etme için kullanılan konut kredisi türüdür. Yüksek ödemeli konut kredilerinde, başlangıç ödeme tutarları daha düşük tutarda olduğu için kredi alanlara cazip gelmektedir. Kredi veren kurum, vade, peşin ödeme tutarı ve faiz oranını belirlemektedir. Kredi faiz oranları sabit yada değişken oranlı olabilmekteyken kredi vadesi genellikle 20 ile 30 yıl arasında değişmektedir. Yüksek ödemeli konut kredilerinde, geri ödeme tutarları oldukça düşük düzeyde başladığından, sorun

kredinin geri ödemesinin nasıl tamamlanacağı noktasındadır. Bu kredilerde düzenli geri ödeme tutarları ile mevcut kredi bakiyesinin itfa edilmesinin zor olması nedeniyle kredinin ara ödemesinde, vadesinde bazı ara ödemeler yapılmaktadır. Genellikle ara ödemeler 5 ya da 7’inci yıllarda yapılmaktadır. Bu ara ödemeler kredi bakiyesini aynı tutarda azalttığından vade içinde kredi geri ödemesi yapılmaktadır. Bazı yüksek ödemeli konut kredilerinde ise ara ödeme bulunmamakta, geri ödemelerle ödenemeyen kredi bakiyesi vade sonuna sarkmaktadır. Bu durumda da kredi kullananlar kredilerini kapatmak için krediyi aldıkları kurumdan mevcut kredi bakiyesinde yeni bir kredi kullanmakta ve mevcut kredi borcunu kapatmaktadırlar. Yüksek ödemeli konut kredileri özellikle alımından bir süre sonra satışı planlanan gayrimenkullerin alımı için çok uygundur. Konut faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde de bu kredi yoluyla gayrimenkul piyasası canlanabilir. Yüksek ödemeli konut kredilerinin dezavantajı ise borçlular açısından risk doğurmasıdır. Çünkü kalan

bakiyenin vade sonunda ödenmesi söz konusudur. Bu tür kredilerde ödemelerini yapamayan borçlular

gayrimenkullerini kaybetme riski ile karşı karşıyadırlar.

\*\* İki Aşamalı Konut Kredileri ; İki aşamalı konut kredileri klasik konut kredilerine benzemekle beraber bu kredi türünde faiz oranının değiştirilmesi kredi vadesi boyunca yalnızca bir defa yapılmakta ve bu belirlenen yeni faiz oranı kredinin geri kalan vadesinde devam etmektedir. Faiz oranı bir kez dahi

değiştirilmiş olsa da kredi veren kurumun faiz oranı riskini azaltmaktadır. Buna karşılık kredi borçlusuna kredi türünün cazip gelmesi için başlangıçta piyasa faiz oranlarının altında kredi faiz oranları teklif edilmektedir.

\*\* Büyüyen Hisseli Konut Kredileri ; Artan ödemeli konut kredilerine benzemekle birlikte büyüyen hisseli konut kredilerinde aylık geri ödeme artışları anaparaya eklenmekte böylece vade kısaltılmaktadır. İlk aylık ödemeler klasik konut kredileri ile aynıdır. Aylık ödemelerin artması ile anapara daha çabuk ödenmektedir. Yıllık faiz oranı, faiz artırma dönemi ve faiz artırım oranları kredi başvurusunda belirlenerek sözleşmeye yazılmaktadır. Hesaplanan aylık ödemeler borç faizini karşıladığı için, borç bakiyesi azalmakta ve negatif amortizasyon oluşmaktadır. Aylık ödemeler önceden belirlenen artırma oranı kadar her ayarlama döneminde artırılmaktadır. Bu kredidw arttırılan miktar toplan kredi borcundan düşüleceğinden kredi borcunun daha kısa sürede bitmesi avantajı sağlar fakat Borçlunun aylık geri ödemeleri karşılayamaması durumu ise büyüyen hisseli konut kredilerinin dezavantajıdır. Bu durumun en büyük nedeni ise kişinin gelirindeki artış hızının, geri ödemelerdeki artış hızının altında kalmasıdır.

\*\* Değer Artışı Paylaşımlı Konut Kredileri ; Değer artışı paylaşımlı konut kredilerinde kredi veren kurumlar, konut fiyatının önemli bir yüzdesini peşin ödeme olarak almakta ve konut alacaklara piyasa faiz oranının önemli ölçüde altında kredi faiz oranı sunmaktadırlar. Bu iskonto oranına karşılık, kredi veren kurum, konutun değer artışından kaynaklanan farkın iskonto yüzdesi kadar payına sahip olmaktadır. Değer artışı paylaşımlı krediler, belli ölçüde nakiti olan ancak kredi borcunun aylık geri ödemelerini yapmak için yeterli geliri olmayan kişileri hedef alır. Cari faiz oranları ile arasındaki iskonto oranı kişileri ev sahibi olmaya teşvik ederken, düşük aylık ödemeler finansal açıdan güç duruma düşmeye engel olmaktadır. Konut değerlemesi sırasında enflasyon oranlarının beklenenin altında olması halinde borçlu taraf kazançlı duruma geçecektir. Enflasyonun yüksek olması ve buna bağlı olarak evin değerinin yüksek çıkması durumunda ise borç veren taraf kazançlı çıkacaktır. Değer artışı paylaşımlı konut kredilerinin dezavantajları ise şöyle sıralanabilir; birçok gayrimenkul

sahibi, gayrimenkulün satışından doğan karı başkaları ile paylaşmak istemez. Eğer kredi anlaşmasında gayrimenkulün vade sonunda satışını gerektiren madde varsa ya da gayrimenkul sahibi vade sonunda kredi borcunu yeniden finanse edemiyorsa gayrimenkulün satışı zorunludur. Yeniden finanslama imkânı olsa dahi cari faiz oranlarının yüksek olması dezavantaj olarak ortaya çıkmaktadır.

\*\* Ters Anüiteli Konut Kredileri ; Ters anüiteli konut kredilerini kullanabilme hakkına sahip olmak için 62 ve daha üzeri yaş grubunda bulunmak gerektiğinden daha çok yaşlı ve emekli grubuna hitap eden kredi türüdür. Söz konusu kredilermdiğer ipotekli konut kredilerinden farklı olarak, gayrimenkul sahibinin ödemede bulunması yerine, krediyi tesis edenin ödemede bulunması esasına dayanır. Kredinin işleyişinde ev sahibi evin üzerindeki hakkını gelir akımına dönüştürmektedir. Buna karşılık gayrimenkul üzerindeki hakkı giderek küçülmektedir. Ters anüiteli kredilerde vade genellikle 10-15 yıl arasında değişmektedir. Belirlenen vade içerisinde borçlu eşit tutarlarda nakit akımı sağlamakta, vade bitiminde kredi kurumuna faiz ve anaparayı içeren toplu ödeme yapmakta veya mevcut borcunu yeniden finanslama yoluna gitmektedir. Ters anüiteli kredilerde, kredi tutarı; gayrimenkulün tahmini değeri ve varsa üzerindeki kredi borcu arasındaki tutara göre belirlenmektedir. Kredi kurumu, belirlenen tutar üzerinden ev sahibine aylık eşit taksitlerde ödemelerde bulunmaktadır. Konutun satılması, ev sahiplerinin vefat etmesi veya konutun herhangi bir nedenden ötürü el değiştirmesi vb. durumlarda ödemeler durdurulmaktadır. Söz konusu kredilerin en önemli avantajı kişisel gelirin ipotek kredisi sağlanırken dikkate alınmamasıdır. Bu nedenle kişiler, gelirleri ne olursa olsun konut üzerindeki haklarını nakit akımına dönüştürme fırsatını yakalamaktadırlar. Ayrıca alınan ipotek kredisine rağmen konutun mülkiyeti borçluda kalmakta ve borçlu konutta yaşamaya devam etmektedir.

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMANI SİSTEMİNİN TEMEL KURUMLARI

İpotekli konut kredilerini düzenleyen, bunların takibini yapan ve ilgili kayıtları tutan, ödemelerin

borçlulardan tahsil edilmesini sağlayan, ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç eden ve bu

faaliyetleri için ücret ve faiz geliri elde eden kurumlar ipotekli konut finansmanı kurumlarıdır.

İpotekli konut finansmanı kurumları;

1. konut finansmanı kuruluşları,
2. ipotekli finans kuruluşları,
3. konut finansmanı fonu,
4. gayrimenkul değerleme kurumları,
5. ipotek bankaları,
6. derecelendirme kurumları,
7. ipotek sigorta şirketleri
8. gayrimenkul yatırım ortaklıkları

Konut Finansmanı Kuruluşları ; Kredi finansal kiralama ve benzeri finansal işlemler yoluyla konut alım, konutların yenilenmesi ve güçlendirilmesi için doğrudan doğruya tüketiciye kaynak sağlayan kuruluşlardır. Bankalar, özel finans kurumları, finansal kiralama şirketleri, konut finansman kuruluşları niteliğindedir.

İpotekli Finansman Kuruluşları ; Konut finansman şirketlerinin etkin çalışabilmesi için mevcut olan kuruluşlardır.

Faaliyet konuları şöyledir:

Konut finansman kuruluşlarına kaynak temini,

Konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması ve devredilmesi,

Alacaklardan oluşan portföyün yönetimi,

Alacakların menkul kıymetleştirilmesi,

Diğer ihraççıların konut finansmanından kaynaklanan alacaklarına dayalı sermaye piyasası

araçlarına garanti vermek,

Konut finansmanından doğan borçların geri ödemelerinin kısmen veya tamamen garanti

edilmesi.

Konut Finansman Fonu ; Konut alımı, konutların yenilenmesi ve geliştirilmesi amacıyla kredi kullanımı, finansal kiralama ve benzeri finansal işlemlerden kaynaklanan alacakların menkul kıymetleştirilmesi amacıyla çıkarılan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla belge sahipleri hesabına karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulacak mal varlığıdır. Fon, ipotek finansman kuruluşları, bankalar, finansal kiralama şirketleri, özel finans kurumları veya tüketici finansman şirketleri tarafından kurulabilir.

İpotek Bankaları ; Mevduat kabul etmeyen, verdiği konut kredilerini sigortalayan ve bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç ederek kendini finanse edebilen bankalardır. İpotek bankaları menkul kıymet ihraç edip fon toplamakta ve bu fonlar ile gayrimenkul kredisi vermektedir. Bu bankalar konut kredisi verdikleri gibi aynı zamanda büyük çaplı inşaat projelerine veya konut destekli projelere de kredi vermektedir.

Gayrimenkul Değerleme Kurumları ; Gayrimenkul değerleme kurumları, dar anlamda konutların geniş anlamda yer üstünde bulunan tüm taşınmazların niteliğini, çevresini ve yarattığı faydaları öznel bir incelemeye tabi tutarak, gayrimenkulün değerini belirleme işlemini kurumsal olarak yapan ekonomik birimlerdir. Teknik detayların önemli olduğu bir alanda, değerlemenin güvenilirliğini ve şeffaflığını artıracak tarzda, uluslararası değerleme standartlarına göre değerleme yapan kurumsal yapılar, ipotekli konut finansman sisteminde önemli bir taraf oluşturmaktadırlar. Bir gayrimenkulün gerçek değerinin bilinmesi gayrimenkulü alan, satan, sigortalayan ve vergi

yönüyle devlet tarafını ilgilendirmektedir. Kredi veren kurumlar verdikleri kredinin teminatına satın

alınan taşınmazları alarak kredinin geri ödemesi sonuna kadar bu gayrimenkulün mülkiyetini ellerinde

bulundurmaktadırlar. Eğer değerleme gerçek değerden fazla bir değeri gösterirse ve geri ödememe riski ilk aylarda gerçekleşirse ipoteği elinde bulunduran finansal kurum gayrimenkulün satışından yeterli nakdi elde edemeyerek zarara uğrar. İpotekli konut finansmanı sisteminde değerleme uzmanları kendi içinde konut ve konut dışı olarak uzmanlaşmaktadırlar. Gayrimenkul değerleme uzmanları her türlü taşınmaz hakkında rapor yazabilmekte iken konut değerleme uzmanları sadece konutlar hakkında değerleme raporu yazabilirler.

İpotek Sigorta Kuruluşları ; İpotekli konut finansmanı sisteminde, sigorta kuruluşlarının iki önemli fonksiyonu vardır. Bunlardan ilki, gayrimenkul ve gayrimenkulü alan ile ilgili risklerdir. Bu riskler kısaca gayrimenkulün değer kaybına uğrayabileceği doğal afetler ile borçlunun işini veya hayatını kaybetmesi gibi risklerdir. İpotekli konut finansman sisteminde sigorta kuruluşları bu tür riskleri azaltan kuruluşlardır. Kredi veren kuruluşların, alacaklarını garanti altına almak için kredi alanlardan istedikleri sigortaların başında hayat sigortaları gelmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymet yatırımcılarının üzerinde durduğu sigorta ise nakit akışı ve finansal garanti sigortasıdır. Bu sigorta ipoteğe dayalı menkul kıymetlere en çok yatırım yapan kurumsal yatırımcılar için ipotekli konut finansmanı garanti sigortasına eşlik eden son derece önemli bir sigorta türüdür. Diğer bir sigorta türü ise ipoteğe konu olan gayrimenkulün sigortalanmasıdır. Bu sigorta kapsamında doğal afetler ve konutun değerinin düşmemesi için gerekli görülen bakım ve onarımları kapsamaktadır. İpotekli konut finansmanı sisteminde bulunan diğer bir sigorta türü de yönetici ve idarecilerin yapabileceği hata ve hileler dolayısıyla ortaya çıkabilecek zararların teminat altına alınmasıdır.

\*\* Derecelendirme Kurumları ; İpoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmanın yatırımcı açısından temel avantajı; tek tek ipotek sözleşmelerine yatırım yapmaktan daha az risk taşımalarıdır. Bir menkul kıymete yatırım yapmak isteyen yatırımcının havuzu oluşturan kredi sözleşmelerinin niteliği, nakit akımları, faiz oranları, kredi havuzunun taşıdığı güvenceler gibi pek çok faktörü incelemesi gerekir. İşte bu değerlendirmeleri yatırımcılar yerine değerleme şirketleri yapar ve ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere derece verir. Derecelendirme şirketleri menkul kıymeti vadesi boyunca takip ederek gerekli görürse derecesini değiştirebilir. Derecelendirme kurumlarının verdiği dereceler menkul kıymetlerin likiditesini ve piyasa talebini doğrudan etkilemektedir.

\*\* Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ; İpotekli konut finansman sisteminin temel kurumları arasında yer alan gayrimenkul yatırım ortaklıkları sistemin işleyişi açısından önemlidir ve kayıt dışılığı önleme fonksiyonu bulunmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkullere, bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapabilecekleri gibi, kazanç sağlama amacına yönelik kiralama veya alım satım işlemleri yapabilirler. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ilk olarak 1960 yılında ABD’de kanuni düzenlemeye kavuşmuştur.

Büyük gayrimenkul projelerine küçük tasarruf sahiplerinin katılımının sağlanması, gayrimenkullerin

menkul kıymetleştirilmesi ile likit hale getirilmesi gayrimenkul yatırım ortaklıklarını ekonomi için önemli

hale getirmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tasarruf sahiplerine sağladığı yararlar;

Sermaye profesyonel yönetilir,

Riskin dağıtılması sağlanır,

Küçük tasarruf sahiplerinin büyük kazanç potansiyeli olan menkul kıymetlere yatırım

yapabilmelerine olanak sağlar.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ekonomiye sağladığı yararlar ise şöyledir:

Hisse senetlerine de yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarımı sağlamak,

Kamu borçlanma araçlarına yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarımı sağlamak,

Borsanın derinleşmesine ve işlem hacminin artmasına katkıda bulunmak.

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİNİ SAĞLAYAN PİYASALAR

İpotek piyasaları, gayrimenkullerle ilgili bütün kurumların katıldığı, kredi taleplerinin oluştuğu, kredi

işlemlerinin ve faiz oranlarının belirlendiği piyasalardır. Bu piyasalar konut üretiminden başlayarak

konutların satışını, para ve sermaye piyasalarından geçerek tasarrufların değerlendirilmesine kadar

uzanan bir dizi işlemden oluşmaktadır.

Birincil İpotek Piyasaları

Birincil ipotek piyasaları alıcı ve satıcıların doğrudan ve ilk kez iletişim içine girdikleri piyasalardır.

Bireylere doğrudan konut kredisi kullandıran kurumlardan oluşmaktadırlar. Birincil piyasada ticari

bankalar, kredi şirketleri, tasarruf ve kredi sandıkları, kredi birlikleri gibi kuruluşlar yer alır. Bu

kuruluşlardan hem kişiler hem de konut yapıp satmak isteyen şirketler konut kredisi kullanabilir.

Birincil ipotek piyasası, konut ihtiyaçlarını finanse etmek isteyenlerle bu kişilere fon sağlayan

kuruluşların karşılaştıkları piyasalardır. Bu piyasanın aktörleri, fon talep edenler, kredi arz eden kurumlar ve piyasanın işleyişini sağlayan kamu kurumlarıdır. Finansal aracılar piyasada fon akışını sağlamak görevini ve bazı riskleri ücret karşılığında üstlenirler.

Kredi sözleşmesinin düzenlenmesi ve ilk satış işlemi birincil piyasada gerçekleşirken ikincil piyasada

birincil piyasada yaratılmış ipotekler işlem görür. İkincil piyasa kurumları ipotek kredisi düzenleyemez.

İkincil piyasalar birincil piyasaların gelişmesinde çok önemlidirler. İyi işleyen bir ikincil piyasada menkul

kıymetler daha likittir. Menkul kıymetlerin ikincil piyasada satılmasının kolay olması o kıymetin temel

aldığı finansal aracın birincil piyasasında taşınan likidite riskini azaltır. Taşınan riskin azalması ise fon

arz edenlerin talep ettikleri getiri oranını azaltacak, bu da kredi kullananlara daha düşük borçlanma

maliyeti olarak yansıyacaktır.

İpotek kredisi birincil piyasada açıldıktan sonra mevcut ipoteklerin alınıp satıldığı piyasalar ikincil ipotek piyasalarıdır. Bu piyasalarda bireylere doğrudan kredi verilmez. Bazı tasarruf kurumları ve ipotek bankaları birincil piyasada ipotek kredisi verdikten sonra bu kredileri başka kurumlara satarlar. Bu kredileri alan kurumlar ise çıkaracakları diğer borçlanma enstrümanları için bu kredileri teminat olarak kullanırlar. Finansman kurumları ipotek kredilerini satarak elde ettikleri fonları yeni ipotek kredilerini fonlamak için kullanırlar. Finansman kurumları uzun vadeli konut kredilerini kısa vadeli mevduatlarla finanse ederler. Bu durum risk oluşturur. Kredilerin ikincil piyasalarda satılması bu sorunu ortadan kaldırır.

İkincil piyasalar, sermaye fazlasına sahip sektör ve bölgelerdeki fazlalığı sermaye açığı olan sektör ve

bölgelere aktarırlar ayrıca konut krizleri ve kredi dalgalanmaları ile mücadelede etkili bir yöntem

olmaktadır.

İkincil piyasaların avantajları aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

Sermaye fazlasına sahip sektör ve bölgelerdeki fazlalığı, sermaye açığı olan sektör ve bölgelere

aktarmak suretiyle ekonomide önemli rol oynamak,

Konut krizleri ve kredi dalgalanmaları ile mücadelede etkili bir yöntem olması,

Faiz oranlarında istikrar sağlanmasına katkı sağlamak,

İpotek kredilerinin pazarlanabilirliğini ve likiditesini artırarak bu kredileri elde tutma gereğini

azaltmasıdır.

İPOTEKLİ KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNDE KARŞILAŞILAN RİSKLER

Kredi alan ve kredi veren için riskler; kredinin geri ödenmeme riski, erken ödeme riski ve faiz oranı riskidir.

İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER

İpoteğe dayalı menkul kıymetler daha önce düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin bir araya getirilmesiyle oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerdir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin getirisi de aynı risk düzeyine sahip pek çok finansal araç getirisinden daha yüksektir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek kredilerinin nakit akışını zaman ve miktar olarak yeniden

düzenleyerek yatırımcıların farklı istek ve beklentilerini karşılayabilmektedir. Bu haliyle ipoteğe dayalı

menkul kıymetler ipotek kredilerinden daha likittir ve nakit akımları daha düzenlidir. Kredi ve tasarruf

kurumlarının bu enstrümanları borçlanma aracı olarak kullanmaları bu kurumların borçlanma

maliyetlerini aşağıya çekmektedir. Düşük riskli yatırım araçlarına yatırım yapmak zorunda olan emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak düşük risk ve yüksek getiri sağlamaktadırlar.

Yatırımcılar, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde bir kupon faizi üzerinden faiz geliri kazanmanın yanı

sıra anaparalarının ipotek kredisi ödenene kadar tek bir vade yerine kademeli olarak geri almaktadır.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin gelişmesiyle ikinci el ipotek piyasaları sermaye piyasaları ile

bütünleşmiştir. İpotek kredilerini birinci el olarak düzenleyen finans kurumları, bu kredileri özelliklerine

göre bir araya getirerek grup oluşturarak ve gruplara dayalı olarak menkul kıymet düzenleyip ikinci el

piyasada likit hale getirme işlemini de gerçekleşmektedirler.

İpoteğe dayalı menkul kıymet piyasasının gelişimi konut kredileri için ikincil piyasanın oluşumunu

sağlayacağından bankalar konut kredilerini ikincil piyasalara satarlar ve varlık yükümlülük arasındaki

vade uyumsuzluğu ortadan kalkar. Bazı kurumlar birinci el kredi vermemekle birlikte düzenlenmiş olan

ipotekleri satın alarak yalnızca ikinci el ipotek piyasasında faaliyet göstermektedir.

Yatırımcılar açısından ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin avantajları:

Risk derecesi benzer olan menkul kıymetlerin üzerinde getiri sağlamaları,

Yatırımcının yasal kısıtlamalardan dolayı doğrudan yatırım yapamayacağı varlıklara dolaylı

yatırım yapma olanağı sağlamaları,

İşlem hacimlerinin yüksek olmasıdır.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

İpotekten geçen menkul kıymetler,

Teminat ipotek yükümlülükleri,

Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler,

İpoteğe dayalı tahviller olarak sıralanabilir.

İpotekten Geçen Menkul Kıymetler

İpotekten geçen menkul kıymetler finansal kurumlar tarafından verilmiş olan gayrimenkul ipotek

kredilerinin bir araya getirilerek oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilen bir menkul kıymet

türüdür.

Yatırımcılar düzenlenmiş ipotek kredilerini satın alıp yatırım yapmaları durumunda birtakım risklerle

karşı karşıya kalmaktadır. Bu riskler; kredi riski, fiyat riski, likidite riski ve erken ödeme riskidir.

İpotekten geçen menkul kıymetler, ipotek kredilerinden oluşan bir havuzun sahiplik hakkını ve

bunlardan sağlanan ödemeleri temsil etmektedir. İhraççı kurum, öncelikle benzer nitelikteki ipotek

kredilerini bu kredilerin ilk sahibi olan kredi veren kurumdan satın alarak bir ipotek havuzu

oluşturmaktadır. Daha sonra ihraççı kurum bu kredilere dayalı menkul kıymetleri yatırımcılara ihraç

etmektedir. Ayrıca kurum kredi borçlarından ipotek kredilerine ilişkin ödemeleri toplayıp, ilgili servis ve

garanti ücretlerini düştükten sonra, bunları yatırımcılara aynen aktarmak zorundadır. Sistemde bulunan görmektedir. Bu menkul kıymetleri satın alacak yatırımcılar ise ipotek havuzunun sağlayacağı nakitnakımları üzerinde, satın alacakları menkul kıymet pay oranı kadar mülkiyet hakkına sahip olacaktır.

Havuzda yer alan kredilerin geri ödeme planlarına göre yatırımcılara her ay sahip oldukları pay oranında anapara ve faiz ödemesi yapılacaktır.

İpotekten geçen menkul kıymetler ipotek kredilerine dayalıdır. İpotek kredilerini veren veya daha

sonra düzenlenmiş olan ipotek kredilerini satın almış olan kurumlar ipotek kredisinin geri ödemelerini

tahsil edip, ücretleri düştükten sonra menkul kıymet sahiplerine transfer etmektedir. Geri ödemeler

ipotekten geçen menkul kıymet sahiplerinin eline geçtikçe, bakiye azalacaktır. Bununla birlikte ipotek

kredisi sahiplerinin ipotek kredisinin geri kalan kısmını vadesinden önce ödeme haklarının bulunması bu hakkın kullanılabilmesi nedeniyle ipotekten geçen menkul kıymetler vadelerinden önce itfa edilebileceklerdir. Bu erken ödeme riski getiri ve fiyatlara yansımaktadır. Erken ödeme riskine karşılık

ipotekten geçen menkul kıymetler yüksek kredi değerlemesine sahip olduklarından birçok yatırımcı

kurum tarafından özel sektör tahvillerine tercih edilmektedir.

İpotekten geçen menkul kıymetler birkaç ipotekten bir araya gelmiş olabileceği gibi bir kaç bin ipotek

kredisinin bir araya gelmesinden de oluşabilir. Her durumda portföy çeşitlendirmesi söz konusudur.

Riskini azaltmak isteyen yatırımcılar tek bir ipoteğe yatırım yapmak yerine ipotek kredilerinden oluşan

grupların bir bölümüne yatırım yapmayı tercih ederler. Böylece riski azalan yatırımcılar için ayrıca

sağlanan vergi teşvikleri de ipotekten geçen menkul kıymetlerin cazibesini artırmaktadır.

Teminatlı İpotek Yükümlülükleri

Teminatlı ipotek yükümlülükleri ilk kez 1983 yılında ihraç edilmiş ve yaygınlaşmıştır. Bu menkul

kıymetlerin ipotekten geçen menkul kıymet getirisine sahip olması ama onun nakit akımlarından doğan

belirsizliklere sahip olmaması nedeniyle hızla yaygınlaşmaları şaşırtıcı değildir.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri erken ödeme riskini ortadan kaldırmak amacıyla ihraç edilmişlerdir.

İpotekten geçen menkul kıymetlerde, aylık anapara ve faiz toplamından oluşan nakit akımları

yatırımcılara eşit dağıtım esasına göre yapılırken, teminatlı ipotek yükümlülükleri yatırımcılar arasında

sınıflar ve sınıflar arasında öncelik sıralamaları oluşturup anapara ve faiz ödemelerinin öncelik esasına

göre dağıtılmasına dayanmaktadır.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri aslında vade farklılıklarına sahip tahvillere benzemektedir. Vade

sınıfları en kısa vadeden en uzun vadeye doğru A sınıfı, B sınıfı, C sınıf ve Z sınıfı olarak

adlandırılmaktadır. İlk üç sınıfa faiz ödemeleri yapılırken, A sınıfına erken ödemeler ile anapara

ödemeleri de yapılmaktadır. A sınıfının ödemeleri bitirildikten sonra B sınıfı için aynı şekilde ödeme

yapılmaktadır. A, B, C sınıfı teminatlı ipotek yükümlülükleri tamamen ödendikten sonra Z sınıfı teminatlınipotek yükümlülükleri ödenmektedir. A sınıfı bu seriler içerisinde en kısa vadeli ve en düşük getirili menkul kıymettir. Z sınıfı ise en uzun vadeli ve en yüksek getiri oranına sahip menkul kıymettir. Z sınıfının faiz ödemelerinin geciktirilmesi diğer serilerin anapara ve faiz ödemelerinin hızlanmasına neden olur. Bu sınıf önceki sınıflar itfa edilmeden anapara ve faiz alamaz.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri ile ipotekten geçen menkul kıymetler arasındaki ayrım, anapara

ödeme yöntemlerindeki farklılıktır. İpotekten geçen menkul kıymetlerde ipotek geri dönüşlerinden hizmet bedeli düşülmekte ve net tutar menkul kıymet yatırımcısına ödenerek menkul kıymet itfası, ipotek havuzundaki son kredinin kapatılmasına dek devam etmektedir. Bu durum da ipotekten geçen menkul kıymetlerin itfa süresinin menkul kıymetin vadesinden farklı olmasına sebep olmakta ve yatırımcı için bir belirsizlik yaratmaktadır. Teminatlı ipotek yükümlülüğünde ise menkul kıymetin dayandığı teminat havuzu ile menkul kıymetin yapısı paralel değildir. İpotek havuzundaki son kredi ödenene kadar bu şekilde ayrı seriler çıkartılması mümkündür ve bu tarz değişiklikler menkul kıymet üzerindeki belirsizliği büyük ölçüde kaldırmaktadır.

Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler diğer ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin oransal dağıtım esasının aksine, yatırımcılar arasında eşit olmayan dağıtım esasına göre paylaştırmaktadır. Çünkü piyasada farklı risk/getiri beklentisi içinde olan yatırımcılar bulunmaktadır. Bu yatırımcıların beklentilerine karşılık vermek amacıyla bu menkul kıymet türü piyasaya sürülmüştür. Bu tür menkul kıymetlerde bir grup ipoteklerin faiz oranlarına dayalı olarak, bir grupsa anaparalarına göre ihraç edilir. Örneğin %10 faiz oranlı ipoteklere dayalı olarak, yalnızca faiz ödemeli olarak ihraç edilen menkul kıymetler sahibine faiz getirisi sağlayacaktır. Yalnızca faiz ödemeli olan getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler piyasa faiz oranlarına oldukça duyarlıdır. Çünkü kredi kullanan bireyler

piyasada değişen faiz oranlarına göre yeni pozisyonlar alabilmektedir. Faiz oranlarının düşmesi kredi

kullananların daha düşük maliyetle kaynak elde edebilmesine yol açacak bu durum erken ödeme

oranlarını, dolayısıyla faiz oranlarına dayalı getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin geri

dönüşünü hızlandıracaktır. Faiz oranları yükselince erken ödeme riski azalacaktır.

Anapara ödemeli getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapanlar nakit akımlarının

anapara kısmından pay alırlar ve faiz oranını tercih edenlerle ters orantılı olarak gelir elde ederler. Piyasa faiz oranları yükseldiğinde erken ödeme riski azalacağı veya ortadan kalkacağı için, yatırımcılar uzun dönemde anapara nakit akımlarından pay alırlar.

Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler kendileri gibi türev sermaye piyasası araçlarından

olan teminatlı ipotek yükümlülükleri ile karşılaştırıldıklarında aralarında farklı özellikler olduğu

görülmektedir.

Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve teminatlı ipotek yükümlülüklerinin farkları şöyle

özetlenebilir.

Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler de faiz ve anaparalar yapay olarak belirlenirken,

teminatlı ipotek yükümlüklerde libor gibi belirli kriterlere bağlanabilirler,

Teminatlı ipotek yükümlülüklerin temel yapılarında kategoriler belirli bir sıra ile itfa edilirken,

getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde eş zamanlı bir ödeme planı vardır,

Teminatlı ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin piyasası teminatlı ipotek yükümlülüklerine göre

daha dardır,

Teminatlı ipotek yükümlülükleri getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetlere dayalı olarak

da ihraç edilebilirler,

Teminatlı ipotek yükümlülüklere dayanılan portföyden elde edilen faiz ve anapara

ödemelerinden artan miktarlar vardır.

Teminat ipotek yükümlülükler ve getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin her ikisi de

ipoteğe dayalı menkul kıymetler grubunda ve türev sermaye piyasası araçları arasında yer alan menkul

kıymetlerdir. Aralarındaki farklılığın temel nedeni yatırımcı ve menkul kıymet ihraç ederek fon

toplayanların ihtiyaçlarının çok çeşitli olmasındandır.

İpoteğe Dayalı Tahviller

İpoteğe dayalı tahviller, işleyiş açısından normal tahvillerle büyük benzerlik göstermektedir. İpoteğe

dayalı tahviller ihraççının borç yükümlülüğüdür ve teminat olarak kullanılan ipoteklerin nakit akışı,

ipoteğe dayalı tahvillerin nakit akışından farklıdır. Borçlu ipoteklerin nakit akışını, anapara ve faiz

ödemelerine ayırmamaktadır. Teminat olarak tutulan ipoteklerin fonksiyonu, borçlunun borcunu

ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Teminat olarak tutulan ipotekler satılıp borç ödemesinde

kullanılmaktadır.

Piyasa faiz oranlarındaki yükseliş ipoteklerin piyasa fiyatının düşmesine neden olur ve bu da

tahvillerin dayandığı teminatın değerinin düşmesi anlamına gelir. İpoteğe dayalı tahviller özel sektör

tahvillerine benzer şekilde vadeye kadar her 6 ayda faiz ödeyen ve vadede anapara ödemesi yapan bir

menkul kıymettir. İpotek kredileri tahvilin ihraççısına aittir ve tahvil konusu borcu garanti altına almak

için kullanılmaktadır. Tahvillerin faiz oranları ipotek kredisi faiz oranlarından düşük, vadesi de ipotek

kredi vadesinden kısadır.

İpoteğe dayalı tahvillerde tahvilin nakit akışı ipotek havuzunun nakit akışından tamamen bağımsızdır.

İhraççı kurum ipoteklerden elde ettiği nakit akışı ile tahvillerin faizlerini ödemektedir. Ancak ipoteklerin

nakit akışlarındaki belirsizlik risk oluşturmaktadır. Bu riski gidermek için ihraççı ipotek havuzundan elde

ettiği nakit akımlarını bir fonda biriktirir ve tahvillerin faiz ödemelerini bu fondan yapar. Kredilerin nakit

akımları aylık, tahvil faiz ödemeleri ise 6 aylıktır. Bu nedenle fon nakit akımlarının değerlendirilmesinde

rol oynar ve fonda biriken para kısa vadeli yatırım araçlarında değerlendirilir. Vade tarihinde tahvilin

anapara tutarı da bu fondan ödendikten sonra kalan bakiye ihraççı firmaya elinde tuttuğu menkul

kıymetlerin getirisi olarak geri döner. Fondaki miktar tahvilin anaparasını ödemede yetersiz kalırsa

havuzdaki ipotek kredilerinden bazıları satılır. Bu durum ancak havuzda beklendiği kadar erken ödeme

olmaması, ödenmeyen kredilerin çok olması gibi nedenlerle olabilir.

İhraççının düşük faizle borçlanmasını sağlayan temel faktör dayanılan teminatın düşük riske sahip

olmasıdır. İhraççı teminatın değerini yükseltmek için sigortalı ipotek kredilerini havuza dahil etmek,

havuz sigortası yaptırmak, bankalardan garanti mektubu almak gibi yöntemler kullanmaktadır.