

TAŞINMAZ GELİŞTİRME  
TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

# TAŞINMAZ YATIRIMLARIN FİNANSMANI

Yrd. Doç. Dr. M. Burak KAHYAOĞLU



# UZÖM

## ÜNİTE: 4

### GAYRİMENKUL FİNANSMAN PİYASALARINDA FON KAYNAKLARI

Yrd. Doç. Dr. M. Burak KAHYAOĞLU

#### İÇİNDEKİLER

4.1. GAYRİMENKUL FİNANSMAN PİYASALARINDA FON KAYNAKLARI .....	3
4.2. KURUMSAL OLMAYAN FİNANSMAN KAYNAKLARI .....	3
4.3. KURUMSAL FİNANSMAN KAYNAKLARI .....	4
4.4. UZMAN GAYRİMENKUL FİNANSMAN KURUMLARI .....	4
4.5. GENEL GAYRİMENKUL FİNANSMAN KURUMLARI .....	5
4.6. KAMU KURUMLARI TARAFINDAN SAĞLANAN FİNANSMAN .....	5
4.7. GAYRİMENKUL FİNANSMAN PİYASALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER .....	5
4.8. DOĞRUDAN FİNANSMAN YÖNTEMİ .....	6
4.9. SÖZLEŞME KARŞILIĞINDA BİRİKİM YÖNTEMİ .....	6
4.10. MEVDUAT FİNANSMANI YÖNTEMİ .....	6
4.11. İPOTEK BANKACILIĞI YÖNTEMİ .....	6
4.12. YÖNTEMİN SEÇİMİNİ ETKİLEYEN UNSURLAR .....	7

## 4.1. GAYRİMENKUL FİNANSMAN PİYASALARINDA FON KAYNAKLARI

Tüm ülkelerde, kültürel değişimler ve daha yüksek gelir seviyesine ulaşılmasının bir sonucu olarak yaşam standartlarının yükselmesi, yaşlı nüfusun artışı, bölünen aileler, evlenmemiş insan sayısındaki artış sonucunda daha küçük hane halkı yönündeki gelişmeler, konut talebinde önemli bir artışa neden olmuştur. Konut edinilmesi için gerekli finansman sağlaması ise ancak farklı fon kaynaklarının kullanılması ile mümkün olabilmektedir.

Gayrimenkul finansman piyasalarında kullanılabilecek fon kaynaklarına bakıldığında, temel kaynağın hane halkı gelirleri olduğunu söylemek mümkündür. Hane halkı gelirleri konut talebini etkileyen ve belirleyen önemli bir unsurdur. İktisadi anlamda ise talep, gelirin bir fonksiyonudur. Dolayısıyla, ekonomide diğer kesimlere fon transfer eden hane halklarının gelir büyüklüğü ve gelir yapısı, gayrimenkul finansman piyasaları açısından son derece önemli bir unsur olmaktadır. Birçok ülkede hane halklarının gelirleri üzerinden yaptıkları tasarrufların çok büyük bir kısmı bankalardaki mevduatlarda, hayat sigortası şirketlerinde ve emeklilik fonlarında değerlendirilmekte olup, bu yolla gayrimenkul finansman piyasalarına kaynak aktarılmaktadır.

Düzenlenmiş olan ipotekli konut kredilerinin para ve sermaye piyasalarında menkul kıymetleştirilerek satılması ve bu sayede yeni kredilere fon yaratılması uygulaması da gayrimenkul finansman piyasaları gelişmiş olan ülkelerde kullanılmaktadır. Aşağıda yer alan tablo (Tablo 2), Avrupa Birliği ülkelerinde, ipotekli konut kredilerinin fon kaynaklarının yapısını göstermektedir.

Fon Kaynakları	Yüzdesel Dağılım
Mevduat	%70-75
İpotekli konut kredilerine dayalı tahviller	%15-20
İpotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymetler	%5

Tablo 4.1. Avrupa Birliği'nde İpotekli Konut Kredilerinin Fonlaması

Avrupa'da kullanılan ipotekli konut kredilerinin yüzde 70-75'lik kısmı mevduatlar, yüzde 15-20'lik kısmı ipotekli konut kredilerine dayalı tahviller ve yüzde 5'lik kısmı ise ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymetler ile finanse edilmektedir. İpotekli konut kredilerine dayalı tahviller geleneksel mevduat kaynaklarından sonra en önemli kaynak durumundadır.

Kamu kesimi ise özellikle orta ve alt gelir gruplarının konut edinmelerini sağlamak amacı ile kredi ya da sübvansiyon şeklinde konut alımlarına fon kaynağı sağlamaktadır. Bu doğrultuda, ülkemizde gayrimenkul finansman kaynak sağlayan bir kamu kuruluşu olan Toplu Konut İdaresi (TOKİ) kendi arsaları üzerinde ya da belediyeler ile işbirliği içerisinde toplu konut projelerine ferdi ve toplu konut kredisi verilmesi; köy mimarisinin geliştirilmesine, gecekondu alanlarının dönüşümüne, tarihi doku ve yöresel mimarinin korunup yenilenmesine yönelik projelere kredi verilmesi ve kredilerde faiz sübvansiyonu yapılması ve şehit hanelerine, maluller ile dul ve yetimlerine açtıkları faizsiz konut kredileri şeklinde kredilendirme modelleri uygulamaktadır.

Gayrimenkul finansman piyasalarına fon kaynağı yaratan yapıyı, kurumsal olmayan ve kurumsal olan şeklinde iki açıdan ele almak ve yapıların farklılıklarını irdelemek önem arz etmektedir.

## 4.2. KURUMSAL OLMAYAN FİNANSMAN KAYNAKLARI

Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda, uzman finans kuruluşlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir kurumsal gayrimenkul finansman sistemi bulunmamakta, mevcut konut üretimi ve finansmanı çoğunlukla kurumsal olmayan bir yapı içerisinde gerçekleştirilmektedir. Kurumsal olmayan finansman sistemi, faaliyetlerini düzenleyen kural ve yönetmeliklerin resmi bir şekilde oluşturulmadığı, daha çok gelenek ve uygulamalara dayalı bir sistemdir. Dolayısıyla, kayıtlara girmemekte ve yasal düzenlemelere konu olmamaktadır.

Kurumsal olmayan finansman kaynaklarının büyük bir kısmı, hane halklarının zaman içerisinde

yapmış oldukları tasarruflar yoluyla sağlanmaktadır. Hane halkı tasarruflarının yanı sıra, kişilerin yakın aile çevresinden, işverenlerinden, meslektaşlarından borçlanmaları ya da daha önce yapmış oldukları tasarruflarla alınan kıymetli maden, hisse senedi gibi varlıkların satılması yoluyla sağladıkları fonlar da kurumsal olmayan finansman kaynakları içerisinde yer almaktadır.

Gayrimenkul satın almak için yeterli kaynağa sahip olmayan kişilerin kurumsal olmayan bu yapı içerisinde başvurdukları bir diğer yöntem ise konut kooperatifleridir. Bu yöntemde kooperatifler, belirli bir zaman dilimi içerisinde taksitler halinde kaynak toplamakta, bu işleme paralel olarak konut inşaatını gerçekleştirmektedir. Özellikle alt ve orta gelir grubu tarafından kullanılan bu sistem, üyelerinin dayanışmasına ve yardımlaşmasına da imkan sağlamaktadır.

Kurumsal olmayan gayrimenkul finansmanı içerisinde müteahhitlerden sağlanan kredilerle de kaynak sağlanmaktadır. Özellikle inşasına başlanan ve henüz tamamlanmayan gayrimenkullerin finansmanı için müteahhitlerden vadeli olarak konut satın alınması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu yöntem alt ve orta gelir grubundan ziyade, orta ve üst gelir grubuna yöneliktir.

Kişiler, sağladıkları arazi üzerinde yapı malzemelerini satın alarak kendileri ya da yakınları ile birlikte kendi konutlarını da inşa edebilmekte veya müteahhitlerle anlaşarak arsa payına denk gelecek oranda, kat karşılığı konut inşa ettirebilmektedirler.

### 4.3. KURUMSAL FİNANSMAN KAYNAKLARI

Kurumsal finansman kaynakları, gayrimenkul finansman piyasalarında resmi kurum ve kuruluşlardan oluşan, kamu otoriteleri tarafından onaylanmış olan ve hukuki bir temele dayanan yapıyı ve bu yapı içerisinde sağlanan kaynakların bütünü temsil etmektedir.

Kurumsal gayrimenkul finansman kurumlarını “uzman gayrimenkul finansman kurumları, genel finansman kurumları ve kamu kurumları” şeklinde, üç başlık altında incelemek mümkündür.

### 4.4. UZMAN GAYRİMENKUL FİNANSMAN KURUMLARI

Uzmanlık alanı sadece, konut satın almak veya inşa ettirmek isteyen kişilere ipotekli konut kredisi tahsis etmek olan bu kurumlar, kamu ya da özel sektör tarafından farklı yapılarda oluşturulmaktadır. Kamu otoritesi tarafından kurulmuş olan ipotek bankaları (mortgage banks) ve diğer kurumlar kaynaklarını, hükümetlerin sağladıkları fonlardan, konu ile ilgili vergilerden veya ihraç ettikleri ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymetlerden (Mortgage Backed Securities-MBSs) sağlamaktadırlar.

Özel sektör tarafından kurulan uzman gayrimenkul finansman kurumlarının fon kaynakları ise, topladıkları mevduatlar ve menkul kıymet ihraçları yolu ile sağlanmaktadır. Gelişmiş ülke uygulamaları incelendiğinde, özel sektör kurumlarına ilişkin sınıflandırmanın ülke uygulamalarına göre farklılık gösterdiği ifade edilebilir.

ABD’de faaliyet gösteren İpotek Bankaları (Mortgage Banks), Kredi ve Tasarruf Birlikleri (Loan and Savings Associations), Tasarruf bankaları (Saving Banks) ve Kredi Birlikleri (Credit Unions); İngiltere’de faaliyet gösteren Konut Birlikleri (Building Societies) ile Almanya’da uzman gayrimenkul finansman kuruluşları şeklinde faaliyet gösteren Yapı Tasarruf Sandıkları (Bausparkassen) ve İpotek Bankaları yapı olarak birbirlerinden farklılık göstermektedirler.

ABD’de faaliyet gösteren İpotek Bankaları, Kredi ve Tasarruf Birlikleri, Tasarruf Bankaları ve Kredi Birlikleri şeklinde gayrimenkul finansman piyasalarında yapılan bu uzman kuruluşlara, mevduata dayalı fakat banka olmayan finansal kurumlar da denilmektedir. Bu kurumlar çalışan kesimin tasarruflarından sağladıkları mevduatlarla ipotekli konut kredisi vermekte ve aynı zamanda yeni kredilere daha fazla miktarda fon sağlamak için ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç etmektedirler.

#### 4.5. GENEL GAYRİMENKUL FİNANSMAN KURUMLARI

Ticari bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları şeklinde ifade edilen genel gayrimenkul finansman kurumlarının her birinin bir uzmanlık alanı olmasına karşılık, bu kurumlar kendi bünyelerinde gayrimenkul finansmanı ile ilgili ayrı bir bölüm oluşturmuşlardır. Ticari bankalar çoğunlukla ipotekli konut kredisi vermek şeklinde gayrimenkul finansman piyasaları içerisinde yer alırken, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları ipotekli konut kredilerinin dayanak varlık olarak kullandıkları menkul kıymetlere yatırım yapmaktadırlar.

#### 4.6. KAMU KURUMLARI TARAFINDAN SAĞLANAN FİNANSMAN

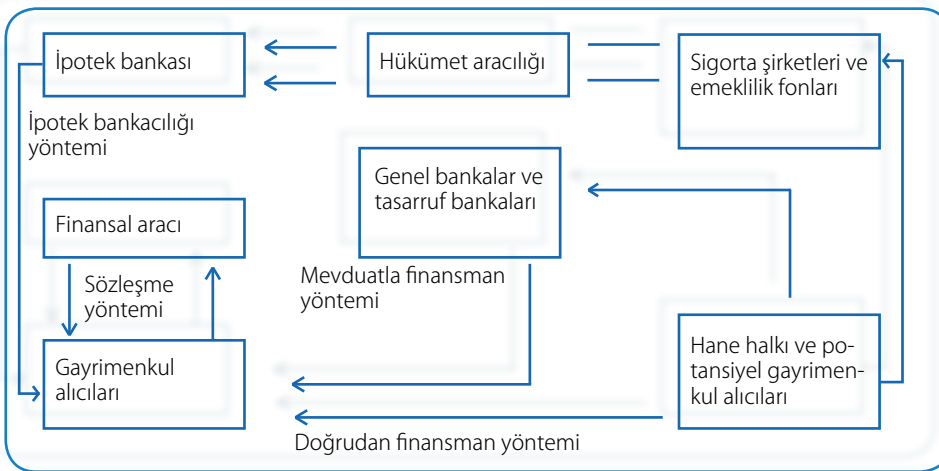
Merkezi yönetimler tarafından gayrimenkul piyasalarına finansman desteği sağlamak, özellikle alt ve orta gelir grupları açısından son derece önemlidir. Sosyal devlet anlayışının da bir gereği olarak, kamu tarafından inşa ettirilen konut projelerinin hane halkının alım gücüne göre fiyatlandırılması ve bu doğrultuda sağlanacak olan kamu sübvansiyonları ve teşvikleri büyük önem taşımaktadır.

#### 4.7. GAYRİMENKUL FİNANSMAN PİYASALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Gayrimenkul üretilmesi ve edinilmesi için gerekli finansmanın sağlanması farklı yöntemlerle mümkün olabilmektedir. Bazen gayrimenkul piyasalarında finansal aracıya ihtiyaç duyulmayan yöntemler ile kaynak sağlanırken, bazen finansal aracıyla çalışan yöntemlerle kaynak sağlanmaktadır.

Genel olarak değerlendirildiğinde gayrimenkul finansman yöntemleri “Doğrudan Finansman Yöntemi”, “Sözleşme Karşılığında Birikim Yöntemi”, “Mevduat Finansmanı Yöntemi” ve “İpotek Bankacılığı Yöntemi” şeklinde dört ana başlık altında toplanmaktadır.

Uygulamada kurumsal yöntemlerin kurumsal olmayan yöntemlerle karşılaştırıldıklarında daha başarılı oldukları kabul edilmektedir. Gayrimenkul finansman yöntemlerinin nasıl bir işleyişe sahip oldukları Şekil 2’de gösterilmektedir.



**Şekil 4.1.** Şekil 2: Gayrimenkul Finansman Yöntemlerinin İşleyişi

#### 4.8. DOĞRUDAN FİNANSMAN YÖNTEMİ

Kişiler gayrimenkul sahibi olmayı orta ve uzun vadede hedeflemekte, bunun için birikimde bulunmakta ve uygun koşulların oluşması durumunda birikimlerini gayrimenkul edinmek için değerlendirilmektedirler. Kişisel birikimleri yetersiz olan ve ek kaynağa ihtiyaç duyan kişilerin bu ihtiyaçlarını, kişisel ilişkilerini kullanarak kaynak fazlası olan kişi (yakın aile çevresi ya da meslektaşlarından) veya kurumlardan (işverenlerinden) temin etmeleri, doğrudan finansman yöntemi olarak adlandırılmaktadır. Kurumsal olmayan bu yapı içerisinde kişiler herhangi bir finansal aracıya ihtiyaç duymadan kaynak temin etme imkanına sahiptirler. Kişilerin konut üreticilerine doğrudan borçlanarak, taksitler halinde ödeme yapmaları da bu yöntem içinde sayılabilir.

Gelişmiş ülkelerde sınırlı bir uygulama alanına sahip olan doğrudan finansman yöntemi, her ne kadar kaynak kullanım etkinliği açısından verimsiz gibi görünse de az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde iyi işleyen bir kurumsal gayrimenkul finansman sistemi bulunmadığından, bu ülkelerde etkin bir gayrimenkul finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul edinmek için son yıllarda ekonomik verilerin iyileşmesine paralel olarak, ipotekli konut kredisi hacminde artış olsa da, TÜİK'in Türkiye Konut Araştırması'na göre hane halkının tercih ettiği en önemli finansman kaynakları kişisel birikimler, aile katkısı ve akrabadan borçlanma olmuştur.

#### 4.9. SÖZLEŞME KARŞILIĞINDA BİRİKİM YÖNTEMİ

Bu yöntemde gayrimenkul edinmek isteyen kişiler, kurumsal yapıya sahip gayrimenkul finansman kuruluşlarına belirli süreler için piyasa faiz oranlarının altında bir getiriyle tasarrufla bulunur ve kurumdan tasarruflarıyla orantılı olarak ipotekli konut kredisi almaya hak kazanırlar. Alınan bu kredinin geri ödenmesi sırasında ise, krediye piyasa faiz oranlarının altında faiz ödenmektedir.

#### 4.10. MEVDUAT FİNANSMANI YÖNTEMİ

Yasal yollar ile mevduat toplama yetkisine sahip olan ticari bankalar, tasarruf bankaları, kredi birlikleri, kredi ve tasarruf birlikleri ve yapı toplulukları ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç ederek kendilerine kaynak sağladıkları gibi, piyasa faizi ile topladıkları fonların tamamını ya da bir kısmını yine piyasa faiz oranları üzerinden ipotekli konut kredisi şeklinde gayrimenkul almak isteyen kişilere kullanırlardır.

Mevduat finansmanı yöntemi içerisinde asıl uzmanlık alanı kısa vadeli mevduat toplamak ve kısa vadeli kredi vermek olan ticari bankaların durumu, diğer kurumlara kıyasla daha farklıdır. Şöyle ki, kısa vadeli toplanan fonların uzun vadeli ipotekli konut kredilerine yönlendirilmesi, ticari bankalar açısından bir kaynak kullanım dengesizliği yaratabilmektedir. Ticari bankaların karşılaştıkları bu türden bir sorun özellikle çalışmanın ileriki bölümlerinde de ele alınacak olan, sabit faizli ipotekli konut kredilerinde gözlenmektedir.

#### 4.11. İPOTEK BANKACILIĞI YÖNTEMİ

Gayrimenkul finansman piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde ipotek bankaları sadece gayrimenkul piyasasının finansman ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik fon temini ve tahsis amacıyla kurulmuşlardır. Bu tür kurumlar, "kişilerin ipotekli konut kredisi başvurularını toplamak ve değerlendirmek, sonra da gerekli fonları bularak kredi vermek; kredi havuzları oluşturarak ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç etmek; ipotekli konut kredilerinin geri ödemelerini tahsil etmek ve ihraç ettikleri menkul kıymetlere ilişkin ana para ve faiz ödemelerini yapmak" şeklinde üç grup işlemlerde yoğunlaşmaktadırlar. İpotek bankaları gerçekleştirdikleri bu işlemlerle hem birinci el ipotek piyasasında aktif rol oynamakta hem de ikinci el ipotek piyasasının gelişmesine ve derinleşmesine katkıda bulunmaktadırlar. İpotek bankalarının faaliyetlerini sürdürebilmelerinin en önemli dayanağı, etkin işleyen ikinci el ipotek piyasasının varlığıdır. İpotek bankaları tarafından ihraç edilen

menkul kıymetlere özellikle sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve bankalar gibi finansal araçlar talep göstermektedir. İpotek bankalarının menkul kıymet ihraç edebileceği sermaye piyasasının olmaması halinde ise, yöntem işlevsiz kalmaktadır.

Ülkemizde, “5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun’un Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmesi ile birlikte ipotek bankacılığının gelişimi açısından önemli bir mesafe alındığını söylemek mümkündür. İlgili yasanın 39/A maddesi uyarınca, merkezi bir rol oynaması öngörülen, başta ticari bankalara olmak üzere tüketicilere doğrudan finansman kaynağı sağlayacak olan finansal kiralama şirketlerine ve finansman şirketlerine kaynak aktaracak olan “İpotek Finansmanı Kuruluşları”nın kurulması düşünülmektedir. İpotek finansmanı kuruluşları ikinci el ipotek piyasasında faaliyet gösterecek ve sistem içerisinde merkezi bir rol ve işlev üstlenecektir. Ülkemizde oluşturulması düşünülen bu kuruluşlar ipotekli konut kredisi veremeyecek, sadece ipotekli konut kredilerini devralarak bu kredilere dayalı menkul kıymet ihraç edebileceklerdir. Belirtilen yasa çerçevesinde, Toplu Konut İdaresi’ne de konut satışından kaynaklanan alacaklarını ipotek finansmanı kuruluşlarına devretme ve alacaklarına dayalı menkul kıymet ihraç etme imkanı sağlanmıştır.

#### 4.12. YÖNTEMİN SEÇİMİNİ ETKİLEYEN UNSURLAR

Özellikle büyük gayrimenkul projelerinin özelliklerinden veya finansmanından kaynaklanan nedenlerden dolayı, gayrimenkul piyasalarında kullanılan finansman yöntemlerinin seçimi farklılık göstermektedir. Gayrimenkulün büyüklüğü ve finansmanında kullanılacak kredinin miktarı ve vadesi, mülkiyetin kullanım ve inşaat hakları; mülkiyet üzerindeki yönetim hakkı ve nakit akımları; vergi etkileri ve finansman maliyeti; gayrimenkul projesinin planlanması ve inşaat süresi ile projenin sağlayacağı düzenli nakit akımları ve karlılığı, yöntemin seçimini etkileyecek unsurlar olarak sıralanabilir.