

**T.C.
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**MORTGAGE KREDİLERİNİN KONUT FİYATLARINA ETKİSİNİN BAZI
AVRUPA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE İÇİN ARAŞTIRILMASI**

Eşref GÜNDOĞDU

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA / 2007

**T.C.
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**MORTGAGE KREDİLERİNİN KONUT FİYATLARINA ETKİSİNİN BAZI
AVRUPA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE İÇİN ARAŞTIRILMASI**

Eşref GÜNDOĞDU

DANIŞMAN: Prof. Dr. Hatice DOĞUKANLI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA / 2007

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İŞLETME Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof.Dr. Hatice DOĞUKANLI
(Danışman)

Üye : Prof. Dr. Serpil CANBAŞ

Üye : Yrd.Doç. Dr. Ebru ÖZGÜR GÜLER

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylım.
.../.../2007

Prof. Dr. Nihat KÜÇÜKSAVAŞ
Enstitü Müdürü

NOT : Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ÖZET

MORTGAGE KREDİLERİNİN KONUT FİYATLARINA ETKİSİNİN BAZI AVRUPA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE İÇİN ARAŞTIRILMASI

Eşref GÜNDOĞDU

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Hatice DOĞUKANLI

Eylül 2007, 71 sayfa

Konut finansman sistemi içerisinde önemli bir yere sahip olan ipotekli konut finansmanı, Türkiye’de uzun yıllardır menkul kıymetleştirme olmaksızın uygulanmaktadır. Bununla birlikte yurtdışında bu ipoteklerin menkul kıymetleştirilmesiyle daha ucuz fon ve daha uzun vadelerle kredi sunma imkanı veren mortgage (ipoteğe dayalı konut finansmanı) sistemi 2007 yılında Türkiye’de de uygulanmaya başlanmıştır.

Bu tez çalışmasında ilk olarak konut finansman sistemi ve mortgage sisteminin işleyişi Avrupa ülkeleri çerçevesinde irdelenmiş, uygulama farklılıkları ve sistemin potansiyeli üzerinde durulmuştur.

Daha sonra, Türkiye’de uygulamaya geçilen ipoteğe dayalı konut finansman sistemi ile ilgili yapılan yasal düzenlemeler ve sistemin uygulamaları anlatılmıştır.

Son olarak mortgage kredileri ile konut fiyatları arasındaki ilişki istatistiksel bilgiler ışığında yorumlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Mortgage, Konut Fiyatları, Konut Finansman Sistemi, Avrupa Mortgage Piyasası, Konut Fiyat Endeksi

ABSTRACT**THE EFFECTS OF MORTGAGE LOANS ON HOUSE PRICES FOR SOME
EUROPEAN COUNTRIES AND TURKEY****Eşref GÜNDOĞDU**

**Master Thesis, Business Department
Supervisor: Prof. Dr. Hatice DOĞUKANLI
September 2007, 71 pages**

Mortgaged backed housing finance system which has an essential place in housing finance systems, has been in use without securitization for a long time in Turkey. Nevertheless, mortgage system, which has opportunities of supplying cheaper and longer funds on abroad, has been just started in Turkey in 2007.

In this thesis, it is firstly emphasized on housing finance systems and mortgaged backed housing system application, application differentiations and potential development of the system in a frame of European Countries.

Then, it is focused on legal framework of mortgage system and system applications in Turkey.

Finally, the existence of relation between house prices and mortgage loans has been investigated in statistical level and has been interpreted.

Keywords: Mortgage, House Prices, Housing Finance System, Mortgage Market in Europe, House Price Index.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZET	i
ABSTRACT	ii
TABLolar LİSTESİ	v
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vi
EKLER LİSTESİ	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KONUT FİNANSMANI VE GENEL OLARAK MORTGAGE SİSTEMİ

1.1.Konut Finansman Yöntemleri	7
1.1.1.Dolaysız Yöntem.....	7
1.1.2.Sözleşme Yöntemi.....	8
1.1.3.Mevduat Finansmanı Yöntemi	9
1.1.4.İpotek Bankası Yöntemi.....	9
1.2.Genel Olarak Mortgage Sistemi	11
1.2.1.Kredinin Geri Ödenme Yöntemlerine Göre Ürünler	12
1.2.1.1.Sabit Faizli Mortgage	12
1.2.1.2.Değişken Faizli Mortgage	13
1.2.2.Maliyetler	13
1.3.Mortgage Sisteminde Menkul Kıymetleştirme	14
1.4.Mortgage Sisteminde Karşılaşılan Riskler.....	18

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA MORTGAGE PİYASASI

2.1.Temel Göstergeler	22
2.2.Mortgage Piyasası, GSYİH, Faiz Oranları ve Konut Fiyatlarının Gelişimi ...	23
2.3.Birleşik Krallık Mortgage Piyasası	29
2.4.Almanya Mortgage Piyasası.....	31

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN MEVCUT KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ VE MORTGAGE İLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER

3.1.Maliyetler	35
3.2.Daha Önceki Konut Kredilerine Göre Bu Sistemle Getirilen Yenilikler	36
3.3.Kredinin Geri Ödenmeme Durumu	39

3.4.Türkiye, AB ve ABD Temel Ekonomik Göstergelerin ve Mortgage Rakamlarının Karşılaştırılması	39
--	----

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

MORTGAGE KREDİLERİ VE KONUT FİYATLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN SEÇİLMİŞ AVRUPA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE'DE ARAŞTIRILMASI

4.1.Kredi Dinamikleri ve Konut Fiyatları	42
4.2.Konut Fiyat Dinamikleri ve Krediler	44
4.3.Konut Fiyatları ve Krediler Üzerine Yapılan Çalışmalar	48
4.4.Mortgage Kredilerine Etki Eden Faktörlerin Seçilmiş Avrupa Ülkeleri ve Türkiye için İncelenmesi	51
4.4.1.Veriler	52
4.4.2.İstatistiksel Hesaplamalar	52
SONUÇ	57
KAYNAKÇA.....	60
ÖZGEÇMİŞ	71

TABLolar LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1.1: İpotekli Tahviller ile İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Karşılaştırılması	17
Tablo 2.1: Mortgage Kredileri için Gösterge Faiz Oranları	27
Tablo 2.2: Birleşik Krallık ile AB Temel Ekonomik Göstergelerin Karşılaştırılması	30
Tablo 2.3: Almanya ile AB Temel Ekonomik Göstergelerin Karşılaştırılması	32
Tablo 3.1: Türkiye, AB ve ABD Temel Ekonomik Göstergelerin Karşılaştırılması	40
Tablo 4.1: 1980-2005 Yılları Arasındaki Konut Fiyat Değişimleri: Reel Değişim Oranları (%)	47
Tablo 4.2: Mortgage Kredi Hacimleri için Tanımlayıcı İstatistikler	53
Tablo 4.3: Konut Fiyatları için Tanımlayıcı İstatistikler	53
Tablo 4.4: GSYİH için Tanımlayıcı İstatistikler	54
Tablo 4.5: Faiz Oranları için Tanımlayıcı İstatistikler	54
Tablo 4.6: Mortgage Kredilerinin Konut Fiyatları, GSYİH ve Faiz Oranları ile Korelasyon Sonuçları	55

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1.1: Başarılı Bir Konut Finansman Sisteminin Yapısı	6
Şekil 1.2: Konut Finansman Sistemi Şeması.....	7
Şekil 1.3: Mortgage Sisteminde Menkul Kıymetleştirme Yöntemleri	15
Şekil 2.1: AB Ülkelerinde 2005 Mortgage Büyüme Oranları.....	23
Şekil 2.2: AB Ülkeleri Mortgage Kredi Hacmi/GSYİH Oranları	25
Şekil 2.3: AB'nin Yeni Üye ve AB'ye Aday Ülkelerin Mortgage Kredi Hacmi/GSYİH Oranları.....	26
Şekil 2.4: Bazı Avrupa Ülkelerinde Konut Fiyat Artışları (1996=100)	28
Şekil 2.5: Avrupa Ülkelerinde Konut Fiyat Artış Oranları.....	29

EKLER LİSTESİSayfa

Ek 1: Avrupa Ülkeleri ile AB'nin Temel Ekonomik Göstergelerinin ve Mortgage Rakamlarının Karşılaştırılması	64
Ek 2: Uzun Dönemli Konut Finansman Sistemi.....	66
Ek 3: Bankaların YTL Cinsinden Mortgage Kredi Uygulamaları	68
Ek 4: Bankaların USD Cinsinden Mortgage Kredi Uygulamaları	69
Ek 5: Bankaların EUR Cinsinden Mortgage Kredi Uygulamaları	70

GİRİŞ

Bireylerin konut ihtiyaçlarını karşılamaları için yaşanan coğrafyadaki koşullara göre çeşitli kaynaklar ve yöntemler geliştirilmiştir.

Konut finansman kaynakları kurumsal olmayan finansman, özel kurumsal finansman, kamu konut finansmanı ve uluslararası finansman kaynakları olarak; konut finansman yöntemleri ise dolaysız yöntem, sözleşme yöntemi, mevduat finansman yöntemi ve ipotek banka yöntemi olarak gruplandırılmaktadır.

Geleneksel olarak Türk toplumuna bakıldığında yakın çevreden ve akrabalarından sağlanan fonların payı oldukça yüksek düzeydedir. Türkiye’de uzun zamandan beri uygulanan ipoteğe dayalı konut finansman sisteminde hem enflasyon oranlarının kronik düzeyde olması hem de bankaların talep ettiği faiz oranlarının sadece üst gelir grubunun karşılayabileceği bir seviyede olması gibi nedenlerle etkinlik sağlanamamış ve konut kredileri tabana yayılamamıştır. Ayrıca bu ipotek uygulamaları sadece krediyi güvence altına alma amacını taşımaktaydı. Oysaki yurtdışındaki uygulamalar incelendiğinde kurumsal finansman kaynaklarından olan ipotek bankacılık yönteminin kullanıldığı görülmektedir. İpotek bankacılığında verilen krediyi teminat altına alan ipotek ek olarak bankaya bu krediyi finanse etme imkanı sağlayan “ipoteğe dayalı menkul kıymet” veya “ipotekli tahvil” ihracı hakkı da vermektedir.

Avrupa’da ve Amerika’da “mortgage” ismiyle bilinen bu sistem Türkiye’de tam olarak Türkçe karşılığı bulunamamakla birlikte “Kira Öder Gibi Ev Sahibi Olma Sistemi”, “Uzun Dönemli Konut Edinme (UDKE) Sistemi” , “Uzun Vadeli Konut Finansman Sistemi” ya da “Tutsat” olarak isimlendirilmektedir. Türk Dil Kurumu, kelime manası tutu, ipotek, rehin anlamına gelen mortgage kelimesi yerine **tutulu satışı** önermektedir.

Dünyada Mortgage piyasasında Amerika Birleşik Devletleri öncü durumdadır. ABD’de 2005 yılında mortgage kredi hacmi 12,1 trilyon ABD doları iken AB’de ise mortgage kredi hacmi 5,1 trilyon Euro olarak gerçekleşmiştir. ABD’de 2005 yılında mortgage kredilerinin GSYİH’ye oranı %97,4 olup

mortgage kredilerinin %48,8'i menkul kıymetleştirilmiştir. Avrupa Birliği'nde ise mortgage kredilerinin GSYİH'ye oranı 2005 yılında %47,5 olarak gerçekleşmiş olup mortgage kredilerinin %17,9'u menkul kıymetleştirilmiştir.

Son dönemlerde Türkiye'nin ekonomik göstergelerinde olumlu gelişmeler olmaktadır. Örneğin, enflasyon oranları iki haneli rakamlardan tek haneli rakamlara gerilemiştir. Faiz oranları düşme eğilimindedir. Bunların etkisiyle hem planlı ve imarlı bir kentleşmenin sağlanması hem konut sektörünün canlandırılması hem de finans sektörüne bir derinlik getirmesi hedefleriyle Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde "Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" 5582 kanun numarası ile 21.02.2007 tarihinde kabul edilmiş ve 06.03.2007 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmasıyla yürürlüğe girmiştir.

Bankacılık sektörü 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerle büyük yaralar almıştı. 2001 sonrası yapılan yasal düzenlemeler ile bankacılıkta etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasının oluşturulması için önemli adımlar atılmıştır. Bununla birlikte ekonomik göstergelerdeki olumlu gelişmeler bankacılık sektörüne de yansımış, yabancı ortaklıklar ve yeni şube açılışlarıyla sektörde eski günlere dönme eğilimi başlamıştır. Türkiye'de bankacılık sektörü açısından şimdiye kadar sadece güvence olarak kullanılan ipoteğin bir finansman aracı haline dönüştürülerek konut finansman sistemine kaynak yaratacak olması oldukça önemlidir. Bankaların şimdiye kadar kullandığı konut finansman yöntemleriyle uzun vadeli konut kredileri verebilmeleri oldukça zor olup mortgage kredilerinin hem uzun vadeli kredi imkanı sağlaması hem de sistemin kendi kendini finanse etme imkanının olması konut finansman sistemleri içerisindeki önemini ortaya koymaktadır.

5582 sayılı "Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" ile ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmenin yolu açılmış olmaktadır. Bu sayede bankaların ihtiyacı olan uzun vadeli kaynak mevcut mevduat hesapları ve sendikasyon kredilerine ek olarak ikincil piyasada da işlem göreceği olan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle

sağlanacaktır. Bankalar böylelikle daha ucuz kaynak yaratmış olacaktır. Bunun neticesinde daha düşük faiz oranıyla ve daha uzun vadelerle kredi kullandırma imkanı söz konusu olacaktır. İlk aşamada bu sistemin yine sadece üst gelir grubuna hitap edeceği tartışmaları sürmektedir. Bununla birlikte sistemin zamanla tabana yayılması gerektiği göz ardı edilmemelidir. Konut kredileri alanında iş hacmini genişleten ve karını artıran bankacılık sektöründe yeni istihdam olanakları da hızla artacaktır.

Bankacılık sektöründeki bu gelişmelere paralel olarak tüketicinin konut talebinin artmasıyla birlikte konut sektöründe de hareketlilik başlamıştır. Bu hareketlilik konut sektöründe fiyat atışını da beraberinde getirmiştir. Bu olumlu gelişmenin gayrimenkul yatırım ortaklıkları, emlakçılar ve mevcut işlerinin büyük çoğunluğu konut inşaatlarından oluşan inşaat firmaları ve dolaylı diğer birçok sektörü de etkileyeceği beklenmektedir. Bu canlılığın genel ekonomik dengeler üzerinde de olumlu etkileri olacaktır. Faiz oranlarının düşmesiyle ve konut talebinin artmasıyla bu alanlara yapılan yatırımlar artacak ve ekonomik katma değerler yaratılacaktır. Gayri safi yurtiçi hasıla artacak, enflasyon oranı düşecek, yeni iş gücü ihtiyaçlarıyla birlikte işsizlik oranı azalacaktır.

Tüm bu olumlu gelişmelerin konut fiyatlarını arttıracığı beklenmektedir. Hofmann (2001, 2004) ve Gerlach ve Peng (2005) tarafından yapılan çalışmalarda ekonomik dengelerin düzeldiği, banka kredi kullanım oranlarının arttığı dönemlerde konut fiyatlarının da arttığı tespit edilmiştir. Yapılan bu çalışmalarda bankalar tarafından kullanılan toplam kredi hacmi dikkate alınmıştır.

Tez çalışmasının birinci bölümünde, konut finansman sistemi kısaca anlatılmış, konut finansman yöntemleri irdelenmiş ve genel olarak mortgage sisteminin işleyişi açıklanmıştır.

İkinci bölümde, genel olarak Avrupa mortgage piyasasına ilişkin rakamsal büyüklükler verilmiş ve mortgage sisteminin işleyişi anlatılmıştır. Üçüncü bölümde, Türkiye’de daha önce uygulanmakta olan konut finansman sistemi ve mortgage ile ilgili yasal düzenlemeler açıklanmış ve Türkiye, ABD ve AB temel ekonomik göstergeler ve mortgage uygulamaları ile karşılaştırılmıştır. Son bölümde ise mortgage kredileri ile konut fiyatları arasındaki ilişki ve dinamikler anlatılmış; değişkenlerle ilgili temel istatistiksel sonuçlar ve korelasyon analizi sonuçları seçilmiş Avrupa ülkeleri ve Türkiye için yorumlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

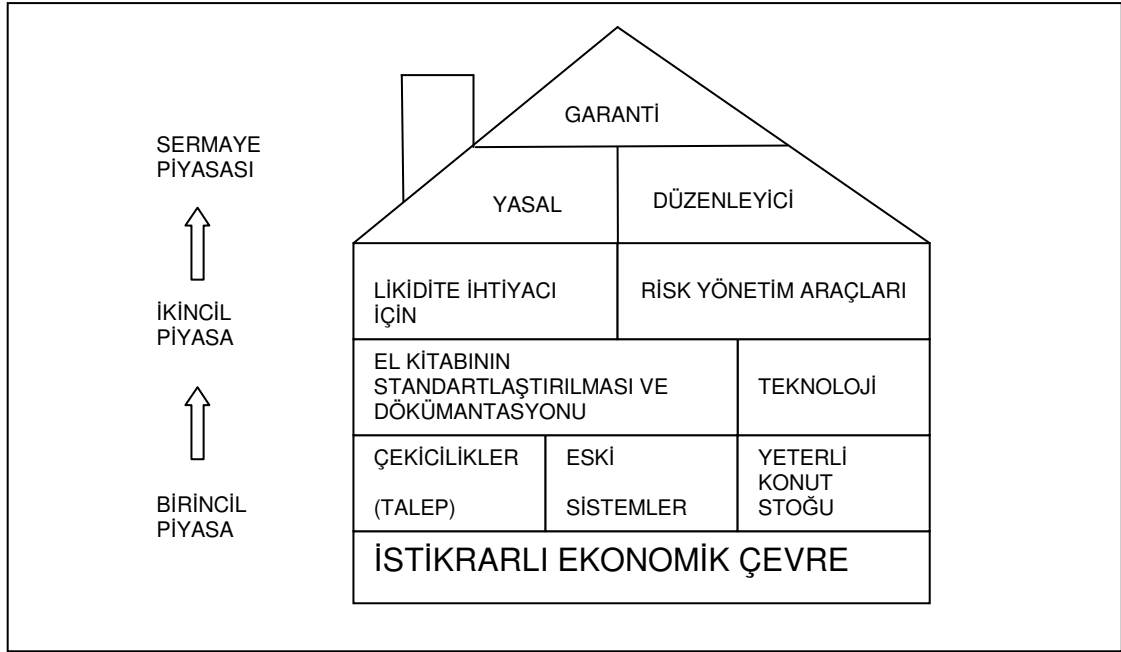
KONUT FİNANSMANI VE GENEL OLARAK MORTGAGE SİSTEMİ

Konut finansman sisteminin amacı; konut satın almak isteyenlere, kendi konutlarını satın almak için ihtiyaç duydukları fonları tedarik etmektir. Amacın bu kadar basit ve yalın olmasıyla birlikte, birçok ülkede büyük ölçüde hükümetlerin çabalarının sonucunda, çok karmaşık konut finansman sistemleri geliştirilmiştir (Alp, 2000, s.18).

Çok karmaşık olabilen bu konut finansman sisteminin sadece üst gelir grubuna yönelik olarak düzenlenmesi görünüşte başarılı gibi olsa da alt gelir grubundaki bütün katılımcıları kapsamaması halinde başarılı olmasından söz edebilmek mümkün değildir.

İpotekli konut finansmanı sisteminin tüketicilerle birlikte kredi verenlere, kamuya, genel ekonomiye ve sermaye piyasalarının derinleşmesine önemli katkıları bulunmaktadır. İpotekli konut kredileri (mortgages) genel karakteri itibarıyla uzun vadeyi, düşük faizi ve nihayetinde kira seviyesinde geri ödemeleri bünyesinde barındıran bir uzun vadeli konut finansmanı sistemidir. Sistemde kredi kurumu kredi konusu olan taşınmaza ipotek tesis etmek suretiyle teminatlandırmakta ve taşınmazın değerinin belli bir oranında (genellikle %75-80'e kadar) kredi açarak konut alımını finanse etmektedir (Önal ve Topaloğlu, 2007, s.107).

Konut finansman sistemi içerisinde vadelerin mümkün olduğunca uzun tutulması gerekmektedir. Bunun nedeni konut fiyatlarının yüksek olması ve aylık geri ödeme tutarlarının ancak uzun vadelerle mümkün olabilmesidir. Fon sağlayan kurumlar fon fazlası olan birim ya da bireylerden genellikle kısa vadeli olarak topladıkları fonları uzun vadeli olarak kullandıklarında birçok risk yüklenmektedirler. Çoğu banka krizleri bu risklerin ortaya çıkmasıyla tetiklenmiştir (Alp, 2000, s.20).



Şekil 1.1: Başarılı Bir Konut Finansman Sisteminin Yapısı

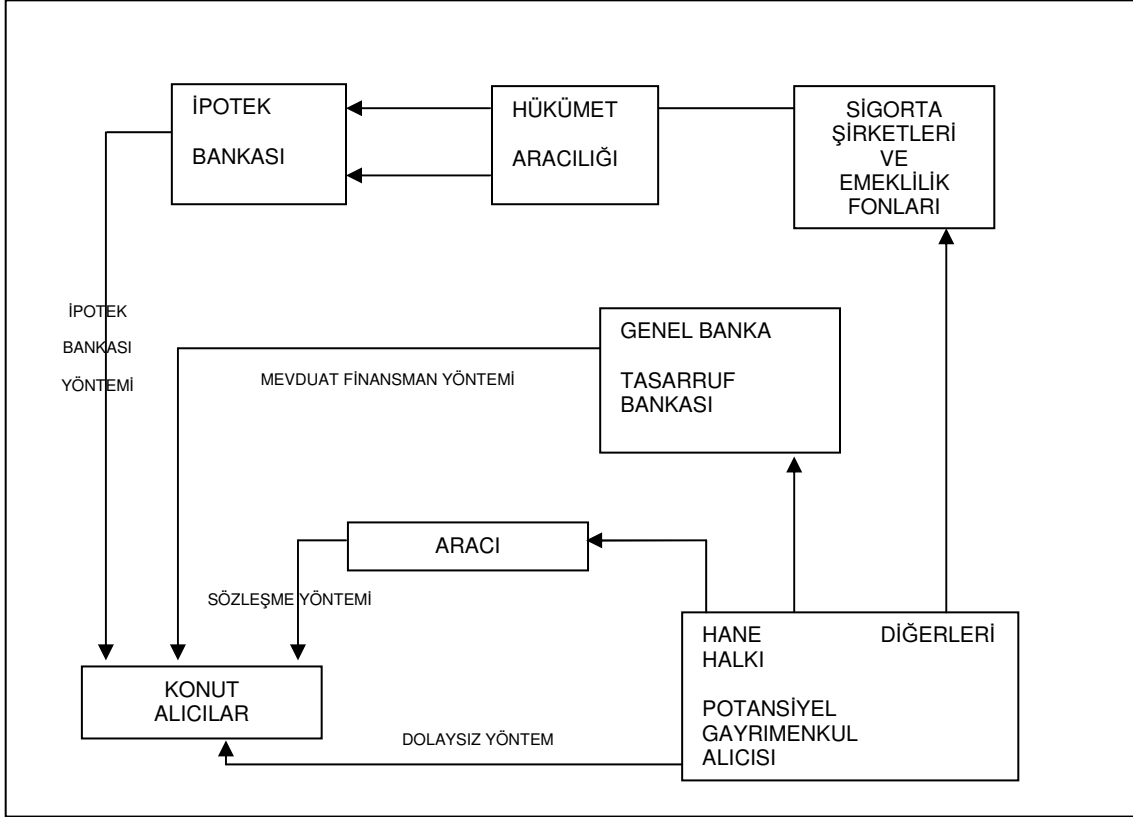
Kaynak: Önal ve Topaloğlu, 2007, s.109.

Şekil 1.1'de başarılı bir konut finansman sisteminin yapısı gösterilmektedir. Şekilde de görüldüğü gibi temelde istikrarlı ekonomik bir çevre bulunmaktadır. Burada istikrarlı ekonomik çevreden kasıt, gelişmiş ülke seviyesindeki ekonomik göstergelere ulaşmak değil, ulaşılan belirli seviyedeki ekonomik göstergelerdeki istikrarlılıktır.

Ayrıca bu yapıyı desteklemek için yeterli düzeyde konut stokunun bulunması da önem arz etmektedir. Bu arada eski sistemlerden de yararlanılabilmektedir. Bununla birlikte, konut finansmanı konusunda bazı çekicilikler sunularak konut finansmanı sistemine talep yaratılması gerekmektedir. Birincil piyasanın devamında teknolojik gelişmelerden yararlanıp konut finansmanı sisteminde kullanılacak kuralların belirlenip standartlaştırılmasıyla, likidite ihtiyacını karşılayacak ve risk yönetimi amacıyla yararlanılabilecek ikincil piyasaya işlerlik kazandırılmış olacaktır. Aslında tüm konut finansmanı sistemi sermaye piyasasının kapsamında bulunmaktadır. Doğal olarak bu anlamda konut finansmanı sisteminin (ve dolayısıyla sermaye piyasasının) verimli çalışabilmesi garanti mekanizmalarına ve yasal düzenleyicilerin dikkatli çalışmalarına bağlı olacaktır (Önal ve Topaloğlu, 2007, s.108).

1.1.Konut Finansman Yöntemleri

Konut finansmanının farklı yöntemleri bulunmaktadır. Bunlar dolaysız yöntem, sözleşme yöntemi, mevduat finansmanı yöntemi ve ipotek bankası yöntemidir (Alp, 2000, s.21).



Şekil 1.2: Konut Finansman Sistemi Şeması

Kaynak: Önal ve Topaloğlu, 2007, s.114.

Şekil 1.2'de gösterilen konut finansmanı sistemleri çok genel olup, bunların da kendi aralarında değişik türleri vardır. Söz konusu sistemlerden ilk ikisi, finansal aracıya ihtiyaç duymazken, son iki sistem finansal aracıyla çalışmaktadır. Bu nedenle son iki sistem kurumsal konut finansman sistemlerini ifade etmekte ve uygulamada daha başarılı bir sistem olduğu düşünülmektedir (Önal ve Topaloğlu, 2007, s.114).

1.1.1. Dolaysız Yöntem

Gelişmiş bir konut finansman sisteminin bulunmadığı ülkelerde, konut almak isteyenlerin ihtiyaç duyduğu fonlar kendi ihtiyacından fazla fona sahip

olan diğer bireylerden gelebilmektedir. Birçok durumda fonlar akrabalarından sağlanmaktadır. Genellikle yaşlı insanlar yakınlarına ev sahibi olabilmeleri için borç para verebilmektedirler. Gelişmiş ülkelerde bile, aile büyükleri, ev sahibi olabilmeleri için ailedeki gençlere yardım etmektedirler. Bu yardımlar çoğu zaman ev satın almak için gerekli olan ilk ödemenin yani peşinatın yapılabilmesi için sağlanmaktadır. Doğal olarak bu tür konut finansman sistemi, finansal aracılık şekilleri bakımından etkin olmayan bir yol olarak kabul edilmektedir. Bununla birlikte, az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde mali piyasalar ve dolayısıyla konut finansman piyasaları yeterince gelişmediğinden, bu yol etkin bir ipotek finansmanı gibi kullanılabilir (Önal ve Topaloğlu, 2007, s.114).

Türkiye’de bu yöntem ile konut alımı önceki yıllarda olduğu gibi yüksek seviyede olmasa da geçerliliğini sürdürmektedir.

1.1.2. Sözleşme Yöntemi

Sözleşme yöntemi sisteme giren tarafların karşılıklı fedakarlıkta bulunmaları temeline dayanmaktadır. Bu yöntemde, sisteme yeni girenler kendilerinden önce sisteme dahil olanlara finansman sağlamaktadır. Bu yöntemin başarısı, sisteme düzenli olarak dahil edilebilecek kişilerin olmasına bağlıdır. Yani sözleşme sistemi ile konut finansmanı, süreklilik arz edecek şekilde sisteme girecek kişiler olması durumunda sağlıklı olarak işleyebilecek bir sistem özelliğine sahiptir (Önal ve Topaloğlu, 2007, s.115).

Söz konusu yöntem, konut satın almak isteyen bireyin tasarrufunu finanse edecek kurumun hesabına yatırarak piyasa faiz oranının altında bir getiri elde etmesiyle işlerlik kazanmaktadır (Berbercuma, 2007, s.10).

Konut sahibi olmak isteyen bireyler bu konuda uzmanlaşmış kurumlara tasarruflarını yatırırlar; ancak yatırım dönemi boyunca piyasa faiz oranının altında getiri elde ederler. Daha sonra, bu bireyler ev sahibi olmak için kredi almak istediğinde piyasa faiz oranlarının altında faiz ödemektedir. Türkiye’de uygulanmakta olan toplu konut sistemi ve araba alım kampanyaları gibi uygulamalar temelde bu sisteme benzemektedir (Alp, 2000, s.24).

Sözleşmeye dayalı finansman sisteminde kişi piyasa düzeyinde veya daha düşük bir faiz oranıyla birikim yapar. Daha sonra bu biriken tutar kadar da kredi almaya hak kazanır. Bu yöntem çok yaygın bir kullanım alanına sahip değildir.

1.1.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi

Bankalar toplamış oldukları mevduatlara piyasa faiz oranlarında veya üzerinde bir faiz ödemektedirler. Elde ettikleri bu fonlara kar marjı ve risk primlerini ekleyerek belirlenen faiz oranından konut kredisi olarak kullandırmaktadırlar.

Mevduat finansmanı yöntemiyle toplanan kaynaklar, konut finansmanı açısından çok önemli olmalarına karşın, bu kaynakların toplanabilmesi için bazı şartların olgunlaşmış olması gerekmektedir. Mevduata reel faiz ödenmesi bunların en önemlilerindedir (Önal ve Topaloğlu, 2007, s.116).

Mevduat toplayan kurumların toplamış oldukları mevduatların bir kısmını ya da hepsini daha sonra konut finansmanına sevk etmesine dayanan bir yöntem olup örnek olarak İngiltere'deki Building Societies ve ABD'deki Saving and Loan Associations gösterilebilir (Alp, 2000, s.24).

Mevduat finansman yönteminde finansal kaynak, bankaların topladıkları mevduat hesaplarından ve yurtdışından alınan sendikasyon kredilerinden sağlanmaya çalışılmaktadır. Türkiye'de paranın bankada ortalama vadede kalış süresi üç ay gibi çok kısa bir vade düzeyinde olmasından dolayı sendikasyon kredilerinin önemi bu yöntemde artmış olmaktadır. Fakat burada bankaların kullandırılacağı kredilerin vadesi göreceli olarak orta vadede gerçekleşecektir.

1.1.4. İpotek Bankası Yöntemi

İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi dünyada iki temel model altında uygulanmaktadır. Bunlardan ilki, 1800'lü yılların başında Danimarka'da başlayan ve günümüzde de başarıyla uygulanmaya devam eden ipotek

bankaları-Avrupa Modelidir. Bu modelde ipotek bankaları menkul kıymetler ihraç edip fon toplamakta ve bu fonlar ile gayrimenkul kredisi vermektedirler. Günümüzde birçok Avrupa ülkesinde ipotek bankacılığı modeli, gayrimenkul finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır. Bankalar bu modelde konut kredisi verdikleri gibi, aynı zamanda büyük çaplı inşaat projelerine veya kamu destekli projelere de kredi verebilmektedir. Avrupa'da ipotek kredilerinin koşulları yasalarla çok detaylı şekilde belirlenmiştir. Piyasadaki faiz oranları ise serbest olarak belirlenmektedir. İkincisi ise, 1970'li yılların başında Amerika'da uygulanmaya başlayan ipotek merkezi-Amerika Modelidir. Bu modelde, bankalar kullandıkları konut kredilerini servis ücreti keserek tüm hakları ile birlikte ikincil piyasa kuruluşlarına bir başka ifadeyle ipotek merkezlerine devretmektedirler. İpotek merkezi kuruluşu bankalardan devraldıkları kredilere dayanarak ipotek tahvili çıkarmakta ve bunları kurumsal yatırımcılara garanti ücreti keserek ihraç etmektedirler (Önal ve Topaloğlu, 2007, s.112).

Bu sistemde yer alan ipotek bankaları gibi konut finansman kurumları da konut alıcılarına genelde sabit faiz oranıyla kredi temin etmektedirler. Bu kurumlar verdikleri kredinin kaynağını, cari faiz oranlarından sermaye piyasalarında satmış oldukları menkul kıymetlerden sağlamaktadırlar. Doğal olarak bu sistem, özel kesim kurumlarının da yer aldığı, etkin ikinci el menkul kıymet piyasasının olması halinde mümkün olabilir. Örneğin, İngiltere'de ipotek bankası sisteminin etkin bir şekilde işleyebileceği bir ortam yoktur; çünkü tahvil piyasasında kamu menkul kıymetleri hakimdir. Kamu menkul kıymetleri vergisel avantajlara sahiptirler. Bu nedenle İngiltere'de özel kesim tahvil piyasası gelişmemiştir, ancak ipotek bankası sistemi, tahvil piyasaları gelişmiş olan Almanya ve benzer diğer ülkelerde etkilidir (Alp, 2000, s.25).

Amerika modeli Avrupa modeline benzemekle birlikte önemli farklılıklar da göstermektedir. Avrupa modelinde teminatlar bilançoda kalmakta, Amerikan modelinde ise bilanço dışına çıkarılmaktadır. Tüketicilere verilen gayrimenkul kredilerinin bankaların bilançolarından çıkması nedeni ile sermaye yeterliliği açısından bankalar serbest sermayeye kavuşmakta, diğer yandan yeni krediler için kaynak temin etmektedirler. İpotek merkezleri devraldığı ipotek kredilerini kendi portföyünde tutabilmekte ya da birleştirip kredi havuzu oluşturarak ipotekli

tahvil ihracı yapabilmektedir. İpotek merkezleri satın aldıkları kredinin ödenmeme riskini de üzerine almakta, ancak ihraç ettiği ipotek tahviline bunu yansıtmamaktadırlar. İlk kredi veren kuruluş yani bankalar ödemeyi garanti etmezken, ipotek merkezleri bunu garanti etmektedirler (Önal ve Topaloğlu, 2007, s.113).

1.2.Genel Olarak Mortgage Sistemi

Dünyadaki ilk mortgage uygulamaları, 1190'lı yılların başlarında Avrupa'da görülmüştür. O dönemlerde, İngiltere'de kreditorler, gayrimenkul satın almak isteyenlere kredi verirken, bu gayrimenkulün mülkiyetini üzerlerinde tutar ve borcun ödenmemesi halinde gayrimenkulü satarak alacaklarını tahsil ederlerdi (Oksay ve Ceylantepe, 2006, s.9).

Mortgage sistemi, Avrupa'dan yapılan göçlerin de etkisiyle 1900'lü yıllardan itibaren ABD'de yaygınlaşmaya başlamıştır. ABD'de ilk düzenli mortgage uygulamaları 1930'larda, düşünülen aksine bankaların değil, sigorta şirketlerinin öncülüğünde başlamıştır (Oksay ve Ceylantepe, 2006, s.9).

Sistem daha önce de anlatıldığı gibi, bir tarafında fon fazlası olan ve kredi kullandırmak isteyenlerin, diğer tarafındaysa ev satın almak için yeterince birikimi olmayan ve kredi kullanmak isteyen tüketicilerin karşılaşmasıyla başlar. Kredi kullanmak isteyen tüketici gerekli bütün belgeler ve bir başvuru formuyla talebini bildirir. Kredi kullanmak isteyen tüketicinin genellikle evin bedelinin %25 oranında bir kısmını nakit olarak bulundurması gerekmektedir. Evin bedelinin geri kalan kısmı için kredi talebinde bulunur. Bu noktadan sonra kredi veren kuruluş, kişinin gelirin istediği kredinin geri ödemelerini karşılayabilecek düzeyde olup olmadığını inceler. Bu incelemenin olumlu olmasıyla beraber ikinci aşamaya geçilir.

İkinci aşamada evin gerçek değerinin belirlenmesi için kredi veren kurum tarafından ekspertiz tayin edilir. Bu ekspertiz değeri üzerinden kredi kullandırılmasına karar verilmektedir.

Bir sonraki aşamada konut önce kredi talep eden tarafa asıl mal sahibi tarafından satılmakta, ardından da banka el değiştirmiş ve tüketicinin mülkiyetinde olan bu konutu ipotek altına almaktadır. Tapu dairesinde gerçekleştirilen bu işlemde sonra banka krediyi serbest bırakmaktadır.

Bu noktadan sonra mortgage sisteminde önemli bir aşama olan menkul kıymetleştirme aşaması gelmektedir.

Menkul kıymetleştirmeye birlikte bankalar, likit olmayan varlıklardan (alınan ipotekler) gelecekte elde edecekleri ekonomik faydalar karşılığında yatırımcılardan doğrudan ve düşük maliyetle fon temin edebilme imkanına kavuşmaktadırlar (Hepşen, 2005, s.4).

1.2.1. Kredinin Geri Ödenme Yöntemlerine Göre Ürünler

Mortgage kredisinin geri ödenmesinde kullanılan yöntemlerden en önemlileri kısaca açıklanacaktır. Tüketici bu yöntemlerden birini seçme özgürlüğüne sahiptir. Uygulamada bu temel yöntemlerin dışında ülkeden ülkeye değişkenlik gösteren uygulamalar da bulunmaktadır.

Kredi geri ödemesindeki taksit tutarlarının içerisinde hem faiz hem de anapara bulunuyorsa bu tür kredilere anapara ödemeli mortgage; sadece faiz içerip vade sonunda anaparanın tamamı ödeniyorsa faiz ödemeli mortgage ismi verilmektedir (Oksay ve Ceylantepe, 2006, s.25). Uygulamada daha çok anapara ödemeli mortgage yöntemi kullanılmaktadır.

1.2.1.1.Sabit Faizli Mortgage

Bu tür kredilendirmede, kredi talep eden tüketici kredi veren kuruluş tarafından belirlenen faiz oranından borçlanmaktadır. Kredinin geri ödenmesiyle ilgili ay bazında sabit bir ödeme planı çıkarılır ve tüketici bu ödeme planına göre borcunu itfa eder. Anaparanın ödenmesinde anapara ve faiz yöntemi kullanılmaktadır. Bununla beraber ödeme tutarlarının ilk yıllarında daha çok faiz ve çok az anapara bulunmaktadır.

1.2.1.2. Değişken Faizli Mortgage

Bu tür kredilendirmede anaparaya uygulanacak faiz bir endekse tabi olarak değişmektedir. Türkiye’de daha çok enflasyona endekslenmiş faizlerin kullanılması söz konusudur. Yalnız bu yöntemde yapılacak olan aylık ödemeler belirli bir endekse bağlı olarak (örneğin enflasyona) değişkenlik gösterecektir.

Bu iki yöntemin de kendine özgü avantajları ve dezavantajları söz konusudur. Eğer ekonomik koşulların çok iyi olacağı, enflasyon oranının ve faizlerin düşeceği beklentisi söz konusu ise avantajlı olan yöntem değişken faizle borçlanmak olacaktır. Bununla birlikte kredi kullanan tüketici faiz oranı riskini üzerine almış olmaktadır. Eğer mevcut ekonomik koşulların iyiye değil de daha kötüye gideceği yönünde bir beklenti varsa burada da doğal olarak sabit faizle borçlanmak daha avantajlı olacaktır.

Bu iki yöntemin dışında kullanılan diğer yöntemler arasında önce sabit sonra değişken faizli mortgage, esnek vadeli mortgage, düşen faizli mortgage, indirimli mortgage, her şey dahil mortgage, azalan taksitli mortgage, artan taksitli mortgage ve ara ödemeli mortgage yöntemleri bulunmaktadır (Garanti Bankası, 2007).

1.2.2. Maliyetler

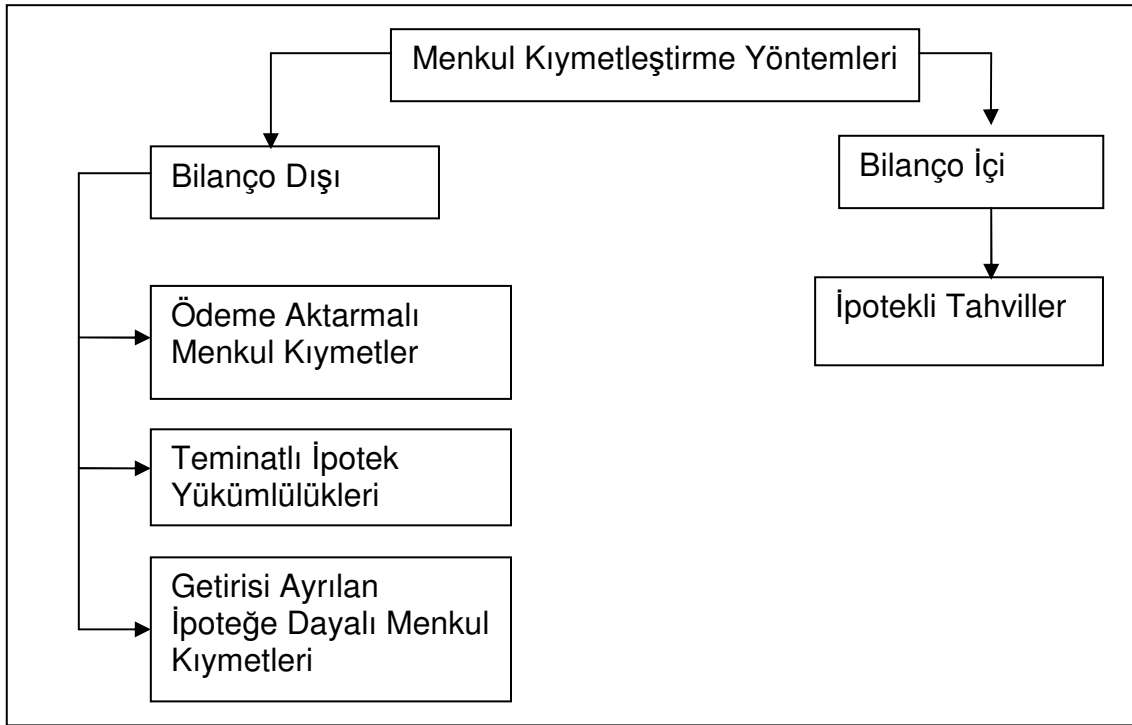
Kredi Finansman Kurumu mortgage kredisini kullandığı zaman çeşitli ücretler talep edebilmektedir. Bunların arasında en önemlileri Kredi Finansman Kurumunun fon maliyetleri ve ekspertiz ücretleridir. Ayrıca kredinin tüketici tarafından vadesinden önce kapatılması halinde alınan erken kapama cezası ve kredinin ön koşullarından hayat sigortası ve konuta ilişkin diğer sigorta primleri söz konusudur. Sigorta zorunluluğu aslında hem kredi veren kurumu hem de kredi kullanan tüketiciyi koruma altına almaktadır. Borçlunun vefatı halinde mirasçılara başvurmadan kredi borcu kapatılmakta; konutun zarar görmesi halinde ise sigorta şirketi zararı karşılamaktadır.

1.3.Mortgage Sisteminde Menkul Kıymetleştirme

Genel tanımı ile menkul kıymetleştirme, bir işletmenin (kredi veren kurum) bilançosunda yer alan likit olmayan alacaklarının benzer nitelikte olanlarını bir araya toplayarak, kendisinin ya da bu amaç doğrultusunda kurulmuş olan bir kurumun (özel amaçlı kurum) vasıtasıyla sermaye piyasalarına bu alacak havuzuna dayalı menkul kıymet ihraç etmesi ve ödemelerin bu havuzdaki alacakların geri ödemeleriyle finanse edilmesidir (Hepşen, 2005, s.4).

Mortgage sisteminde menkul kıymetleştirme işlemi ipotekli konut kredileri kullanılarak gerçekleştirilmektedir. İpotekli konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesinde iki temel ayırım bulunmaktadır. Bunlardan birincisi bilanço dışı menkul kıymetleştirme, diğeri ise bilanço içi menkul kıymetleştirmedir.

Bilanço dışı piyasa işlemleri, ipotek varlıklarının krediyi açan kuruluşun bilançosunun dışında uzman bir ikincil piyasa kuruluşu veya doğrudan satışlar vasıtasıyla menkul kıymetleştirilmesidir. Bu tür işlemlerde krediyi veren kuruluşlar menkul kıymetleştirilen ipotek varlığının temsil ettiği temerrüt, erken ödeme gibi tüm riskleri menkul kıymetin yatırımcısına aktarmaktadır. Bilanço içi yöntemde ise ipotek varlığı tarafından temsil edilen gayrimenkul kredisinin, temerrüt, erken ödeme gibi riskleri menkul kıymetin yatırımcısına devredilmemekte krediyi açan ihraççı kuruluşun bilançosunda kalmaktadır (Önal ve Topaloğlu, 2007, s. 203-204).



Şekil 1.3: Mortgage Sisteminde Menkul Kıymetleştirme Yöntemleri

Şekil 1.3'te yer alan menkul kıymetleştirme yöntemlerinden **ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme** yapısı içerisinde yer alan ihraççı 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 borçlularından ipotek kredilerine ilişkin ödemeleri toplayıp, ilgili servis ve garanti ücretlerini düştükten sonra, bunları yatırımcılara aynen aktarmak zorundadır. Sistemde bulunan yedd-i emin sayesinde saklanmaya alınan ipotek kredileri menkul kıymetler için teminat vazifesi görmektedir. Söz konusu menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar ise ipotek havuzunun sağlayacağı nakit akımları üzerinde, satın alacakları menkul kıymet pay oranı kadar mülkiyet hakkına sahiptirler. Bir başka ifade ile havuzda yer alan kredilerin geri ödenme planlarına göre yatırımcılara *her ay* sahip oldukları pay oranında anapara ve faiz ödemesi yapılmaktadır (Hepşen, 2005, s.89).

Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirmede alacaklar kredi kurumunun bilançosundan çıkartılarak özel amaçlı bir kuruma satılmaktadır. Bu uygulamada yatırımcılara vade ve faiz oranı bakımından birbirine benzer özellik gösteren varlıklardan oluşan bir portföye ya da alacak havuzuna doğrudan ortak olma imkanı tanınmaktadır. Ödeme aktarmalı menkul kıymetler kredi veren kurumlara riskli varlıklarını bilanço dışına çıkartma imkanı sağladığı için kurumların bilançoları daha risksiz hale gelmekte, böylelikle kurumlar daha iyi koşullara ve ucuza fon sağlayabilme olanağına kavuşmaktadır (Önal ve Topaloğlu, 2007, s. 205).

Teminatlı ipotek yükümlülükleri, belirli bir ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilmektedir. Ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirmede vadeler kredi havuzundaki kredilerin vadeleriyle aynı olmak zorundayken teminatlı ipotek yükümlülüğü yönteminde farklı vade yapılarında birden fazla gruba yatırım yapılabilmektedir. Böylelikle kredilerin erken ödenme riski azaltılmış olmaktadır. Vade yapısı daha kısa olan grubun anapara ve faiz ödemesi bitmeden vade yapısı uzun olan grubun anapara ödemesi yapılmamaktadır. Yatırımcıya geri ödemeler *3 ayda bir ya da 6 ayda bir* yapılmaktadır.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri yoluyla ihraç edilen menkul kıymetlerin, ödeme aktarmalı menkul kıymetleştirme yoluyla ihraç edilen menkul kıymetlere göre daha kısa vadeli olmaları, erken ödeme riskine karşı korumalı olmaları ve yüksek kredi derecesi ile ihraç ediliyor olmaları nedeniyle ödeme aktarmalı yöntemle ihraç edilen menkul kıymetlere yatırım yapmak istemeyen kurumsal yatırımcılar için cazip bir menkul kıymet türüdür (Hepşen, 2005, s.95).

Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler, adından da anlaşılacağı gibi bu yöntemle ihraç edilen menkul kıymetlerin anapara ve/veya faiz geri ödemeleri farklılaştırılarak yatırımcılara sunulmaktadır. Anapara ödemelerinin aynı, faiz ödemelerinin farklı oranlarda belirlenmesi durumunda *yapay getirili menkul kıymetler*; sadece anapara ya da sadece faiz ödenmesinin belirlenmesi durumunda *sadece anapara ödemeli menkul kıymetler* ya da *sadece faiz ödemeli menkul kıymetler* ismini almaktadırlar.

Tablo 1.1: İpotekli Tahviller ile İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Karşılaştırılması

	İpotekli Tahviller	İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler
İhraççı	Teminat havuzunu oluşturan varlıklar kredi kuruluşunun bilançosunda yer alır; ihraççı krediyi veren bankadır.	Teminat havuzunda yer alan varlıklar Konut Finansmanı Fonu tarafından satın alınır; ihraççı Konut Finansmanı Fonudur.
Yatırımcılara yapılacak ödemenin kaynağı	İhraççının genel nakit akışı	Teminat konusu varlıkların nakit akışı
Kredi Riski	İhraççı	Yatırımcı
Erken Ödeme Riski	İhraççı	Yatırımcı
Piyasa Riski	Yatırımcı	Yatırımcı
Yatırımcılar açısından iflas riskinden korunma	Yatırımcılar yasa gereği ihraççının diğer alacaklılarının önündedir. İhraççı iflas ederse teminat gösterilen varlıklar öncelikle yatırımcıların haklarının ödenmesinde kullanılır. Yatırımcılar teminat havuzundan karşılanmayan hakları için kredi veren kuruluşun diğer varlıkları üzerinde diğer alacaklılarla eşit hakka sahiptirler.	Yatırımcılar Konut Finansmanı Fonunu oluşturan varlıkların tek hak sahibidir. Kredi veren kuruluşun iflası Fonu etkilemez. Yatırımcılar kredi veren kuruluştan hak talep edemezler.
Kredi Kalitesi	Teminat havuzundaki varlıkların yanı sıra ihraççı kuruluşun mali gücüne ve yasal altyapıya bağlıdır. Kredi kalitesinin artırılması için dışarıdan garanti temin edilebilir.	Konut finansmanı fonunu oluşturan varlıkların kalitesine bağlıdır. Kredi kalitesinin artırılması için dışarıdan garanti temin edilebilir veya menkul kıymetler farklı sınıflara ayrılarak üst sınıfların kalitesi artırılabilir.

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu

İpotekli tahviller ihraç eden kurumun bilançosundan ipotekli krediler çıkartılmamaktadır. Dolayısıyla ipotekli kredilerin riskleri yatırımcıya geçmemektedir.

Tablo 1.1'de ipotekli tahviller ile ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin temel özellikleri karşılaştırmalı olarak sunulmuştur.

Avrupa Birliği çerçevesinde konut finansmanı, %70-75 gibi büyük bir oranda banka mevduatlarından, %15-20 kadarı ipotekli tahvillerden ve %5 gibi küçük bir oranla ipoteğe dayalı menkul kıymetlerden sağlanmaktadır. Avrupa'da ihraç edilen ipotekli tahviller 2004 yılında 794,3 milyon Euro iken 2005 yılında 876,8 milyon Euro hacmine yükselmiştir. %10,3 oranında bir artışı göstermektedir (European Mortgage Federation, 2006, s.23).

Danimarka ve Almanya AB içerisinde ipotekli tahvillerin en yoğun olarak ihraç edildiği ülkelerdir. Danimarka'da mortgage kredilerinin %100'ü ipotekli tahviller ile güvence altına alınmıştır. İspanya, Çek Cumhuriyeti ve Macaristan'da ipotekli tahvil piyasasında son dönemde önemli atılımlar gerçekleştirilmiştir (European Mortgage Federation, 2006, s.23).

1.4.Mortgage Sisteminde Karşılaşılan Riskler

Mortgage sisteminin bir önceki alt bölümlerde anlatılan birçok olumlu özelliği bulunmakla birlikte, sistemde gerek kredi veren kurumların, gerekse kredi alan tüketicilerin karşı karşıya kalabilecekleri bazı riskler bulunmaktadır. Söz konusu riskler, sistem ve hatta ekonominin geneli için tehlikeli sonuçlara yol açabilecek niteliktedir. Sistemdeki risklerin en başında kredinin geri ödenmemesi veya ödenememesi riski gelmektedir. Söz konusu riskin temel sebepleri: **Ödeme/Gelir** veya **Borç Bakiyesi/Konut Değeri** oranlarındaki artışlardır (Oksay ve Ceylantepe, 2006, s.28).

Kredilendirilme sürecinde genel olarak ödeme/gelir oranının 1/3 olması beklenmektedir. Kredi kullanan tüketicinin belgelendirebileceği diğer gelirlerinin olması durumunda ise bu oran en fazla 1/2 olmalıdır. Borç bakiyesi/konut değeri

oranının ise 75/100 olması ideal olarak kabul edilmektedir. Burada tüketicinin konut sahibi olabilmesi için belirli bir birikiminin olması doğabilecek risklerin etkilerinin azaltılabilmesi açısından önemlidir.

Bir başka risk ise, kredinin erken ödenme riskidir. Kredi veren kurum, gerekli fonları, ihtiyaca uygun anlaşmalar yapmak kaydıyla temin etmekte ve ihtiyacı olan tüketicilere kredi olarak vermektedirler. Başka bir ifadeyle, talep edilen vade ve geri ödeme koşullarına uygun fonları borçlanan kredi kurumları, kendi karlarını da koymak kaydıyla bu fonları kredi kullanmak isteyen tüketicilere kullandırmaktadırlar. Ancak, borcun erken ödenmesi durumunda, kredi kurumunun öngördüğü kar ve planlanan ödeme koşulları geçersiz olacak ve bazı durumlarda zarar bile söz konusu olabilecektir. Diğer bir risk ise ikincil piyasaların etkin olarak işlemediği ülkelerin mortgage piyasalarında bulunan kredileri nakde çevirememeye yani likidite riskidir (Oksay ve Ceylantepe, 2006, s.28).

Erken ödenme riskinin ortadan kaldırılması amacıyla yasal otoriteler tarafından kredinin erken ödenmesi sırasında uygulanabilecek cezalar söz konusu olmaktadır. Bununla birlikte rekabetin yoğun olduğu piyasalarda kredi veren kurumlar bu cezayı uygulamayarak pazar payını korumak ya da artırmak isteyebilecektir.

Ülke ekonomilerinde ortaya çıkabilecek faiz oranlarındaki değişimler, bu piyasalara da önemli bir risk olarak yansiyabilecektir. Bir piyasada mortgage faiz oranları, gerek mevcut faiz oranı gerekse ekonomik istikrar dikkate alınarak belirleneceğinden, ülke ekonomisinde görülecek beklenmedik bir gelişmeye paralel olarak faizlerin birden bire artmasıyla, piyasalar büyük bir krize girebilecektir. Bu kriz sabit faizli krediler için, kredi veren kurumlara yansırken, değişken faizlerde, kredi alan tüketicilere yansiyacak ve her iki durumda da ekonomi olumsuz etkileyecektir (Oksay ve Ceylantepe, 2006, s.29).

1980'lerin sonlarında, İsveç emlak piyasasında mortgage hacminin artmasıyla, emlak fiyatları da hızla yükselmiştir. Bu gelişmeleri takiben, ekonominin de hızla büyümeye devam ettiği 1986 yılında, finansal

deregülasyon ve döviz piyasalarında deregülasyon yapılmıştır. İsveç'te reel faiz oranları düşerken emlak vergileri indirimi ve faiz destekleri artmıştır. 1990'ların başlarında uluslararası bir durgunluğun ekonomiyi sarsması nedeniyle bu gelişmeler tersine dönmüştür. Ülkede faiz oranları artmış, bankaların mortgage'a yönelik sıkı kredi politikaları uygulaması kredi maliyetlerinde yükseltici etki yapmıştır. Diğer taraftan, 1991'de, İsveç'te, çifte gelir vergisi sistemi getirilmiş ve mortgage faiz ödemelerinin sadece %30'unun vergiden indirilmesine izin verilmiştir (daha önceleri bu oran %100 olarak uygulanmaktaydı). Ayrıca hükümet, emsal ev kiralari üzerinden ödenen vergi sistemini kaldırarak yerine emlak vergisi uygulaması getirmiş ve inşaat sektörüne verdiği desteği azaltmıştır. Tüm bu gelişmelerin sonunda, 1990'lı yılların başlarında İsveç'te konut fiyatları ve mortgage hacmi hızla düşmüş ve önemli bir konut krizi baş göstermiştir (Oksay ve Ceylantepe, 2006, s.29).

2006 yılının ikinci yarısında ABD'de konut sektöründe durgunluğun başlaması ve ardından ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz oranlarını artırması değişken faizle kredi kullanan tüketicilerin aylık ödemelerini arttırmış ve mortgage kredilerinin (sub-prime mortgages) geri ödemelerinde sorunların başlamasına neden olmuştur. Sub-prime mortgage ürünleri; piyasada uygun koşullarda sunulan mortgage ürünlerini almak için kredibilitesi yeterli olmayan tüketicilerin, özellikle değişken ve yüksek faiz uygulanarak, ihtiyaçlarını karşılamak için yapılandırılan kredi ürünleridir. Kredi geri ödemelerinde yaşanan bu sorun sonucunda, konut ve menkul kıymet değerleri gerilemiş ve likidite sorunu baş göstermiştir. Dolayısıyla yüksek riskli kredilere yatırım yapan fonlar sıkıntıya girmişlerdir.

Haziran 2007'de yatırım bankası Bearn Stearns'in mortgage kredileri yatırımı yapan 2.6 milyar ABD Doları değerindeki iki fonunun batması, global piyasalardaki endişeleri artırarak borsada satışları tetiklemiştir. Temmuz 2007'de ise Avustralya'da Basis Capital'in 275 milyon ABD Doları, Absolute Capital'in de 177 milyon ABD Doları değerindeki fonu batmıştır. Kriz, Temmuz 2007'den sonra Avrupa piyasalarında da kendini göstermeye başlamış ve IKB Deutsche Industriebank 8 milyar Euro değerindeki fonuna ilişkin ödeme güçlüğüne açıklarken ABD'de Sowood Capital 3 milyar ABD Doları ve Bear

Stearns de bu kez 850 milyon ABD Doları değerindeki fonlarının battığını açıklamışlardır. Alman devlet bankası KfW, IKB'nin borçlarına garanti verirken, FED Başkanı sorunların genele yayılmayacağını ifade etmiş; fakat Ağustos 2007'nin ilk günlerinde Fransız bankası BNP Paribas, 1.6 milyar ABD Doları değerindeki üç fonun işlemini durdurmuştur. Böylece kredi sorununun Avrupa'da da yayıldığı kesinleşerek endişeler artmıştır (Radikal Gazetesi, 2007).

İngiltere'nin banka dışı beşinci mortgage kredi sağlayıcı şirketi olan Northern Rock, İngiltere bankalar arası para piyasasında likidite sıkıntısı yaşanması sebebiyle nakit sıkışıklığı içerisine girmiş ve bankadan ani mevduat çekilişleri başlamıştır. İngiltere Merkez Bankası (BoE), şirketin zora girmesinin sistemin tamamına yayılacağı endişesiyle mevduata sınırsız güvence verildiğini açıklamıştır.

Tüm bu gelişmelerle birlikte, FED dünya piyasaları sistemindeki likiditeyi artırmak ve krizin etkilerini azaltmak için iskonto faiz oranını indirerek %4,75 olarak belirlemiştir.

Gerek İsveç'in 1990'ların başında yaşadığı gerekse Amerika Birleşik Devletleri'nde 2006 yılının ortasında başlayan ve Avrupa'ya yayılan mortgage krizleri, sistemin işleyebilmesi için finansal piyasaların yeterli derinliğe ve olgunluğa sahip olmasına rağmen oluşabilecek risklerin göz ardı edilmemesi gerektiğini göstermektedir.

ABD'de düşük gelir seviyesine sahip tüketicilere yüksek riskli mortgage kredilerinin kullandırılmasıyla 2006 yılının ikinci yarısında başlayan ve 2007 yılında Avrupa'ya yayılan mortgage krizinin Türkiye'ye olan etkisi ilk olarak sıcak paranın Türkiye'den çıkması ile gerçekleşmiş, FED'in faiz indirimi ile piyasalar kısa vadede rahatlatılmıştır. Türkiye'nin, yaşanan mortgage krizlerini iyi tahlil etmesi, uygulamaya yeni geçilen mortgage sisteminde ileride yaşanabilecek olası krizlerin önüne geçilebilmesi açısından önem arz etmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA MORTGAGE PİYASASI

Avrupa mortgage ve konut piyasası gelişimi ile ilgili genel bilgiler aşağıda sunulmuştur (European Mortgage Federation, 2006, s.11):

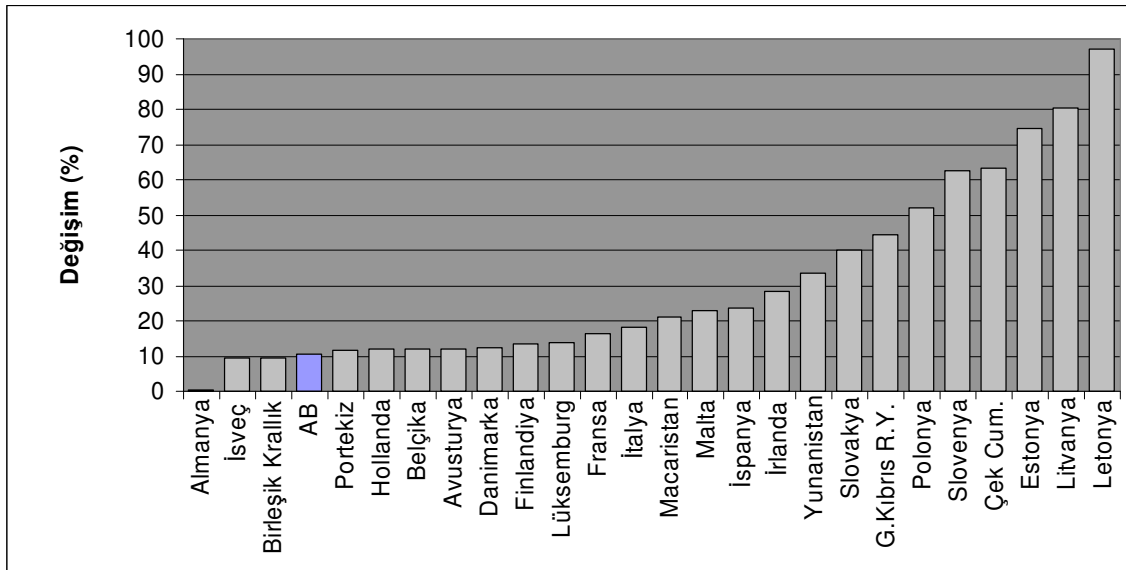
2.1.Temel Göstergeler

- *Mortgage pazar büyüklüğü:* 2005 yılı sonunda Avrupa Birliği (AB 25) üyesi 25 ülkede 5,1 trilyon Euro tutarında bir hacme ulaşmıştır. Mortgage kredi pazarı son 10 yılın ortalama %9,4 olan büyüme oranının üzerinde bir büyüme gerçekleştirerek %11'lik bir büyüme sağlamıştır.
- *En büyük pazar:* AB 25 ülkeleri içerisinde 1,4 trilyon Euro tutarında mortgage kredi hacmi ile Birleşik Krallık birinci sırada ve 1,2 trilyon Euro ile Almanya ikinci sırada yer almaktadır.
- *En küçük pazar:* AB 25 ülkeleri içerisinde 1,3 milyar Euro tutarında mortgage kredi hacmi ile Slovenya son sırada yer almaktadır.
- *Mortgage kredileri/GSYİH oranları:* 2004 yılında bu oran AB 25 ülkeleri için %44,5 iken 2005 yılında %47,5'e yükselmiştir.
- *Konut fiyatları:* Konut fiyatları Avrupa'da birçok ülkede hala sürekli bir artış trendi içerisinde. Bununla birlikte bazı ülkelerde fiyatlarda gerileme söz konusu olabilmektedir. Konut fiyatları Danimarka'da %17; Belçika'da %16,3 ve Yunanistan'da %10,3 oranında artmayı sürdürürken Fransa'da %14,7; Malta'da %10,3; İspanya'da %12,8 ve İngiltere'de %5,6 oranında bir önceki yıla göre göreceli olarak daha az artış göstermiştir.

- *Faiz oranları:* 2005 yılının üçüncü çeyreğinde AB'nin birçok ülkesinde şimdiye kadarki en düşük faiz oranlarına ulaşılmıştır. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) 2005 yılının son çeyreğinde gecelik repo oranlarında yaptığı artışla faizler tekrar yükselme eğilimine girmiştir.
- *Mortgage kredisi kullananların borç servis yükü:* Mortgage kredi hacmindeki güçlü artışa rağmen faiz oranlarındaki azalış, faiz ve anapara geri ödemelerini içeren borç servis yükünün son 15 yıl boyunca kullanılabilir gelirin yaklaşık %12'sinde sabitlendiğini göstermektedir.
- *Konut arzı:* Son on yıl içerisinde çoğu AB ülkesinde tamamlanan ve izin alınan inşaat sayısında artış gözlemlenmektedir. Fakat artış oranı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. 2005 yılında her 1.000 kişiye düşen yeni inşaat izin sayısı Litvanya'da 1,6 iken İspanya'da 17 olmuştur. Her 1.000 kişiye düşen tamamlanan inşaat sayısı Litvanya'da 1,7 iken İrlanda'da 19,7 olmuştur.
- *Mortgage'a dayalı tahviller:* 2004 yılında 794,3 milyon Euro olarak gerçekleşen tahvil hacmi 2005 yılında artarak 876,8 milyon Euro hacmine ulaşmıştır. Bu artış yıllık %10,3 oranında bir büyümeye işaret etmektedir. Mortgage tahvillerinin yakın zamanda İtalya ve Portekiz'de de çıkarılmaya başlanması beklenmektedir.

2.2.Mortgage Piyasası, GSYİH, Faiz Oranları ve Konut Fiyatlarının Gelişimi

AB mortgage piyasasında 1,41 trilyon Euro ile Birleşik Krallık lider durumda iken Almanya 1,16 trilyon Euro ile ikinci sırada yer almaktadır. Mortgage piyasaları tam olarak derinleşmemiş olan AB'nin yeni üye ülkelerinden Slovenya 1,3 milyar Euro, Malta 1,5 milyar Euro ve G.Kıbrıs R.Y. 2,1 milyar Euro piyasa rakamları ile son sıralarda yer almaktadırlar.

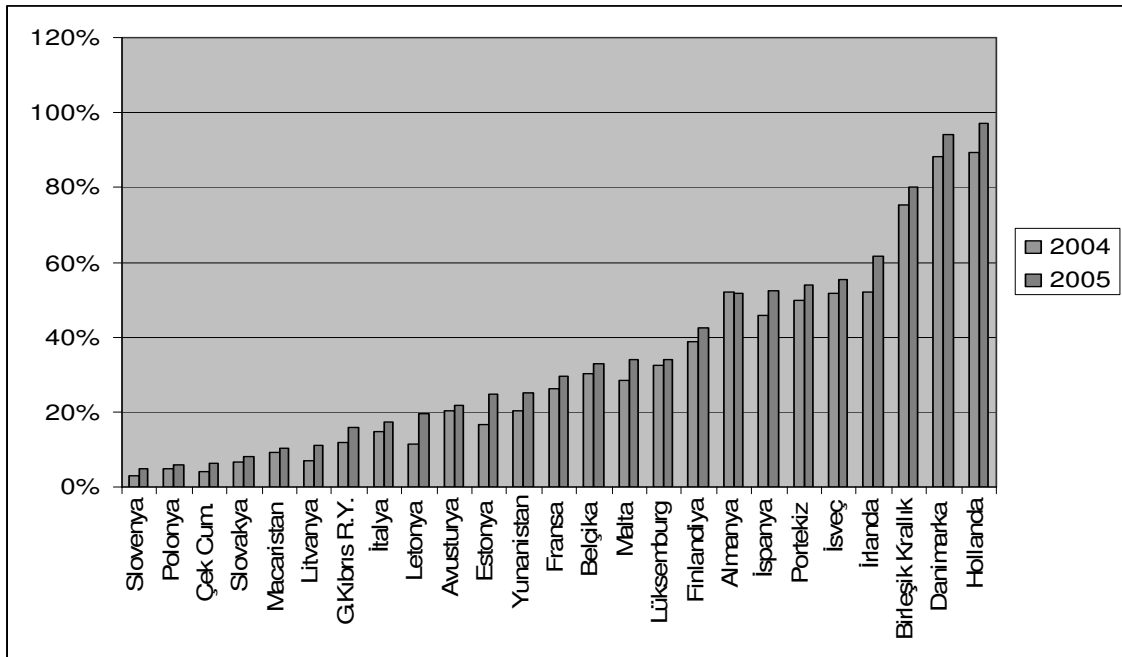


Şekil 2.1: AB Ülkelerinde 2005 Mortgage Büyüme Oranları

Kaynak: European Mortgage Federation

Şekil 2.1'de mortgage büyüme oranları ülkeler bazında grafik olarak verilmiştir. Yeni üye ülkelerden Letonya, Litvanya ve Estonya'da gerçekleşen büyüme oranları %70'in üzerinde olup yeni üye olan tüm ülkelerin piyasadaki artış oranları ise %40'ın üzerinde gerçekleşmiştir. AB 15 içerisinde ise %33 ile Yunanistan ve %29 ile İrlanda dikkat çekicidir. Yunanistan'daki bu dinamizmin en önemli sebeplerinden biri 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren zorunlu hale getirilen konut değerlendirme sisteminde yapılan yöntem değişikliği olmuştur. Almanya dışındaki diğer AB 15 üye ülkeleri, İspanya'da gerçekleşen %24 büyüme oranı ile %9,3 oranı arasında büyüme oranlarını yakalamışlardır. AB 25 içerisinde mortgage piyasasında en büyük sorunu Almanya yaşamaktadır. (European Mortgage Federation, 2006, s.13-14).

Son yıllarda devam eden büyüme oranları mortgage kredi piyasasından borçlanmak isteyenlere daha fazla imkan tanıyan birçok faktörün bir araya gelmesiyle oluşmuştur. 1995 yılından itibaren gayrimenkul kredilendirme oranlarında (Loan to Value) artışlar olmuş, vadeler uzamış ve tüketici ihtiyaçlarını karşılayacak çok çeşitli ürünler piyasaya sunulmuştur. Bazı ülkelerde kredilendirme oranı %100'e kadar çıkmakta ve vadeler genellikle 35 yıl olmaktadır (European Mortgage Federation, 2006, s.14).

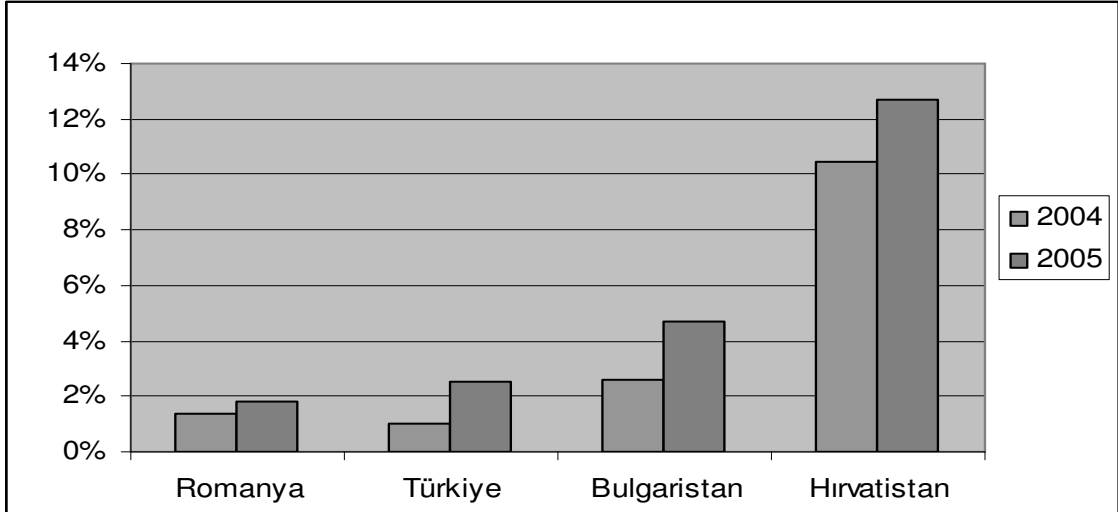


Şekil 2.2: AB Ülkeleri Mortgage Kredi Hacmi/GSYİH Oranları

Kaynak: European Mortgage Federation

Şekil 2.2'de 2004 ve 2005 yıllarında Avrupa ülkeleri mortgage kredileri/GSYİH oranları gösterilmektedir. Mortgage kredilerinin GSYİH'ya oranı AB'deki birçok ülkede borçlanma dinamiğini göstermektedir. AB 25 içerisinde 1996'da bu oran %32 iken şu an %47,5 seviyesindedir. AB'nin yeni iki üyesi Bulgaristan ve Romanya ile bu oranlar biraz aşağıya çekilmiş durumdadır. Hollanda, Danimarka ve Birleşik Krallık'ta borçlanma dinamizminin yüksek olduğu; yeni üye ülkelerden Slovenya, Polonya ve Çek Cumhuriyeti'nde ise bu dinamizmin düşük olduğu görülmektedir.

Mortgage kredilerindeki güçlü yükselişin önemli sebeplerinden biri de faiz oranlarında yaşanan düşüşlerdir. 1990'ların başlarından itibaren düşme trendinde olan faiz oranları 2005 yılının üçüncü çeyreğinde tarihin en düşük seviyelerine gelerek rekor kırmış, Avrupa Merkez Bankası'nın Aralık 2005'te gecelik repo oranlarını artırmasıyla faiz oranları da artmaya başlamıştır (European Mortgage Federation, 2006, s.16).



Şekil 2.3: AB'nin Yeni Üye ve AB'ye Aday Ülkelerin Mortgage Kredi Hacmi/GSYİH Oranları

Kaynak: European Mortgage Federation

Şekil 2.3'te mortgage Kredilerinin GSYİH'ya oranları AB'nin iki yeni üyesi Romanya ve Bulgaristan ile aday ülkelerden Türkiye ve Hırvatistan'a ait oranlar yer almaktadır. Oranlar, AB 25 ortalamasının oldukça altında olmakla birlikte Hırvatistan'ın durumu göreceli olarak Türkiye, Bulgaristan ve Romanya'ya göre daha iyidir. Bu oranların düşük olması finansal piyasaların henüz derinleşmediğini göstermekle birlikte gelecekteki büyüme potansiyelinin işareti niteliğindedir.

Ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik koşullarla birlikte şekillenen faiz oranları Türkiye'de yaşanan 2000 ve 2001 krizleri neticesinde üç haneli rakamlara ulaşmıştır. Daha sonraki yıllarda ekonomik krizin yaralarının sarılması ve AB adaylığının resmileşmesiyle birlikte faiz oranlarında düşme eğilimi başlamış ve %17,77 seviyesine kadar düşmüştür. Bu oran Avrupa mortgage piyasasında lider olan ülkeler ve yeni üye olan diğer ülkelerle karşılaştırıldığında piyasaların derinleşebilmesi için gerekli olan faiz oranlarının henüz yakalanamadığını göstermektedir.

Tablo 2.1: Mortgage Kredileri için Gösterge Faiz Oranları

Yıllar	Birleşik Krallık	Almanya	Yunanistan	Slovenya	Bulgaristan	Türkiye*
1996	7,00%	7,10%	5,60%	21,90%	43,30%	80,88%
1997	8,50%	6,70%	5,60%	19,60%	17,20%	77,55%
1998	8,00%	5,30%	5,50%	16,20%	17,80%	84,33%
1999	7,10%	6,40%	7,10%	12,40%	17,90%	80,53%
2000	7,60%	6,40%	7,00%	15,40%	15,90%	130,08%
2001	5,70%	5,90%	6,70%	14,80%	15,10%	126,63%
2002	5,60%	5,50%	6,70%	13,50%	13,10%	56,60%
2003	5,60%	5,10%	5,50%	10,80%	12,60%	43,60%
2004	6,60%	4,60%	4,50%	7,60%	10,60%	30,14%
2005	6,40%	4,20%	4,00%	6,20%	6,90%	17,77%

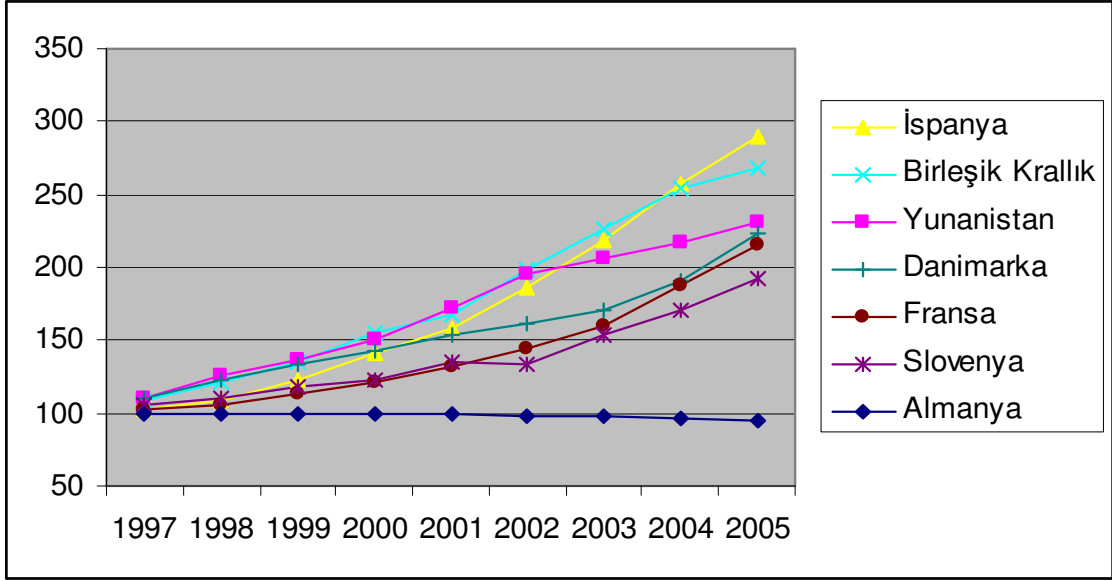
Kaynak: European Mortgage Federation

*Türkiye'ye ait oranlar TCMB'den alınmıştır.

Tablo 2.1'de 1996-2005 yılları arasında mortgage kredi faiz oranlarının belirlenmesinde kullanılan gösterge faiz oranları sunulmuştur.

Türkiye'deki faiz oranları tabloda yer alan diğer ülkelerdeki faiz oranları ile karşılaştırıldığında Türkiye'de uygulanan faiz oranlarının yüksekliği dikkat çekici bir seviyededir.

Yeni yasalaşan mortgage sisteminin işlerlik kazanabilmesi için Türkiye'de uygulanan faiz oranının %10'un altına inmesi gerekmektedir. Hane halkı gelir seviyesinin artışını gösteren GSYİH ve kişi başına düşen milli gelir rakamlarındaki artışlar ve bu artışın sadece üst gelir grubuna değil tabana da yansımaları faiz oranlarında istenen seviyenin yakalanması açısından oldukça önemlidir.

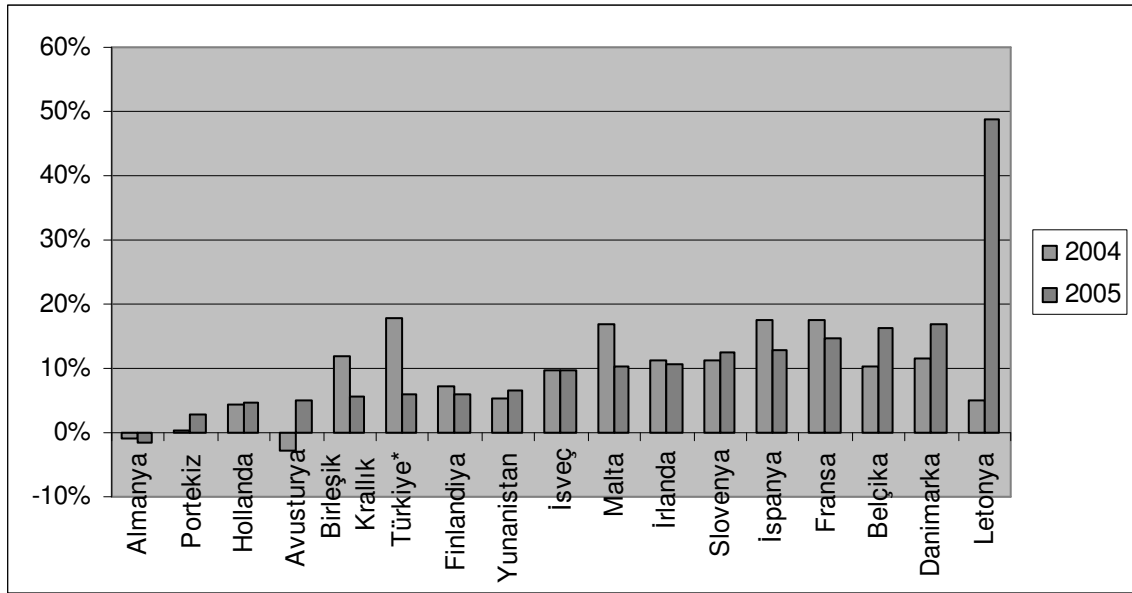


Şekil 2.4: Bazı Avrupa Ülkelerinde Konut Fiyat Artışları (1996=100)

Kaynak: European Mortgage Federation

AB ülkelerinde ve dünyadaki birçok ülkede konut fiyatları artma eğilimdedir. Şekil 2.4'te yer alan ülkelerde 1997–2005 yılları arasında gerçekleşen konut fiyat değişimleri gösterilmektedir. Almanya dışındaki diğer ülkelerde konut fiyatlarının arttığı, Almanya'da ise konut fiyatlarının azaldığı gözlemlenmektedir.

Temel olarak bu artışların arkasında faiz oranlarında yaşanan düşüşlerin ve tüketicinin ihtiyacına tam olarak cevap verebilen yeni mortgage ürünlerinin yer aldığı ifade edilmektedir.



Şekil 2.5: Avrupa Ülkelerinde Konut Fiyat Artış Oranları

Kaynak: European Mortgage Federation

*Türkiye'ye ait rakamlar İstanbul Ticaret Odası'ndan alınmıştır.

Şekil 2.5'te AB ülkelerinde 2004–2005 yıllarına ait konut fiyat artışları gösterilmektedir. Malta, Birleşik Krallık, İspanya ve Fransa'da konut fiyat artışları yavaşlamakla birlikte Malta'da konut fiyat artışları hala iki hanelidir. Türkiye'de 2004 yılında %17,9 olan artış oranı 2005 yılında %5,89'a gerilemiş olmakla birlikte 2006 yılında bu oran %15'in üzerine çıkmıştır. Yunanistan, Belçika ve Danimarka'da 2005 yılında da artış devam etmiştir. Letonya'da ise 2004 yılında %4,95 olan artış oranı 2005 yılında rekor bir düzeye ulaşarak %48,62 olmuştur.

2.3. Birleşik Krallık Mortgage Piyasası

Birleşik Krallık'ta 1925 yılı mülk edinme kanunu ile başlayan sistemde konut finansman kurumları Yapı Toplulukları (Building Societies), Ticaret Bankaları ve yerel organizasyonlardan oluşmaktadır (Gürbüz, 2002, s.14).

Yapı Topluluklarına 1985 yılında Sterlin üzerinden Eurobond ihraç yetkisi verilmiş ve 1987 yılında fonların %20'sini menkul kıymete çevirerek satma yetkisi verilmişken 1988'de bu oran %40'a çıkarılmıştır (Gürbüz, 2002, s.14).

Konut piyasası 2006 yılı boyunca beklenmeyen bir şekilde güçlü durumdaydı. 2004 yılının ortaları ile 2005 yılının ortaları arasında işlem sayıları artmış ve konut fiyatları yeniden bir ivme kazanmıştır. Faiz oranlarının doruk noktasına çıktığı 2005'in ikinci yarısında potansiyel alıcılar konut fiyatların bu noktadan sonra düşmeyeceğine inanmış ve 2005 sonbaharında talepte bir istikrar söz konusu olmuştur. Daha yüksek talep düzeyi daha güçlü al-sat yatırımlarının önünü açmaktadır. Fakat ilk kez konut sahibi olacak kişiler aynı zamanda mevcut konut fiyat seviyesinden piyasaya girmenin yollarını aramaktadırlar. Kredi piyasasının oyuncuları ilk kez konut sahibi olacak kişileri çekebilmek için yeni ve esnek mortgage ürünleri piyasaya sürmektedirler (European Mortgage Federation, 2006, s.91).

Daha fazla gayrimenkul satışı ve güçlü refinansman düzeyi ile 2004 yılının sonlarından beri mortgage kredilerinde gözle görülür bir artış bulunmaktadır (European Mortgage Federation, 2006, s.91).

Tablo 2.2: Birleşik Krallık ile AB Temel Ekonomik Göstergelerin Karşılaştırılması

2005 Yılı	AB ortalaması	Birleşik Krallık
GSYİH artışı (AB 25)	%1,6	%1,8
İşsizlik	%8,7	%4,7
Enflasyon	%2,1	%2,1
Ev sahibi tarafından kullanılan konut oranı	%65	%71
Mortgage konut kredilerinin GSMH'ye oranı	%47,5	%80
Toplam konut kredi hacmi milyon Euro	5.138.835	1.414.386
Konut fiyatlarındaki yıllık artış % (Kıta Avrupa'sı)	%7,7	%5,6
Referans mortgage faiz oranı (Kıta Avrupa'sı)	%3,91	%6,4
Toplam kredi hacminin %kaçı menkul kıymetleştiriliyor.	%17,9	%1,8

Kaynak: European Mortgage Federation, 2006, s.92.

Tablo 2.2'de Birleşik Krallık ve AB'ye ait bazı makroekonomik göstergeler ve mortgage rakamları karşılaştırmalı olarak verilmiştir. Enflasyon oranı AB ile

paralel iken, GSYİH artışı daha yüksek, işsizlik oranı daha düşük bir oranda gerçekleşmiştir. Menkul kıymetleştirme oranlarına baktığımızda ise AB ortalamasının oldukça altında bir oran göze çarpmaktadır. Bunun en önemli nedeni, Birleşik Krallık'ta tahvil piyasasına kamu menkul kıymetlerinin hakim olmasıdır.

2.4.Almanya Mortgage Piyasası

Genel olarak 2005 yılı Almanya için mortgage piyasasında bir canlılık gözlemlenmemiştir. Normal koşullar altında beklenen Pazar payının altında rakamlar söz konusu olmuştur. İşsizlik oranlarındaki yükseliş ve hane halkı gelirlerindeki durağanlık talepte bir daralmayla sonuçlanmıştır. Konut fiyatları birçok Avrupa ülkesinin aksine düşüş eğilimindedir. Uzun dönemli nüfus artış projeksiyonlarına göre konut fiyatlarındaki gelişim beklentisinin yatırımcılar açısından kötümser olduğu söylenebilmektedir. Çok kötümser bir yaklaşım aslında uygun değildir. İnşa edilen konut sayılarında önceki yıllara göre azalmalar söz konusu olmaktadır. Bu da konut fiyatlarındaki düşüşün devam etmeyeceğinin bir göstergesi olabilmektedir.

Tablo 2.3: Almanya ile AB Temel Ekonomik Göstergelerin Karşılaştırılması

2005 Yılı	AB ortalaması	Almanya
GSYİH artışı(AB 25)	%1,6	%1,0
İşsizlik	%8,7	%9,5
Enflasyon	%2,1	%1,9
Ev sahibi tarafından kullanılan konut oranı	%65	%43,2
Mortgage konut kredilerinin GSMH'ye oranı	%47,5	%51,7
Toplam konut kredi hacmi milyon Euro	5.138.835	1.162.588
Konut fiyatlarındaki yıllık artış %(Kıta Avrupa'sı)	%7,7	-%1,7
Referans mortgage faiz oranı (Kıta Avrupa'sı)	%3,91	%4,2
Toplam kredi hacminin %kaçı menkul kıymetleştiriliyor.	%17,9	%20,4

Kaynak: European Mortgage Federation, 2006, s.50.

Tablo 2.3'te Almanya ve AB'ye ait bazı makroekonomik göstergeler ve mortgage rakamları karşılaştırmalı olarak verilmiştir.

Avrupa Kıtadaki diğer ülkeler ile AB'nin temel ekonomik göstergelerinin ve mortgage piyasa rakamlarının karşılaştırması ek 1'deki tabloda yer almaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN MEVCUT KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ VE MORTGAGE İLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER

Türkiye’deki mevcut durum incelendiğinde konut finansman sisteminde çoğunlukla kurumsal olmayan finans sisteminin kullanıldığı görülmektedir. Buna örnek olarak bir kişinin yapmış olduğu birikimler, ailesinden ve/veya iş arkadaşlarından aldığı borçlar, birikim amaçlı yapılan altınların nakde çevrilmesi gibi dolaysız yöntemler verilebilir (Alp,2000, s.8).

İkinci olarak kamu sektörü mevcut ihtiyacı karşılamak üzere girişimlerde bulunmaktadır. Bunun en önemli uygulama alanı Toplu Konut İdaresi (TOKİ) tarafından gerçekleştirilmektedir. TOKİ anayasanın devlete yüklediği görevler, insan hakları evrensel beyannamesi, Birleşmiş Milletler Habitat Gündemi’nin ana temalarından “herkese yeterli konut” ilkesi ile çalışmalarını sürdürmektedir. Ayrıca Emlak Bankası da faaliyette olduğu yıllar boyunca konut projeleri geliştirmiş ve piyasanın altında faiz oranlarıyla kredi sağlayarak konut satışlarını gerçekleştirmiştir. Burada hem Emlak Bankası’nın hem de TOKİ’nin uygulaması kaynak sınıflaması açısından kamu konut finansman kaynakları arasında yer almaktadır.

Üçüncü olarak özel kurumsal şirketler olarak bankalar da topladıkları mevduatların bir kısmını kredi kullandırma amacıyla buraya aktararak bu alanda faaliyet göstermektedirler. Konut ihtiyacını gidermeye yönelik proje üreten bir diğer özel kurumsal şirket türü gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır (GYO). İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. uzmanlarına göre GYO, “gayrimenkullere ve gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarıdır.”

Gerek kamu gerekse özel finansman yoluyla kredi kullandırılmasında ipotek yoluyla borcun ödenmemesine karşı bir güvence sağlanmış olmaktadır. Aslında burada mevcut konut finansman sisteminin bir eksikliği karşımıza çıkmaktadır. GYO şirketlerinin gayrimenkullere dayalı olarak çıkardıkları menkul kıymet araçları ihtiyacı karşılayacak düzeyde gerçekleşmemektedir. Yurtdışı örnekleri incelendiğinde verilen krediler karşılığında yapılan ipotek sadece güvence amaçlı kullanılmakla kalmamakta aynı zamanda bir finansman kaynağı olarak kullanılmaktadır.

“5582 sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun” ile geri kalınan noktaların uygulanma fırsatları doğmaktadır. Bu kanun ile kredi karşılığı yapılan ipoteklerin menkul kıymetleştirilmesi sağlanmaktadır. Böylelikle uzun vadeli kaynak ihtiyacı sağlanmış olacaktır.

5582 sayılı kanun yürürlüğe girmeden önce alınan kredilerin de yeni kanun çerçevesinde değerlendirilebileceği maddesinin kanun tasarısında bulunması önemli bir etkiye sahipti. Bunun sonucunda önceden 10–12 yıl olan konut kredi vadeleri tasarı sonrasında 20–30 yıl seviyelerine çıkmış ve uygulanan faiz oranları aylık %0.99 a kadar düşmüştü; fakat Mayıs 2006’da yaşanan küçük çaplı kriz ile birlikte faiz oranları tekrar yükselişe geçmiş daha sonra ise %1,2 -%1,5 seviyelerine inmiştir.

Sağlıklı olarak bu sistemin işleyebilmesi için 5582 sayılı kanun ile birlikte bazı kanunlarda değişikliklere gidilmesi söz konusu olmuştur.

Geçtiğimiz yıllarda yaşanan krizlerden dolayı bankaların tek tarafı olarak faizleri istedikleri düzeye çıkarmaları, 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ile sınırlandırılmış ve bu düzenlemeyle birlikte konut kredilerinin sadece sabit faizli olarak kullandırılacakları hükme bağlanmıştı. Bununla birlikte uygulamaya geçen mortgage sistemiyle birlikte konut kredilerinde değişken faizli uygulamanın da önü açılmış bulunmaktadır.

Bankalar yürürlüğe giren kanun sonrasında birçok yeni ürün ile tüketicilerin ihtiyaçlarına cevap verebilmek için yarışmaktadırlar. Daha önceden Türkiye’de uygulanmayan değişken faizli mortgage, önce sabit daha sonra değişken faizli mortgage, düşen faizli mortgage gibi farklı birçok ürün tüketicilerin hizmetine sunulmuştur.

2000 yılı sayımına göre Türkiye’de 16.235.830 adet konut stoku bulunmakta ve 2010 yılı için bu sayının 19.893.682 olması tahmin edilmektedir. Konut sayılarına bakıldığında Türkiye’deki nüfus artışına göre konut üretiminin yetersiz kaldığı görülmektedir. Bu bağlamda bankacılık sektöründen sonra ikinci etki inşaat sektöründe kendini göstermektedir. Yine 5582 sayılı Kanunda yer alan inşaat ve proje halindeki konutlara da mortgage kredi tahsisi imkanı verilmesi sistemin daha da geniş bir boyut kazanmasını sağlamıştır. Bu sistemle birlikte imarlı yeni konutların üretimi artacak ve konut yetersizliği sorunu da çözülmeye çalışılacaktır.

Uzun vadeli olan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin temel alıcıları arasında emeklilik şirketleri ve sigorta şirketleri bulunacaktır. Bu şirketlerin finans politikaları da uzun vadeli olduğundan birbirleriyle örtüşmektedir. Böylelikle sistem kendi kendini finanse etmektedir.

3.1.Maliyetler

Mevcut konut finansman sisteminde alınan ipoteklerin kaynak yaratmada kullanılamamasından dolayı, kredi veren kurum tarafından alınan risk, faiz oranlarının yüksek tutulmasıyla maliyetlere yansıtılmaktadır. Mortgage sistemiyle kurulacak İpotek Finansmanı Kuruluşlarına ipotekli kredilerin satılmasıyla kredi veren kurumların maliyetleri dolayısıyla kredi faiz oranları düşecektir.

Öncelikli olarak kredi kurumları mortgage kredilerini verirken tahsis ücreti adı altında bir ücret talep edeceklerdir. Sabit faizle kredi kullanan taraf yaptığı erken ödemelerle ilgili indirim talep edebileceği gibi kredi borcunu erken

kapatmak istediğinde kalan anapara üzerinden %2'lik kredi erken kapama ücreti ödeyecektir.

Taslağın ilk aşamasında mortgage kredisi için ödenecek faizlerin gelir vergisi matrahından düşürülmesi ile teşvik edilmesi düşünülmekteydi; fakat Maliye Bakanlığı'nın itirazlarıyla bu madde tasarıdan kaldırılmış ve kanunlaşmamıştır.

3.2.Daha Önceki Konut Kredilerine Göre Bu Sistemle Getirilen Yenilikler

Mortgage sistemiyle ilgili 5582 sayılı Kanun henüz çok yeni olmakla birlikte etkilerini bankacılık sektöründe tasarı halindeyken dahi göstermeye başlamıştır. Ayrıca, sistemin işlerliliğinin artırılabilmesi için 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda da bazı değişikliklere gidilmiştir.

Daha önceden de konut kredilerinde KKDF uygulaması bulunmamakta, bununla birlikte faizler üzerinden %5 oranında alınan BSMV uygulaması devam etmekteydi. Yeni düzenlemeler ile %5 oranındaki bu vergi kaldırılmış durumdadır.

Kanunun yasalaşmasından sonra daha önceden konut kredisi kullanan tüketicilere isterlerse mortgage sistemine girmeyebilecekleri belirtilmiştir. Bu yöndeki taleplerini yasa yürürlük tarihinden itibaren üç ay içerisinde kredi kullandıkları bankalara bildirmeleri istenmiştir. Bu süre sonunda %95 civarında yüksek bir oranla daha önceden konut kredisi kullanan tüketiciler dilekçe vermeyerek yeni kanun kapsamına dahil olmuşlardır. Burada tüketicilerin karar vermesindeki önemli etkenlerin arasında erken kapama cezasının geçiş yapan tüketicilere uygulanmayacak olması, %5 oranındaki BSMV'nin alınmaması ve ileride yapılacak düzenlemelerden yararlanılabilecek olması sayılabilir.

Konutun gerçek değerinin belirlenmesiyle ilgili olarak bankaların kullandığı ekspertiz yönteminin uluslararası standartlarda yürütülebilmesi öngörülmektedir. 5582 sayılı Kanunda bu değerlendirme işinin sadece bankalar

tarafından değil lisans almış üçüncü şahıslarında yapabilmesi öngörülerek değerlendirme sürecinin hızlandırılması planlanmaktadır. Değerleme kıstaslarıyla ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan “Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ” 06.03.2006 tarihinde resmi gazetede yayımlanmış ve yürürlüğe girmiştir.

49 seri nolu Damga Vergisi Kanunu Genel Tebliği 28.06.2007 tarihinde resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yapılan düzenlemeye göre 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 3.maddede yer alan menkul kıymetler, diğer sermaye piyasası araçları ve ipotekli sermaye araçları damga vergisinden istisna edilmiştir.

Daha önceden Tüketiciyi Koruma Kanunu kapsamında kısıtlanan değişken faizli kredi uygulaması mortgage sistemiyle birlikte bir seçenek olarak kredi kullanmak isteyen tüketicilere sunulacaktır.

Mortgage kredilerinde sabit faizli oran seçildiğine bu oran ancak her iki tarafında ortak rızasıyla değiştirilebilmektedir.

Değişken faizli yöntem seçildiğinde ise kredi faiz oranının ulaşabileceği azami sınır önceden belirlenmektedir. Bu haliyle Birleşik Krallık'ta uygulanan faiz tavanlı sisteme benzetilebilir. Değişken faizli yöntemde temel alınacak oranlar içinde bulunulan aydan iki ay önce TÜİK tarafından açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi yıllık yüzde değişim oranının esas alınması gerekmekte olup hesaplanan verilere TCMB internet sayfası Konut Fiyat Endeksi başlığı altında ulaşılabilir.

Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanan “Konut Finansmanı Kuruluşlarınca Verilecek Sözleşme Öncesi Bilgi Formu Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik” 31.05.2007 tarihinde resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Sözleşme Öncesi Bilgi Formunun (SÖBF) içeriğinde seçilen faiz türünün tüketiciye olası etkilerinin neler olacağını, yıllık faiz oranı ve maliyet oranının, kullanılacak kredi tutarına göre aylık ve yıllık geri ödeme tutarının, kredi geri ödemelerinin vadesinden önce yapılmasına ilişkin şartların,

10.000 YTL temel alınarak 5, 10 ve 20 yıllık vadeler için hazırlanacak örnek ödeme planlarının ve yönetmelikte belirtilen diğer hususların yer alması gerekmektedir. Tüketiciler bankaların zorunlu olarak hazırlayacağı SÖBF'yi alacak ve kredi koşulları ile ilgili son değerlendirmesini yapıp kredi kullanmaya karar verirse **1 iş günü** sonrasında kredilendirme süreci başlamış olacaktır.

Ek 2'de Uzun Vadeli Konut Finansman Sistemi'nin Türkiye'de işleyişi temel olarak gösterilmektedir. Tüketicinin kredi talepleri Banka ve Özel Finans Kurumlarının yanı sıra Tüketici Finansman Şirketleri ve Finansal Kiralama Şirketleri tarafından da karşılanabilecektir.

Konut Finansman Kuruluşları mevduat, sendikasyon kredileri ve öz sermaye gibi klasik fon kaynakları ile birlikte kredi ve menkul kıymet satışlarıyla da fon sağlayabileceklerdir.

Konut Finansman Kuruluşları bilançolarında bulunan kredileri İpotek Finansman Kuruluşlarına satışını yaparak verdikleri mortgage kredilerini ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç ederek bilançolarından çıkarabileceklerdir. Bankaların bilançolarından çıkarabilecekleri kredilerin kullandırım oranının azami %75 olma şartı bulunmaktadır. İpotek Finansmanı Kuruluşları bu menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda işlem görmesini sağlayarak kredi veren kuruluşlara hem uzun vadeli olarak kullandırdıkları krediler için kaynak yaratmakta hem de kredi maliyetlerini büyük ölçüde azaltmaktadır.

İpotek teminatlı menkul kıymetleri, bankalar ve ipotek finansmanı kuruluşları ihraç edebileceklerdir.

04.08.2007 tarihinde "Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. İhraç edilecek olan menkul kıymetlerin teminat havuzları; yapı kullanma izni almış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek sureti ile teminat altına alınmış alacaklar, ikame varlıklar (nakit, devlet iç borçlanma senetleri hazine kefaleti ile ihraç edilen menkul kıymetler...) ve bunların riskten korunması amacı ile yapılan sözleşmelerden oluşacaktır.

Konut finansmanı fonu ise ilgili tebliğde; ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığı olarak tanımlanmıştır.

3.3.Kredinin Geri Ödenmeme Durumu

Kredi kullanan tüketicinin aylık ödemelerini aksatması durumunda ipotek edilen konutun satışıyla geri kalan borcun tahsili yoluna gidilecektir. Burada kredinin ne kadar süreyle ödenmediğinde satışın gerçekleşeceğiyle ilgili düzenlemeler ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Türkiye'deki uygulamada: Tüketicinin kredi taksitini üst üste iki kez ödememesi halinde tüketiciye taahhütlü posta yoluyla beş iş günü içerisinde bir tebligat yapılacak ve ödemelerin yapılması için bir aylık ek süre tanınacaktır. Bu süre içerisinde ödeme yapılmaz ise konutun satışı yoluna gidilecektir. Yani borcun ödenmemesi durumunda toplamda üç ay içinde konut satışı gerçekleştirilebilecektir. Yapılan düzenlemelerde; kötü niyetli kullanımları engellemek için satışa itiraz halinde borcun en az %15'ini ödeme kuralı %30'a çıkarılmıştır. İhalenin feshi talebinin İcra Mahkemesi tarafından reddine karar verilmesi halinde, davacının ihale bedelinin %10'u oranında para cezasına mahkum olması şeklinde olan uygulama, konut finansmanından kaynaklanan rehinli alacakların takibinde %20 olarak uygulanmak üzere değiştirilmiştir. Ayrıca ipoteğin paraya çevrilme süreci uzun olduğundan bu süreci kısaltmak için sadece konut finansmanında olmak üzere kredi veren kuruma hacze gitme hakkı tanınmış olmaktadır.

3.4.Türkiye, AB ve ABD Temel Ekonomik Göstergelerin ve Mortgage Rakamlarının Karşılaştırılması

Tablo 3.1'e bakıldığında GSYİH'sı daha hızlı artan; fakat işsizlik ve enflasyon oranlarının AB ve ABD ortalamasının üzerinde olan bir Türkiye görülmektedir. Mortgage kredi hacmi ve bu hacmin GSYİH'ye oranlarına incelendiğinde ise Türkiye'de gerçekleşen düşük hacim ve oranlar Türkiye'nin

mortgage piyasasında gelecekteki potansiyelinin yüksek olduğunu göstermektedir. Son dönemde yabancı sermayenin Türkiye’de bankalara ortak olmak ya da banka satın almak istemelerindeki etkenlerden birinin bu işlenmemiş piyasanın varlığıdır denebilir.

Tablo 3.1: Türkiye, AB ve ABD Temel Ekonomik Göstergelerin Karşılaştırılması

2005 Yılı	ABD*	AB 25 ortalaması	Türkiye
GSYİH artışı	%6,4	%1,6	%8,4
İşsizlik	%5,1	%8,7	%10,3
Enflasyon	%3,4	%2,1	%8,4
Ev sahibi tarafından kullanılan konut oranı	-	%65	%68,3
Mortgage Kredi Hacmi	12,1 trilyon ABD Doları	5,1 trilyon Euro	7 milyar Euro
Mortgage konut kredilerinin GSYİH'ye oranı	%97,4	%47,5	%2,5
Konut fiyatlarındaki yıllık artış %	%12,9	%7,7	-
Referans mortgage faiz oranı	%5,25	%3,91	%15
Toplam kredi hacminin %kaçı menkul kıymetleştiriliyor.	%48,8	%17,9	-

Kaynak: European Mortgage Federation, 2006, s.124.

*Kaynak: IMF, FED, OFHEO

Türkiye’de mortgage piyasası referans faiz oranları AB ve ABD ortalamasının oldukça üzerinde olup mevcut faiz oranları ile tüketicilerin ödeyecekleri faiz miktarları ABD ve AB ülkelerinde kredi kullanan tüketicilere göre oldukça fazladır.

Menkul kıymetleştirme oranları 2005 yılında AB’de %17,9 ve ABD’de %48,8 olarak gerçekleşmiştir. Mortgage sistemi her ne kadar ilk olarak Avrupa’da başlamış olsa da menkul kıymetleştirme piyasası ABD’de Avrupa’ya göre daha önce kurumsallaşmaya başlamıştır.

Kredi kullandırım oranları 5582 sayılı Kanunda sınırlandırılmamış olmakla birlikte menkul kıymetleştirilecek kredilerin ekspertiz değerinin en fazla %75 oranında kredilendirilmesi gerekmektedir. Belçika, Fransa, İtalya ve Birleşik Krallık'ta %100 ve üzerinde kredi kullandırım olanakları bulunmaktadır.

Geri ödeme yöntemleri olarak ABD ve Avrupa'daki birçok ülkede çoğunlukla anapara artı faiz yöntemi kullanılmaktadır. Sadece faiz ödeme ve esnek geri ödeme yöntemleri de kullanım alanları bulabilmekte olup esnek geri ödeme yöntemi Belçika ve Portekiz'de kullanılmamaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

MORTGAGE KREDİLERİ VE KONUT FİYATLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN SEÇİLMİŞ AVRUPA ÜLKELERİ VE TÜRKİYE'DE ARAŞTIRILMASI

Dünyadaki birçok ülkede, banka kredileri ve gayrimenkul fiyatları birbiriyle oldukça iç içe olup konut fiyatlarının yüksek olduğu dönemler banka borçlanmalarının da yüksek olduğu dönemlere rastlamaktadır.

Bu bölümde kredileri ve konut fiyatlarını etkileyen faktörler üzerinde durulacak, konut fiyatları ve krediler arasındaki ilişkiyi araştırmaya yönelik yapılan çalışmalardan bahsedilecektir. Daha sonra Türkiye'de ve seçilmiş Avrupa ülkelerinde konut fiyatları ile mortgage konut kredileri arasındaki ilişki araştırılacaktır.

4.1.Kredi Dinamikleri ve Konut Fiyatları

Son yirmi yıldan daha uzun süredir çoğu gelişmiş ülke kredi piyasalarında patlama ve çöküş dönemlerini yaşamıştır. Kredi piyasalarındaki bu değişimler sıklıkla makroekonomik göstergelerdeki ve gayrimenkul fiyatlarındaki değişimlerle aynı döneme denk gelmektedir (Hofmann,2001,s.1).

Kredi hacmini; makroekonomik göstergeler, faiz oranları ve gayrimenkul fiyatları hem kredi talebi hem de kredi arzı ile etkileyebilmektedir. Ekonomik koşullar ve ihtimaller tüketimi ve yatırım talebini belirlediği gibi kredi talebini de belirlemektedir. Diğer taraftan, makroekonomik göstergelerdeki değişimler firmaların nakit akımlarına ve hane halkı gelirlerine yansıtılmaktadır. Nakit akışları ve gelirler firmaların ve hane halkının borçlarını ödeyebilme yeteneğini belirlemektedir. Böylece makroekonomik göstergeler bankaların kredi vermeye istekliliğini de etkilemektedir (Hofmann,2001, s.1).

Piyasa faiz oranları tarafından belirlenen finanslama maliyetlerinin kredi talebi üzerinde negatif yönde bir etkisi bulunmaktadır. Faiz oranları

yükseldiğinde, kredi daha pahalı olmakta ve kredi talebi azalmaktadır. Faiz oranlarındaki bir artışla uygulanan sıkılaştırıcı para politikası aynı zamanda bankaların kredi arzını kesmelerine neden olabilmektedir. Kredilerdeki azalma firmalar ve hane halkının sıkı para politikasının bir sonucu olarak finansal durumlarında gerçekleşen kötüleşme nedeniyle kredi değerliliklerinin azalmasından da kaynaklanabilmektedir. Merkez Bankasının açık piyasa işlemleri ile uyguladığı sıkılaştırıcı para politikaları, kredi arzında azalmaya neden olabildiği gibi rezervleri ve kredi için kullanılabilir fonları da bankacılık sektöründen kendisine çekebilmektedir (Hofmann,2001, s.1).

Burada kamu kesimi borçlanma gereği olarak dışlama (crowding-out) etkisinden bahsetmek mümkündür.

Gayrimenkul fiyatları banka kredilerini çeşitli alanlarda etkileyebilmektedir. İlk olarak, finans piyasasının tam olarak işleyememesinden dolayı hane halkı ve firmalar borçlanma zorunluluğu içinde olabilirler. Bunun bir sonucu olarak hane halkı ve firmaların borçlanma kapasiteleri, teminat olarak gösterilebilen net varlıklarının bir fonksiyonu olduğundan, hane halkı ve firmalar sadece teminat gösterebildiklerinde borç alabilmektedirler. Gayrimenkuller genellikle teminat olarak kullanıldığından, gayrimenkul fiyatları özel sektör borçlanma kapasitesi üzerinde önemli bir belirleyici faktör olmaktadır. İkinci olarak, gayrimenkul fiyatlarındaki değişimin tüketicilerin borçlanma planlarını ve harcama alışkanlıklarını ve böylece tüketimi düzenleyebilmek için kredi taleplerini değiştirmeye teşvik eden hayat boyu elde edilen servet tutarı üzerinde önemli etkileri olabilmektedir. Son olarak, gayrimenkul fiyatları bankaların aktif varlıkların büyüklüğünü doğrudan, gayrimenkul teminatı alınmış olan kredilerin değerini de dolaylı olarak etkilemektedir. Bu yüzden gayrimenkul fiyatları bankaların risk alma kapasitelerini ve kredi politikalarını etkilemektedir (Hofmann, 2004, s.2).

Diğer taraftan, banka kredileri farklı likidite etkileri ile konut fiyatlarını etkilemektedir. Gayrimenkul fiyatı gayrimenkulün gelecekte sağlayacağı gelir akışının iskonto edilmesiyle belirlenen bir varlık fiyatı olarak görülebilmektedir. Kredinin uygunluğundaki bir artış faiz oranlarını daha aşağıya çekebilir ve

mevcut ve gelecekte beklenen makroekonomik göstergeleri harekete geçirebilmektedir. Sonuç olarak, gayrimenkulden gelecekte daha yüksek gelir beklentisinden ve daha düşük bir iskonto faktöründen dolayı gayrimenkul fiyatları artabilmektedir. Gayrimenkul, arzı geçici olarak sabitlendiğinden dayanıklı mal olarak görülebilmektedir. Hane halkı borçlanma zorunluluğu içerisindeyse, kredinin uygunluğundaki bir artış konut talebini artırabilmektedir. Yeni konutların inşasının zaman almasından dolayı arz geçici olarak sabitlenmiştir, bu durumda talepteki artış gayrimenkul fiyatlarını artırıcı yönde etki edecektir (Hofmann, 2004, s.2–3).

Banka kredileri ve gayrimenkul fiyatları arasındaki iki yönlü bu ilişki kredi ve gayrimenkul piyasalarını karşılıklı olarak zorlayıp artırabilmektedir. Gelecekteki daha iyimser ekonomik beklentilerden kaynaklanan gayrimenkul fiyatlarındaki bir artış, teminatın değerini artırarak hane halkı ve firmaların borçlanma kapasitelerini artırmaktadır. Gayrimenkul satın alımında kullanılacak eklenebilecek her bir uygun kredi gayrimenkul fiyatlarını daha da artıracaktır (Hofmann,2004, s.2).

Böylece, ekonomik aktivite, faiz oranları ve gayrimenkul fiyatları hem kredi talebini hem de arzını etkileyebilmektedir. Toplam krediler üzerine yapılan analizlerde arz ve talebin etkisinin tanımlanamama sorunu çok iyi bilinmekte olup bu yüzden çok az çalışmada toplam kredileri etkileyen faktörler üzerinde durulmuştur. Bununla birlikte, arz ve talebin etkileri tam olarak belirlenemese bile hangi değişkenlerin kredileri etkilediğini bilmek önemlidir (Hofmann,2001,1).

4.2.Konut Fiyat Dinamikleri ve Krediler

Gayrimenkul fiyatlarındaki dalgalanmaların finansal kırılganlığa ve bankacılık krizlerine yol açtığı sıklıkla görülmektedir. Bankacılık sektörü, kredi arzı ile gayrimenkul fiyatlarında artış olduğunda bu artışı tetikleme eğilimindedir; fakat aynı zamanda takip eden fiyat düşüşlerinin olumsuzluğundan da etkilenmektedir (Gerlach ve Peng, 2002, s.1). Özellikle, finansal deregülasyon ve büyümenin getirdiği rekabet bazı ülkelerde bankaları artan bir şekilde

mortgage finans yöntemiyle çalışmalarına neden olmaktadır (Gerlach ve Peng, 2002, s.2).

Reel konut fiyatlarını etkileyen arz-talep faktörleri; uzun dönemli etkiye sahip olanlar ile kısa dönemli etkiye sahip olanlar arasında yer almaktadır. Hane halkı harcanabilir geliri, demografik değişim (yaşlı ve genç nüfus sayısındaki), sermaye birikimi, ev sahibi olmayı özendiren kalıcı vergi politikaları ve ortalama faiz oranları (enflasyonun uzun dönemli seyri ile ilişkili) gibi faktörler uzun dönemde konut talebini etkilemektedir. Arsa maliyetleri ve uygunluğu, inşaat maliyetleri ve mevcut konut stokunun kalitesini geliştirecek yatırımlar konut arzını uzun dönemde etkileyen değişkenlerdir (Tsatsaronis, 2004, s.67).

Konut piyasası doğası gereği bölgesel özellikler göstermektedir. Konut stokunun gelişimi; planlama ve inşa aşamalarının uzunluğu ve mevcut yer planlama projeleri durgunluğu gibi birçok faktörün bir sonucu olarak yapılandırılabilir. Bu durum, ulusal faktörlerin ülkeler arası fiyat dinamiklerindeki belirgin farklılıkları yönetebildiğini varsaymaktadır. Bu faktör setlerinden biri konut satın alınması için mevcut finanslama koşulları ile ilgilidir. Konut piyasasının likiditesini etkileyen diğer faktörler ise KDV oranı, pul ve kayıt masrafları, veraset ve intikal vergileri gibi belirli işlem maliyetleridir. Sonuç olarak konut fiyatlarında artan dalgalanmaları takip eden gelecekte yer alması olası şeyler hakkındaki belirsizlik bu tür yatırımların özü itibarıyla değiştirilemez olmasından dolayı inşaat halindeki konutların ev talebine dönüştürmede daha dikkatli olunmasını gerektirmektedir (Tsatsaronis, 2004, s.68).

Bazı nedenlerden dolayı konut fiyat dinamikleri dikkat çekmektedir. Gayrimenkul sahibinin kendisinin oturduğu evler özel sektör kesiminin refah düzeyinin bir göstergesidir. Konut fiyatları, ekonomik refahın dağıtılmasında önemli bir etkiye sahip olup hane halkı tasarruf ve tüketim eğilimlerini açıklamada önemlidir. Teorik açıdan bu ilişkiler çok net değildir, şöyle ki geçinme endeksi hesaplamasında kullanılan fiili zenginlik düzeyi üzerindeki etkisini dengeleme eğiliminde olup artan konut fiyatları aynı zamanda kendi evinde oturma maliyetlerinin artması anlamına gelmektedir. Miles (1993) tarafından yapılan hesaplamalar toplam tüketimde bir yaşam döngüsü

çerçevesinde konut varlığı üzerinde küçük net etkilerin olduğunu ileri sürmektedir. Bununla birlikte, Norveç için Broden ve Nymoene (1992), İsveç için Berg ve Bergström (1995), Birleşik Krallık için Bayoumi (1993), Finlandiya için Koskela (1992) tarafından yapılan bazı uygulamalı çalışmalarda büyük ve önemli istatistiksel etkiler saptanmıştır. Yapılabilecek açıklamalardan biri büyük ve önemli etkilerin en azından net varlık düzeyinden değil borç/değer oranları ile oluşan hane halkı bilançosundaki etkilerden türemiş olmasıdır. Konut fiyatlarının düşmesi oturlan evin değerinde de bir düşüşe neden olacak ve hane halkı yeni ve daha geniş bir ev bulma noktasında zorlanacaktır, böylece talep daralması ile konut fiyatları daha da aşağı yönde basınç uygulayacaktır (Englund ve Ioannides, 1997, s.120).

Konut fiyat dinamikleri ve konutun elde tutulmasıyla sağlanan gelir önemlidir, çünkü bunlar konut piyasasının faaliyetlerini yürütmesine ışık tutmaktadır. Case ve Shiller (1988,1990) ve Meese ve Wallace (1994) tarafından özellikle ABD verileri üzerine yapılan bazı çalışmalarda konut fiyatlarındaki değişim oranlarının diğer varlıklara göre daha güçlü bir oto korelasyona sahip olduğu tespit edilmiştir (Englund ve Ioannides, 1997, s.121).

Tablo 4.1: 1980-2005 Yılları Arasındaki Konut Fiyat Değişimleri: Reel Değişim Oranları (%)

Ülke	Dönem	Dönem	Dönem	Dönem*	Dönem*
Belçika		1985-1992		1992-2000	2000-2005
		38		49	42
Danimarka	1980-1982	1982-1986	1986-1992	1992-2000	2000-2005
	-24	49	-28	52	41
Finlandiya	1980-1989	1985-1989	1989-1992	1992-2000	2000-2005
	103	61	-41	6	21
Fransa	1981-1986	1986-1992	1985-1991	1992-2000	2000-2005
	-18	25	57	2	61
Almanya	1982-1989	1987-1992	1989-1992	1992-2000	2000-2005
	-23	36	38	-4	-12
İrlanda	1980-1987	1987-1990		1992-2000	2000-2005
	-21	23		123	31
İtalya		1987-1991		1992-2000	2000-2005
		19		-16	16
Hollanda	1980-1985	1985-1989		1992-2000	2000-2005
	-33	21		53	22
Norveç	1981-1985	1985-1987	1987-1992		
	-25	16	-36		
İsveç	1980-1985	1985-1990	1990-1992	1992-2000	2000-2005
	-30	38	-13	6	37
Birleşik Krallık	1980-1982	1982-1988	1988-1992	1992-2000	2000-2005
	-12	85	-26	22	61

Kaynak: Englund ve Ioannides, 1997, s.121.

*1992-2005 yılları için hesaplamalarda European Mortgage Federation verileri kullanılmıştır.

Tablo 4.1'de 1980-2005 yılları arasında Avrupa ülkelerinin bazılarında yaşanan konut fiyatlarındaki dalgalanmalar gösterilmektedir. 1980'lerin ikinci yarısında ve 2000'li yılların başlarında neredeyse tabloda yer alan ülkelerin tümünde konut fiyatlarında yüksek oranlarda artışlar olduğu göze çarpmaktadır.

Konut fiyat değişimlerine yıllar bazında bakıldığında tahmin edilebilir gibi olmakla birlikte konut fiyat hareketlerini ve bu değişimleri nelerin tetiklediğini açıklayan net bir sonuca varmak kolay değildir.

Englund ve Ioannides (1997) tarafından yapılan regresyon analizleri sonucunda konut fiyatları ile gayri safi yurtiçi hasıla arasında aynı yönde güçlü bir ilişkinin var olduğu, faiz oranları arasında ise ters yönde bir ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir.

1980'ler vergi ve kredi konularında yapılan düzenlemelerin yoğun bir şekilde olduğu yıllar olmuştur. Vergi reformları önceki yılların aksine ev sahipliği sonucunda alınan vergileri azaltarak konut fiyatlarında artışı kaçınılmaz hale getirmiştir. Aynı şekilde kredi piyasalarındaki deregülasyon borç almanın önündeki engelleri kaldırarak daha kolay kredi kullanma imkanı sağlamış bunun etkisiyle konut fiyatlarındaki fiyat patlamaları kaçınılmaz olmuştur. Bununla birlikte bankacılık sektöründe yaşanan krizler bunun tersine bir sonuç doğurmaktadır.

Konut piyasası finans piyasasından önemli noktalarda farklılıklar göstermektedir. Örneğin; likit değillerdir, yatırımlar oldukça ayrışıktır (özellikle lokasyona bağlı olarak), işlem maliyetleri fazladır ve danışmanlık genellikle pahalıdır.

4.3.Konut Fiyatları ve Krediler Üzerine Yapılan Çalışmalar

Geçtiğimiz yıllarda konut ve gayrimenkul piyasalarında yükselme ve düşüşlerin kredi piyasalarıyla aynı dönemlere rastlamasıyla birlikte bu iki değişken arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik birçok araştırma yapılmıştır.

Goodhart (1995) Birleşik Krallık'ta gayrimenkul fiyatlarının önemli ölçüde kredi gelişimini etkilediğini bulmuştur. Hilbers, Lei ve Zacho (2001) gayrimenkul fiyatlarındaki değişimin önemli ölçüde sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin çok değişkenli probit-logit modellerine girdiğini tespit

etmiştir. Borio ve Lowe (2002) uzun dönemli eğilimlerinden toplam varlık fiyatlarının sapması ile ölçülüp tanımlanabilen kredi gapı ile toplam varlık fiyatlarındaki gapın ölçülmesinin sanayileşmiş ülkelerde finansal sıkıntıların kullanılabilir bir göstergesi olduğunu göstermişlerdir (Hofmann,2004, s.3).

Borio, Kennedy ve Prowse (1994) sanayileşmiş birçok ülkede 1970-1992 yıllarına ait yıllık verileri kullanarak toplam varlık fiyatlarıyla kredi/gayri safi yurtiçi hasıla oranları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Toplam varlık fiyatlarındaki gelişimi açıklayabilmek için kredi/gayri safi yurtiçi hasıla oranı ile ölçülen kredi koşullarının gelişimini hipotez ederek toplam varlık fiyatlarındaki dalgalanmalara odaklanmışlardır. Kredi/gayri safi yurtiçi hasıla oranının varlık fiyatlama eşitliğine eklenmesinin çoğu ülkede bu eşitliğin sağlanmasının gelişmesine yardım etmekte olduğunu bulmuşlardır. Uygulama yoluyla kanıtladıkları simülasyonlara göre 1980'lerin sonları ve 1990'ların başlarında gerçekleşen gayrimenkul piyasasındaki patlama ve çöküş dönemleri daha az telaffuz edilmekte veya hiç gerçekleşmemekte ve sabit kredi oranlarına sahip olmaktadır. Dört Doğu Asya ülkesi için (Hong Kong, Kore, Singapur ve Tayland) Collyns ve Senhadji (2001) kredi hacminde büyümenin konut fiyatları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Bu bulgulara dayanarak, banka kredilerinin 1997'de gerçekleşen Doğu Asya krizinden önce Asya'da gayrimenkul fiyatlarının şişmesine önemli derecede katkı sağladığı sonucunu çıkarmışlardır (Hofmann,2004, s.4).

Yukarıda özetlenen çalışmalarda krediler ve konut fiyatları arasındaki, potansiyel iki yönlü ilişki kontrol edilmemiştir. Son dönemde yapılan iki çalışmada, Hofmann (2001) ve Gerlach ve Peng (2002) banka kredileri ile gayrimenkul fiyatları arasındaki ilişkiyi çok değişkenli deneysel bir çalışmaya dayanarak analiz etmişlerdir.

Hofmann (2001), yaptığı çalışmada 16 sanayileşmiş ülkede 1980–1998 yılları arasındaki 3'er aylık verileri kullanarak toplam özel sektör kredileri, toplam ekonomik aktivite, faiz oranları ve toplam konut fiyatları arasındaki ilişkiyi kointegrasyon testleriyle analiz etmiştir. Test sonuçlarına göre kredinin uzun dönemli gelişimi reel GSYİH ve faiz oranları gibi standart kredi talep faktörleriyle

açıklanamamaktadır. Fakat ağırlıklı ortalama yöntemiyle ölçülen reel konut ve işyeri fiyatları bir kez reel gayrimenkul fiyatları olarak sisteme eklendiğinde reel kredilerin; reel GSYİH ve reel gayrimenkul fiyatları ile aynı yönde, reel faiz oranları ile ise ters yönde uzun dönemli bir ilişki içinde olduğu söylenebilmektedir.

Hofmann (2001), aynı değişkenlerin aralarındaki dinamik ilişkiyi ölçtüğü analizinde şu sonuçlara ulaşmıştır: Reel GSYİH üzerindeki bir artış borçlanma düzeyi ve konut fiyatlarına pozitif bir etki yapmakta; krediler ve konut fiyatlarındaki artış toplam üretimde artışı tetiklemekte ve kredi ile gayrimenkul fiyatları arasında iki yönlü güçlü bir ilişki bulunmaktadır (Gayrimenkul fiyatlarındaki fiyat patlaması kredileri artırdığı gibi tam tersi bir ilişki de söz konusu olabilmektedir). Reel faiz oranlarının reel krediler, reel GSYİH ve reel gayrimenkul fiyatları üzerinde önemli ölçüde negatif etkisi bulunmaktadır.

Hofmann (2001), krediler ve gayrimenkul fiyatları arasındaki iki yönlü ilişkiyi öne sürerek gayrimenkul fiyatlarındaki değişimlerin önemli ölçüde konut fiyatlarına etkisinin olduğunu ve bunun tam tersi durumunda olduğunu tespit etmiştir.

Gerlach ve Peng (2002) Hong Kong'da kullanılan banka kredileri ile Hong Kong gayrimenkul fiyatları arasındaki ilişkiyi ölçmeye yönelik yaptığı çalışmada 1982-2001 yılları arasında Hong Kong'daki makroekonomik dalgalanmalar, banka kredileri ve gayrimenkul fiyatları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Ve analizlerinde ticari amaçlı olarak kullanılan değil iskan amaçlı kullanılan gayrimenkul fiyatlarını kullanmışlardır.

Gerlach ve Peng (2002) banka kredileri, gayrimenkul fiyatları ve GSYİH arasında uzun dönemli sabit bir ilişkinin var olduğu ve etki yönünün düşünülenin aksine *gayrimenkul fiyatlarından banka kredilerine* doğru olduğunu tahmin etmiştir. Başka bir değişle banka kredileri esas olarak talebe bağımlı görünmektedir.

Hofmann (2004) yaptığı ikinci çalışmada sanayileşmiş 20 ülkenin toplam reel banka kredileri, reel GSYİH, reel gayrimenkul fiyatları ve para piyasası reel faiz oranlarını kullanarak aralarındaki ilişkiyi ve kredi piyasasıyla gayrimenkul fiyatlarındaki yükselme ve düşüş dönemlerinin aynı döneme rastlamasının nedenlerini tespit etmeye çalışmıştır.

Hofmann (2004) uzun dönemli nedensellik ilişkisinin Gerlach ve Peng (2002)'in çalışmalarında buldukları gibi *gayrimenkul fiyatlarından banka kredilerine* doğru olduğunu tespit etmiştir. Bu bulgu gelecekteki ekonomik olasılıklar karşısında beklentilerin değişmesini yansıtarak gayrimenkul fiyat döngüsünün, gayrimenkul fiyatlarındaki şişkinliğin nedeni olarak genişletici para politikaları veya finansal serbestleşme ile banka kredilerini genişletmekten ziyade kredi döngüsünü sürüklemekte olduğunu öne sürmektedir.

Sonuç olarak, yapılan bu çalışmalarda konut fiyatları ve krediler arasında güçlü bir ilişkinin var olduğu ve etki yönünün gayrimenkul fiyatlarından kredilere doğru olduğu tespit edilmiştir.

4.4.Mortgage Kredilerine Etki Eden Faktörlerin Seçilmiş Avrupa Ülkeleri ve Türkiye için İncelenmesi

Bu tez çalışmasında mortgage kredileri, konut fiyatları, GYSİH ve faiz oranları değişkenleri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılmak istenmiş, ancak *konut finansmanı amacıyla kullanılan mortgage kredi rakamlarının* İngiltere dışındaki diğer ülkeler için yıllık bazda ve en fazla 16 yıllık verilere ulaşılması nedeniyle kointegrasyon çalışması yapılamamıştır. Verilerdeki bu kısıtlama nedeniyle araştırılmak istenen ilişkiler istatistiksel düzeyde korelasyon analizi ile sınırlı kalmıştır.

Bu kısımda her bir ülke için mortgage kredi rakamları, konut fiyatları, GSYİH ve faiz oranları verilerine ait nominal değerler kullanılarak bazı istatistiksel değerler hesaplanmış ve yorumlanmıştır.

4.4.1. Veriler

Türkiye ve seçilmiş dokuz Avrupa ülkesi için 1990–2005 yılları arasındaki veri setleri kullanılmıştır. Veri setleri mortgage kredi hacimleri, GSYİH büyüklükleri, faiz oranları ve konut fiyat artış oranlarından oluşmaktadır.

Türkiye’de mortgage kredilerinin daha çok yeni olmasından dolayı mortgage kredi rakamları yerine konut kredisi rakamları kullanılmıştır. Yıllar itibarıyla kullandırılan konut kredileri rakamlarına Türkiye Bankalar Birliğinin “Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri” başlığı altındaki istatistik raporlarından alınmıştır.

Türkiye’de şimdiye kadar konut fiyatlarının artışının izlenebileceği bir endeks yayımlanmamış olmasından dolayı bunun yerine İstanbul Ticaret Odası’nın (İTO) yayımladığı Fiyat Endeksinin alt başlıklarında takip edilen İnşaat Maliyet Endeksi kullanılmış ve konut fiyatlarının belirlenmesinde referans olacağı varsayılmıştır.

Avrupa ülkeleri mortgage kredi hacimleri ve konut fiyat artış rakamları Avrupa Mortgage Federasyonundan (European Mortgage Federation) temin edilmiştir. Avrupa Mortgage Federasyonu veri tabanında konut finansmanında kullanılan mortgage kredi hacimleri ve konut fiyat artış oranları yıllık bazda tutulmakta olduğundan her ülke için en fazla 16 veriye ulaşılabilmektedir.

Tüm ülkelerin GSYİH büyüklükleri ve borç verme faiz oranları IMF tarafından hazırlanan “World Economic Outlook Database” üzerinden alınmıştır.

4.4.2. İstatistiksel Hesaplamalar

Türkiye ve seçilmiş dokuz AB ülkesi için Tablo 4.2, Tablo 4.3, Tablo 4.4 ve Tablo 4.5’te sırasıyla mortgage kredi hacimleri, konut fiyat artışları, GSYİH ve faiz oranları değişkenleri ile ilgili tanımlayıcı istatistik sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 4.2: Mortgage Kredi Hacimleri için Tanımlayıcı İstatistikler
(Milyar Euro)**

	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std. Sapma
Almanya	16	502,72	1162,59	926,1650	231,77616
Belçika	16	31,27	98,06	58,9694	20,32251
Finlandiya	16	27,99	65,95	38,6519	11,46458
Fransa	16	185,46	503,60	291,0300	88,64023
Hollanda	16	83,78	487,32	228,4412	138,54556
İrlanda	16	6,61	98,96	30,3394	27,56099
İspanya	16	44,47	475,57	166,6381	131,67196
İsveç	16	85,51	159,02	113,2169	19,38040
Birleşik Krallık	16	415,51	1414,39	752,1694	329,88751
Türkiye	16	,04	7,00	,7806	1,70871

Tablo 4.2'deki sonuçlara göre en yüksek mortgage kredi hacmi Birleşik Krallık'ta ve en düşük mortgage kredi hacmi Türkiye'de gerçekleşmiştir. Bununla birlikte mortgage kredi hacmi ortalaması Almanya'da oldukça yüksektir.

**Tablo 4.3: Konut Fiyatları için Tanımlayıcı İstatistikler
(Değişim)**

	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std. Sapma
Almanya	16	-,0168	,0667	,013340	,0294069
Belçika	16	,0381	,1626	,073917	,0287493
Finlandiya	16	-,1769	,1758	,019431	,0940913
Fransa	16	-,0194	,1757	,054631	,0587674
Hollanda	16	-,2382	,1647	,070422	,0931104
İrlanda	16	,0187	,2875	,108932	,0744585
İspanya	16	-,0767	,1813	,091656	,0795380
İsveç	16	-,1117	,1215	,050839	,0679660
Birleşik Krallık	16	-,0389	,1798	,064049	,0689707
Türkiye	16	,0589	1,1731	,569700	,2830730

Tablo 4.3'teki sonuçlara göre Türkiye'de konut fiyatları artış oranı yüksek bir ortalamaya ve yüksek bir standart sapmaya sahiptir. Konut fiyat artış ortalaması Almanya'da oldukça düşüktür. Belçika, İrlanda ve Türkiye'de konut fiyatlarında gerilemenin olduğu bir yıl bulunmamaktadır.

**Tablo 4.4: GSYİH için Tanımlayıcı İstatistikler
(Milyar ABD Doları)**

	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std. Sapma
Almanya	16	1547,03	2791,74	2178,0969	337,64929
Belçika	16	197,78	372,73	259,3606	50,44699
Finlandiya	16	87,42	195,79	133,9381	28,46173
Fransa	16	1243,55	2127,17	1509,8563	268,15099
Hollanda	16	299,67	629,91	417,1700	97,76680
İrlanda	16	47,80	200,77	95,5931	48,14213
İspanya	16	513,17	1127,98	667,1456	185,82092
İsveç	16	200,49	358,48	261,3006	43,24392
Birleşik Krallık	16	965,28	2230,61	1395,7356	391,54781
Türkiye	16	128,09	362,46	193,6238	61,38090

Tablo 4.4'deki sonuçlara göre GSYİH hacmi en yüksek olan ülke Almanya iken, GSYİH hacmi en düşük olan ülke İrlanda'dır. Ortalama hacimlere göre de Almanya ilk sırada yer alırken İrlanda son sırada yer almaktadır.

**Tablo 4.5: Faiz Oranları için Tanımlayıcı İstatistikler
(Yıllık)**

	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std. Sapma
Almanya	16	,0205	,0942	,046463	,0244690
Belçika	16	,0670	,1300	,088228	,0242638
Finlandiya	16	,0211	,1400	,056992	,0410881
Fransa	16	,0350	,1057	,074174	,0180450
Hollanda	16	,0275	,1275	,066901	,0347660
İrlanda	16	,0208	,1512	,059083	,0389011
İspanya	16	,0204	,1476	,067796	,0443396
İsveç	16	,0240	,1842	,067064	,0453871
Birleşik Krallık	16	,0359	,1473	,065520	,0298195
Türkiye	16	,1473	1,3647	,641736	,2828443

Tablo 4.5'teki sonuçlara göre faiz oranları en yüksek olan ülke Türkiye iken faiz oranları en düşük olan ülkeler ise İspanya ve Almanya'dır. Ortalama faiz oranları Türkiye dışındaki ülkelerde birbirine yakın olmakla birlikte Almanya'daki faiz oranları oldukça düşüktür.

Tablo 4.6: Mortgage Kredilerinin Konut Fiyatları, GSYİH ve Faiz Oranları ile Korelasyon Sonuçları

Pearson Korelasyon Değerleri	Mortgage Kredileri Konut Fiyatları	P	Mortgage Kredileri GSYİH	P	Mortgage Kredileri Faiz Oranları	P
Almanya	-0.877*	0.000*	0.543	0.030	-0.910*	0.000
Belçika	0.650*	0.006*	0.824*	0.000	-0.807*	0.000
Birleşik Krallık	0.698*	0.003*	0.964*	0.000	-0.622	0.010
Finlandiya	0.377	0.150	0.845*	0.000	-0.595	0.015
Fransa	0.856*	0.000*	0.862*	0.000	-0.807*	0.000
Hollanda	0.164	0.545	0.886*	0.000	-0.855*	0.000
İrlanda	0.108	0.691	0.987*	0.000	-0.675*	0.004
İspanya	0.553	0.026*	0.929*	0.000	-0.780*	0.000
İsveç	0.353	0.180	0.814*	0.000	-0.654*	0.006
Türkiye	-0.556	0.025*	0.839*	0.000	-0.556	0.025

*%1 seviyesinde korelasyon anlamlıdır.
p<0.05 doğrusal korelasyon vardır.

Tablo 4.6'da test edilen 10 ülkeye ait korelasyon analizi sonuçları sunulmuş ve sonuçlar aşağıdaki gibi yorumlanmıştır.

Mortgage Kredileri ve GSYİH: %1 anlamlılık düzeyinde, mortgage kredileri ile GSYİH arasında Belçika, Birleşik Krallık, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İrlanda, İspanya, İsveç ve Türkiye'de doğrusal olarak aynı yönde güçlü bir korelasyon ilişkisinin olduğu; Almanya'da ise korelasyon ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Mortgage Kredileri ve Faiz Oranları: %1 anlamlılık düzeyinde, mortgage kredileri ile faiz oranları arasında Almanya, Belçika, Fransa, Hollanda, İrlanda, İspanya ve İsveç'te doğrusal olarak ters yönde güçlü bir korelasyon ilişkisinin olduğu; Birleşik Krallık, Finlandiya ve Türkiye'de ise korelasyon ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Mortgage Kredileri ve Konut Fiyatları: %1 anlamlılık düzeyinde, mortgage kredileri ile konut fiyatları arasında Almanya'da doğrusal olarak ters

yönde güçlü bir korelasyon ilişkisinin olduğu; Belçika, Birleşik Krallık, Fransa da doğrusal olarak aynı yönde güçlü bir korelasyon ilişkisinin olduğu; Finlandiya, Hollanda, İrlanda, İspanya, İsveç ve Türkiye’de ise korelasyon ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

SONUÇ

Konut finansman sistemleri içerisinde mortgage sistemi önemli bir yere sahiptir. Avrupa Mortgage Federasyonu tarafından yayımlanan istatistiklere göre 2005 yılında AB’de mortgage kredi hacmi 5,1 trilyon Euro düzeyinde gerçekleşmiş olup mortgage kredi hacminde bir önceki yıla göre %11 oranında bir artış söz konusu olmuştur. AB ülkeleri içerisinde 1,4 trilyon Euro mortgage kredi hacmi ile Birleşik Krallık ilk sırada yer almakta, 1,16 trilyon Euro mortgage kredi hacmi ile Almanya ikinci sırada yer almaktadır. Diğer önemli ülkeler arasında ise Fransa, Hollanda ve İspanya yer almaktadır. Slovenya 1,3 milyar Euro mortgage kredi hacmi ile AB içerisinde son sırada yer almaktadır. ABD merkez Bankası FED tarafından açıklanan istatistiklere göre ABD’de 2005 yılı mortgage kredi hacmi 12,1 trilyon ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir. AB’de mortgage kredi hacmi ve menkul kıymetleştirme oranı ABD’ye göre oldukça düşüktür.

2001 krizinden sonra faiz oranlarının düşüş trendi ile birlikte konut kredilerinde önemli artışlar olmuş bu da mortgage piyasası için uygun bir ortamın hazırlanmasına yardımcı olmuştur. Ancak, mortgage sisteminin başarısı ekonomik istikrarın sağlanabilmesine bağlı olacaktır.

Türkiye’de ise mortgage sistemi, 5582 sayılı “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”un 06.03.2007 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmasıyla başlamıştır.

Mortgage sisteminin önemli bir aşaması olan menkul kıymetleştirme bilanço içi veya bilanço dışı yöntemler kullanılarak gerçekleştirilmektedir. 5582 sayılı yasada her iki yöntemde Türkiye’de kullanılabileceği öngörülmektedir. Bununla birlikte ipotekli kredilerin bilanço dışına çıkarılarak menkul kıymetleştirilmesi yönteminin kullanılması, risklerin yatırımcılara devrediliyor olması ve kredi veren kurumun sermaye yeterlilik oranlarını olumlu yönde etkiliyor olması gibi temel faydaları dolayısıyla kullanılması daha yerinde olacaktır. Ancak, mevduat yöntemiyle konut finansmanının yaygın olduğu ülkelerde menkul kıymetleştirme oranı oldukça düşüktür. Örneğin AB’de bu oran

2005 yılı için %17,9'dur. ABD'de ise menkul kıymetleştirme oranı %48,8'dir. Türkiye'de henüz yasal çerçevesi oluşturulan menkul kıymetleştirmenin yaygınlaştırılmasında ABD modelinin temel alınması uygun olacaktır.

Kredi kullanmak isteyen tüketicie sabit veya değişken faizle borçlanma hakkının verilmesi olumlu olmakla birlikte Türkiye gibi birçok kriz yaşamış bir ülke için yeni krizlerin olmayacağı garantisini vermek söz konusu değildir. Bu yüzden değişken faizle borçlanmak hem tüketiciler açısından hem de kredi kurumları açısından riskli olacaktır. Bununla birlikte 5582 sayılı Kanunda İngiltere'de uygulanan **faiz tavanlı** sistemdeki gibi faizler için bir üst sınır getirilmesiyle bu risk için de bir üst sınırı çizilmesi olası kriz dönemlerinde tüketicie koruyucu niteliktedir.

ABD'de düşük gelir grubundaki tüketicilere kullandırılan yüksek riskli mortgage kredilerinin ödenmemesi dolayısıyla başlayan kriz Avrupa piyasalarına da yansımıştır. Bu gelişmeler ışığı altında Türkiye'de sistemin başarılı olabilmesi için tüketicilerin kredibilitelerinin profesyonelce değerlendirilmesi ve tüketicilere sistemin işleyişinin ve detaylarının örneğin değişken faizle kredi kullanmanın olası sonuçlarının eksiksiz bir şekilde aktarılması gerekmektedir.

Konut kredi hacimlerindeki yükseliş ve düşüş dönemleri konut fiyatlarındaki değişim dönemleriyle büyük bir benzerlik göstermektedir. Mortgage kredileri ile konut fiyatları arasındaki ilişkiyi kointegrasyon analizi ile araştıran çalışmalarda konut kredilerinin konut fiyatları ile aynı yönde bir ilişkinin var olduğu ve ilişki yönünün konut kredilerinden banka kredilerine doğru olduğu bulunmuştur. Ayrıca kointegrasyon analizinin yapıldığı bu çalışmalarda, konut kredilerinin faiz oranları ile ters, GSYİH ile doğru orantılı olarak hareket ettiği tespit edilmiştir.

Tez kapsamında yapılan korelasyon analizi sonuçlarına göre test edilen 10 ülkeden 9'unda mortgage kredilerinin GSYİH ile doğrusal olarak aynı yönde güçlü bir korelasyon ilişkisinin var olduğu; 10 ülkeden 7'sinde mortgage kredilerinin faiz oranları ile ters yönde güçlü bir korelasyon ilişkisinin var olduğu

tespit edilmiştir. Son olarak ise mortgage kredilerinin konut fiyatları ile Almanya'da ters yönde, Belçika, Birleşik Krallık ve Fransa'da aynı yönde güçlü bir korelasyon ilişkisinin var olduğu; diğer ülkelerde ise korelasyon ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, mortgage sistemi konut finansmanı açısından önemli bir yöntem olup menkul kıymetleştirilmenin özellikle bilanço dışı yöntemle yapılması, ekonomik istikrarın sürdürülebilir olması ve karşılaşılabilecek risklerin iyi yönetilmesiyle başarıya ulaşacağı beklenmektedir.

KAYNAKÇA

Akışık, Vural "Konut Kredilerinin Dayanılmaz Cazibesi." *Konut Dergisi*
<http://www.konutdergisi.com/default.asp?i=hoku&hid=183> (06.12.2005).

Alp, Ali (1996), *İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Alp, Ali (2000), *Modern Konut Finansmanı*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Berbercuma, Hakan (2006), "Mortgage Konut Finansman Sistemi ve Türkiye'deki Yapı", *Yüksek Lisans Tezi*, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

Bryant, Willis R. (1962), *Mortgage Lending-Fundamentals and Practices*, New York, San Fransisco, Toronto, London: McGraw-Hill.

Cummings, Jack (1997), *Real Estate Finance & Investment Manual*, New Jersey: Prentice Hall.

En Ucuz Bul, http://www.enucuzbul.org/tuketikikredi_g.asp (25.09.2007).

Englund, P. , Ioannides M. Y. (1997), "House Price Dynamics," *Journal of Housing Economics*, c.6, ss. 119-136.

European Mortgage Federation, <http://www.hypo.org> (12.01.2007).

European Mortgage Federation, (November 2006), *A review of Europe's Mortgage and Housing Markets*, 2005, European Mortgage Federation.

Fannie Mae, <http://www.fanniemae.com> (20.05.2006).

Fisher, Irving (1965), *The Theory Of Interest: As Determined By Impatience To Spend Income And Opportunity To Invest It*.

Freddie Mac, <http://www.freddiemac.com> (20.05.2006).

Garanti Bankası, <http://www.garanti.com.tr> (01.09.2007).

Gerlach, S. , Peng, W. (2002), "Bank lending and property prices in Hong Kong", *Hong Kong Monetary Authority, Hong Kong Institute for Monetary Research and the CEPR*, Quarterly Bulletin, 8/2002.

Go Currency, <http://www.gocurrency.com> (02.09.2007).

Gürbüz, Ayhan (2002), "İpotekli Konut Kredileri ve Türkiye'de Uygulaması", *Uzmanlık Tezi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Halisdemir, Önder (2005), "Konut finansman sistemi", *TBB Gayrimenkul Çalışma Grubu*, İstanbul: TBB Yönetim Kurulu.

Hepşen, Ali (2005), "Bir finanslama yöntemi olarak menkul kıymetleştirme: İpoteğe dayalı menkul kıymetleştirme ve Türkiye uygulaması", *İstanbul Ticaret Odası*, (Yayın No: 2005-13).

Hofmann, Boris (2001), "The determinants of private sector credit in industrialised countries: do property prices matter?", *BIS Working Paper*, (No: 108), ss.1-34.

Hofmann, Boris (2004), "Bank lending and property prices: Some international evidence", *University of Bonn*.

HSBC Bank, <http://www.hsbc.com.tr> (12.01.2006).

International Financial Statistics, International Monetary Fund, <http://www.imfstatistics.org/imf/> (15.08.2007).

İstanbul Ticaret Odası, <http://www.ito.org.tr> (20.02.2006).

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., <http://www.isgyo.com> (20.02.2006).

Kadılar, Cem (2000), *Uygulamalı Çok Değişkenli Zaman Serileri Analizi*, Ankara: Bizim Büro Basımevi.

Kireççi, Tebernüş "Bilinen ve Bilinmeyen Yönleriyle: Mortgage Yasa Tasarısı." *Milliyet Gazetesi*, 08.08.2005 <http://emlak.milliyet.com.tr/Haber.aspx?HaberNo=255> (06.12.2005).

Milliyet Emlak, <http://emlak.milliyet.com.tr> (12.01.2006).

Mortgage Bankerler Birliği, <http://www.mbaa.org> (20.05.2006).

Maslow, Abraham Harold (1971), *The Farther Reaches of Human Nature*, New York: Viking Pres.

Newbold, Paul (1995), *Statistics for Business and Economics* (Çev. Ü. Şenesen), New Jersey: Prentice Hall.

Office of Federal Housing Enterprise Oversight, <http://www.ofheo.gov/media/pdf/4q05hpi.pdf> (09.08.2007).

Oksay, S. , Ceylantepe T. (2006), *Mortgage ve Mortgage Sigortaları*, Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları.

Önal, Y.B. , Topaloğlu M. (2007), *İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku Mortgage (Tutsat)*, Adana: Karahan Kitabevi.

Radikal Gazetesi, <http://www.radikal.com.tr> (18.08.2007).

Securities Industry and Financial Markets Association, <http://www.sifma.org/research/statistics/statistics.html> (09.08.2007).

T.C. Resmi Gazete, <http://rega.basbakanlik.gov.tr> (10.09.2007).

Türk Dil Kurumu, <http://www.tdk.org.tr> (12.01.2006).

Türkiye Bankalar Birliği, <http://www.tbb.org.tr> (10.05.2007).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <http://www.tcmb.gov.tr> (10.05.2007).

The Federal Reserve Board, <http://www.federalreserve.gov> (14.09.2007).

Toplu Konut İdaresi (TOKİ), <http://www.toki.gov.tr> (12.02.2006).

Tsatsaronis, K. , Zhu. H. (2004), "What drives housing price dynamics: cross-country evidence", *BIS Quarterly Review*, March.

World Economic Outlook Database (2007), International Monetary Fund, April.

Ek 1: Avrupa Ülkeleri ile AB'nin Temel Ekonomik Göstergelerinin ve Mortgage Rakamlarının Karşılaştırılması

	GSYİH artışı (AB 25)	İşsizlik Oranı	Enflasyon	Ev sahibi tarafından kullanılan konut oranı	Mortgage konut kredilerinin GSYİH'ye oranı	Toplam mortgage kredi hacmi Milyon Euro	Konut fiyatlarındaki yıllık artış %	Referans mortgage faiz oranı	Menkul Kıymetleştirme Oranı
AB 25 ortalaması	1,6%	8,7%	2,1%	65,0%	47,5%	5.138.835	7,7%	3,9%	17,9%
Almanya	1,0%	9,5%	1,9%	43,2%	51,7%	1.162.588	-1,7%	4,2%	20,4%
Arnavutluk	5,5%	14,0%	2,4%	-	-	-	-	-	-
Avusturya	1,8%	5,2%	2,1%	56,8%	21,9%	53.815	4,9%	3,6%	6,6%
Belçika	1,5%	8,4%	1,9%	68,0%	33,0%	98.060	16,3%	5,0%	-
Birleşik Krallık	1,8%	4,7%	2,1%	71,0%	80,0%	1.414.386	5,6%	6,4%	1,8%
Bulgaristan	5,5%	10,1%	5,0%	96,5%	4,7%	1.006	36,5%	6,9%	-
Çek Cum.	6,0%	7,9%	1,6%	46,8%	6,1%	6.016	-	-	83,1%
Danimarka	3,1%	4,8%	1,7%	52,0%	94,0%	195.762	17,0%	4,4%	100,0%
Estonya	9,8%	7,9%	4,1%	85,2%	24,8%	2.618	42,1%	3,7%	-
Finlandiya	2,1%	8,4%	-	64,0%	42,5%	65.946	6,1%	3,0%	2,3%
Fransa	1,2%	9,5%	1,9%	56,2%	29,4%	503.600	14,7%	3,5%	6,4%
GKRY	3,8%	5,3%	2,0%	68,3%	16,0%	2.144	-	6,2%	-
Hırvatistan	4,3%	-	-	66,2%	12,7%	3.803	-	5,0%	-
Hollanda	1,1%	4,7%	1,5%	54,2%	97,1%	487.322	4,8%	4,1%	0,4%
İrlanda	4,7%	4,3%	2,2%	77,0%	61,7%	98.956	10,6%	3,7%	4,2%
İspanya	3,4%	9,2%	3,4%	83,0%	52,6%	475.571	12,8%	3,5%	33,2%
İsveç	2,7%	7,8%	0,8%	48,8%	55,2%	159.025	9,6%	2,4%	46,4%
İsviçre	1,9%	3,8%	1,2%	34,6%	88,9%	262.433	6,2%	3,2%	3,4%

	GSYİH artışı (AB 25)	İşsizlik Oranı	Enflasyon	Ev sahibi tarafından kullanılan konut oranı	Mortgage konut kredilerinin GSYİH'ye oranı	Toplam mortgage kredi hacmi Milyon Euro	Konut fiyatlarındaki yıllık artış %	Referans mortgage faiz oranı	Menkul Kıymetleştirme Oranı
AB 25 ortalaması	1,6%	8,7%	2,1%	65,0%	47,5%	5.138.835	7,7%	3,9%	17,9%
İtalya	0,0%	7,7%	2,2%	80,0%	17,2%	243.22	-	4,1%	-
İzlanda	5,5%	1,5%	1,4%	83,0%	102,1%	13.000	28,5%	5,0%	-
Karadağ	4,1%	21,6%	1,8%	98,0%	1,0%	15	10,0%	7,8%	-
Letonya	10,2%	8,9%	6,9%	86,0%	19,6%	2.509	48,6%	5,2%	1,6%
Litvanya	7,5%	8,3%	2,7%	97,9%	11,0%	2.268	-	3,3%	0,6%
Lüksemburg	4,0%	4,5%	3,8%	66,6%	34,1%	10.006	-	4,1%	-
Macaristan	3,6%	7,2%	3,5%	92,2%	10,5%	9.205	-	-	55,1%
Malta	2,5%	7,3%	2,5%	74,1%	33,8%	1.519	10,4%	-	-
Norveç	2,3%	4,6%	1,5%	76,7%	52,7%	125.620	8,3%	-	-
Polonya	3,2%	17,7%	2,2%	75,0%	6,0%	14.646	-	6,0%	3,0%
Portekiz	0,4%	7,6%	2,1%	75,0%	53,9%	79.452	2,8%	4,2%	-
Romanya	4,1%	7,7%	9,1%	97,2%	1,8%	1.449	-	-	-
Rusya	6,4%	7,7%	19,0%	63,8%	0,0%	5.072	-	-	-
Sırbistan	4,6%	-	15,4%	88,7%	1,4%	307	-	6,0%	-
Slovakya	6,1%	16,3%	2,8%	49,2%	8,1%	3.078	-	4,7%	-
Slovenya	3,9%	6,5%	2,5%	84,0%	4,8%	1.301	12,5%	6,2%	-
Türkiye	8,4%	10,3%	8,4%	68,3%	2,5%	7.387	-	15,0%	-
Ukrayna	5,5%	7,2%	14,2%	-	0,4%	1.670	-	-	-
Yunanistan	3,7%	9,8%	3,5%	74,3%	25,1%	45.420	6,5%	4,0%	-

Kaynak: European Mortgage Federation

1.KFF/İDMK: Bilanço dışı finansman aracıdır. İpotekle teminat altına alınmış konut finansmanından kaynaklanan alacakların portföye dahil edilerek menkul kıymetleştirilmesi amacıyla kullanılır.

2.VFF/VDMK: Bilanço dışı finansman aracıdır. Her türlü varlık ve alacak portföye dahil edilerek menkul kıymetleştirilebilecektir. İpotekle teminat altına alınmamış konut kredileri (proje halindeki konutlar için verilen) bu yolla menkul kıymetleştirilebilecektir.

3.İTMK : Bilanço içi finansman aracıdır. Bankalar (Katılım bankaları dahil) ve İFK'lar portföylerinde taşıdıkları kredi alacaklarını teminat göstererek İTMK ihraç edebilecektir. İTMK tanımı gereği yapı kullanma izinli konutlar için verilen krediler karşılığında ihraç edilebilecektir. Finansal Kiralama şirketleri ve tüketici finansmanı şirketleri İTMK ihraç edemeyecektir.

4.VTMK: Bilanço içi finansman aracıdır. Konut finansmanı kuruluşları ve İFK'lar portföylerindeki her türlü varlık ve alacağı teminat göstererek VTMK ihraç edebilecektir. Proje halindeki konutlara verilen krediler VTMK'ya konu edilebilecektir.

5.İFK: İpotek finansman kuruluşları, birincil kuruluşlara kaynak aktaracaktır. Bu kuruluşlara kredi verebilecek veya doğrudan alacakları satın alabileceklerdir. İFK'lar da bilanço içi ve bilanço dışı finansman yöntemlerinden yararlanabilecektir.

Ek 3: Bankaların YTL Cinsinden Mortgage Kredi Uygulamaları

Banka İsmi	Ürün	Döviz	Maks. Vade	Faiz (%) Aylık	Komisyon Oranı
Akbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	240	1,34	0
Akbank	Mortgage Komisyonlu	YTL	60	1,21	3
Akbank	Mortgage Komisyonlu	YTL	120	1,26	3
Akbank	Mortgage Komisyonlu	YTL	240	1,28	3
Anadolubank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	180	1,25	0
Anadolubank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	168	1,28	0
Bank Pozitif	Mortgage Sabit Faizli	YTL	120	1,32	0
Denizbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	180	1,35	0
Finansbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	84	1,29	0
Finansbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	360	1,32	0
Fortis	Mortgage Sabit Faizli	YTL	120	1,43	0
Fortis	Mortgage Sabit Faizli	YTL	60	1,45	0
Garanti Bankası	Mortgage Değişken Faizli	YTL	240	1,34	0
Garanti Bankası	Mortgage Sabit Faizli	YTL	240	1,34	0
Garanti Bankası	Mortgage Komisyonlu	YTL	60	1,28	1
Garanti Bankası	Mortgage Komisyonlu	YTL	240	1,30	1
HSBC	Mortgage Sabit Faizli	YTL	360	1,44	0
HSBC	Mortgage Komisyonlu	YTL	84	1,30	2
HSBC	Mortgage Komisyonlu	YTL	360	1,34	2
İş Bankası	Mortgage Sabit Faizli	YTL	120	1,34	0
Millennium Bank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	180	1,44	0
Oyakbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	144	1,35	0
Şekerbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	360	1,39	1
Şekerbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	180	1,47	1
Şekerbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	72	1,66	1
TEB	Mortgage Sabit Faizli	YTL	180	1,39	0
TEB	Mortgage Komisyonlu	YTL	72	1,27	3
TEB	Mortgage Komisyonlu	YTL	180	1,32	2
TEB	Mortgage Komisyonlu	YTL	180	1,34	1
Vakıfbank	Mortgage Sabit Faizli	YTL	240	1,30	0
Yapı Kredi	Mortgage Sabit Faizli	YTL	240	1,35	0
Yapı Kredi	Mortgage Komisyonlu	YTL	240	1,33	1
Ziraat Bankası	Mortgage Sabit Faizli	YTL	120	1,35	0

Kaynak: http://www.enucuzbul.org/tuketicikredi_g.asp

Ek 4: Bankaların USD Cinsinden Mortgage Kredi Uygulamaları

Banka İsmi	Ürün	Döviz	Maks. Vade	Faiz (%) Aylık	Komisyon Oranı
Akbank	Mortgage Sabit Faizli	USD	120	0,65	0
Anadolubank	Mortgage Sabit Faizli	USD	120	0,75	0
Bank Pozitif	Mortgage Sabit Faizli	USD	60	0,75	0
Bank Pozitif	Mortgage Sabit Faizli	USD	120	0,82	0
Denizbank	Mortgage Sabit Faizli	USD	180	0,70	0
Finansbank	Mortgage Sabit Faizli	USD	144	0,69	0
Fortis	Mortgage Sabit Faizli	USD	60	0,75	0
Fortis	Mortgage Sabit Faizli	USD	300	0,80	0
Garanti Bankası	Mortgage Sabit Faizli	USD	240	0,80	0
Garanti Bankası	Mortgage Komisyonlu	USD	60	0,76	1
Garanti Bankası	Mortgage Komisyonlu	USD	120	0,78	1
Garanti Bankası	Mortgage Komisyonlu	USD	240	0,79	1
İş Bankası	Mortgage Sabit Faizli	USD	120	0,75	0
Millennium Bank	Mortgage Sabit Faizli	USD	180	0,63	0
Oyakbank	Mortgage Sabit Faizli	USD	60	0,70	0
Oyakbank	Mortgage Sabit Faizli	USD	144	0,72	0
Şekerbank	Mortgage Sabit Faizli	USD	120	0,65	1
Yapı Kredi	Mortgage Sabit Faizli	USD	240	0,69	0

Kaynak: http://www.enucuzbul.org/tuketicikredi_g.asp

Ek 5: Bankaların EUR Cinsinden Mortgage Kredi Uygulamaları

Banka İsmi	Ürün	Döviz	Maks. Vade	Aylık Faiz (%)	Komisyon Oranı
Akbank	Mortgage Sabit Faizli	EURO	240	0,60	0
Anadolubank	Mortgage Sabit Faizli	EURO	120	0,75	0
Bank Pozitif	Mortgage Sabit Faizli	EURO	60	0,68	0
Bank Pozitif	Mortgage Sabit Faizli	EURO	120	0,75	0
Denizbank	Mortgage Sabit Faizli	EURO	180	0,65	0
Finansbank	Mortgage Sabit Faizli	EURO	144	0,59	0
Fortis	Mortgage Sabit Faizli	EURO	60	0,75	0
Fortis	Mortgage Sabit Faizli	EURO	300	0,80	0
Garanti Bankası	Mortgage Sabit Faizli	EURO	240	0,75	0
Garanti Bankası	Mortgage Komisyonlu	EURO	60	0,71	1
Garanti Bankası	Mortgage Komisyonlu	EURO	120	0,73	1
Garanti Bankası	Mortgage Komisyonlu	EURO	240	0,74	1
İş Bankası	Mortgage Sabit Faizli	EURO	120	0,75	0
Millennium Bank	Mortgage Sabit Faizli	EURO	180	0,59	0
Oyakbank	Mortgage Sabit Faizli	EURO	60	0,62	0
Oyakbank	Mortgage Sabit Faizli	EURO	144	0,69	0
Şekerbank	Mortgage Sabit Faizli	EURO	120	0,65	1
Yapı Kredi	Mortgage Sabit Faizli	EURO	240	0,59	0

Kaynak: http://www.enucuzbul.org/tuketicikredi_g.asp

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı: Eşref GÜNDOĞDU

Doğum Yeri - Yılı: Adana - 1979

Adres: Rasimpaşa Mh. Rezaizade Sk. 29/11 Kadıköy/İSTANBUL

e-posta: esrefg@garanti.com.tr

EĞİTİM DURUMU

Yüksek Lisans: Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, 2003-2007, Adana.

Lisans: Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, 1999-2003, Adana.

Lise: Şehit Temel Cingöz Lisesi, 1992-1995, Adana.

Yabancı Dili - Seviyesi: İngilizce - Çok iyi.

İŞ VE STAJ DENEYİMİ

Temmuz 2006-Devam Ediyor, İstanbul, T.Garanti Bankası A.Ş., Teftiş Kurulu, Müfettiş Yardımcısı.

Eylül 2005 - Nisan 2006, İstanbul, Alumil S.A., Türkiye Ofisi, Finans Asistanı.

Eylül 2004 - Ağustos 2005, Kilis-Yunanistan, Alumil S.A., AIESEC Yönetim Stajı.

VERİLEN SEMİNERLER

Adana Hacı Sabancı Organize Sanayi Bölgesi, "Türev Ürünler", Nisan 2004, Adana.

VI. İktisat Öğrencileri Kongresi, "Yeni Yönetim Felsefesi Olarak Türevsel Finansal Araçlar" (*İktisat-İşletme ve Finans Dergisi Başarı Ödülü*), Mayıs 2003, İzmir.