

AVRUPA BİRLİĞİ FİNANSAL ENTEGRASYON SÜRECİNDE İPOTEKLI PİYASALAR: ADAY ÜLKE STATÜSÜNDE OLAN TÜRKİYE'YE BİR BAKIŞ

*Belgin AKÇAY**

ÖZET

AB ipotek piyasaları, özellikle de kredi piyasaları, genelde, bütün tüm AB ülkelerinin ekonomilerinde önemli bir yere sahiptirler.2004 sonu itibariyle, açılan ipotekli konut kredisinin, AB(15)'in GSYİH içinde payı % 46,4'ü değerindedir. Son yıllarda, AB ülkelerinin çoğunda ipotek piyasaları hızla genişlemiş ve birçok üye devlette ipotek karşılığı açılan konut kredilerin GSYİH'ya oranı, en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Bununla beraber, Avrupa ipotekli piyasaları, hem hanehalklarına yönelik ipotek ürünleri, hem de ipotekli fonlama araçları yönünden bölümlenmiş piyasalar olma özelliğini sürdürmektedir. Hiçbir ulusal piyasada, kredi alanlara çeşitli ipotekli ürünlerin tümü sunulamamaktadır İpotekli kredilerin fonlanmasında, hizmet standartları açısından olduğu gibi, üye ülkeler arasındaki farklılıklar devam etmekte, sadece az sayıda ülkede, birkaç banka ipotekli kredinin hem fonlanması hem de hizmet sürecinde yer almaktadır. AB'de ipoteye dayalı sermaye piyasalarının entegrasyonunda ilerleme kaydedilememesi, hem fon ödünç alanlar hem de ödünç verenler için bir maliyet unsuru olmaktadır. Bu çalışmada, finansal entegrasyon sürecinde, AB ipotek piyasalarındaki son gelişmeler incelenecek ve aday ülke statüsünde olan Türkiye'nin ipotek piyasaları ile AB ipotek piyasaları karşılaştırılacaktır.

Anahtar Kelimeler: *Finansal Entegrasyon, İpotekli Piyasalar, Konut Kredisi*

* Prof.Dr., Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ekonomi ve Maliye Bölümü Öğretim Üyesi.

ABSTRACT

The EU mortgage markets , especially mortgage credit markets constitute a crucial aspect of the overall economy of all EU Member States. At the end of 2004, the value of outstanding residential mortgage loans represented 46,4 % of the EU(15) GDP. Most EU mortgage markets have been expanding rapidly in recent years and in many Member States outstanding mortgage debt is currently at historically high levels relative to GDP. However, the mortgage market remains highly fragmented in Europe, both at the level of mortgage products available to homebuyers and at the level of mortgage funding instruments. In no national markets borrowers are faced with a fall range of mortgage products. Origination standarts differ as wellas standarts for servicing loans, and only few banks originate and service mortgage loans in more than one country. The lack of integration of the mortgage capital market comes at a cost, both for issuers and investors. In this paper, it will be examined recent developments in the EU mortgage markets in the finnacial integration pocess and the mortgage markets of Turkey as candidate counry. will be made them comperison to the EU mortgage markets.

Key Words : *Mortgage Markets, Financial Integration, Home Loan*

Giriş

Günümüzde, en ileri ekonomik bütünleşmenin tek örneği olan Avrupa Birliği'nin (AB) hedefi, başlangıçta üye ülkeler arasında tam ekonomik bütünleşmenin sağlanmasından ziyade, Ortak Pazar hedefine yöneliktir. Bu nedenle, Avrupa Topluluğu'nu kuran Roma Antlaşması'nda, finansal piyasaların entegrasyonunun sağlanmasına yönelik herhangi bir madde yer verilmemiş, sadece üye ülkeler arasında sermaye dolaşımını serbestleştirmeye yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Antlaşmada, sermaye kontrollerinin Ortak Pazarın iyi şekilde işleyişinin gerektirdiği ölçüde kaldırılması ve döviz kontrollerinin ise en üst düzeyde kaldırılması öngörüldükçe, mevcut durumdan daha geriye gidilmesini önleyecek hükümlere de yer verilmiştir. Ancak, sermaye dolaşımının serbestleştirilmesinde, mal ve hizmetlerdeki gibi doğrudan doğruya uygulamalar öngörülmemiştir.

1980'li yılların ortalarına doğru, dünya ekonomik konjonktüründe ve uluslararası mali piyasalarda gelişmeler, Avrupa Birliği'nde sermayenin dolaşımının serbestleştirilmesi yönündeki çabaları yeniden başlattı. Çünkü sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin, ortaya çıkan finansal yeniliklerin ve iletişim alanındaki teknolojik gelişmelerin daha geniş bir potansiyel yarattığının ve uluslararası mali piyasaların küreselleşmesi yönünde eğilimin, sermaye kontrollerinin yoğun olduğu ülke piyasalarını olumsuz etkileyeceğinin görülmesi ile bu gelişmelerin ulusal para politikalarının etkileşiminin daha fazla artıracığı öngörülmüştür.

Finansal entegrasyon, sermaye kontrollerinin olmadığı, sermayenin dolaşımına engelleyen kurumsal yapının olmadığı ve yatırımcıların portföylerini değiştirmelerinde

herhangi bir engelin olmadığı durumu ifade etmektedir.¹ Finansal entegrasyonun gerçekleşmesi durumunda;

- Sermayenin serbest dolaşımının sağlanması, yani her türlü sermaye kontrollerinin kaldırılması ve finansal hizmetlere erişimin serbest olması,
- Aktiflerin ikâme edilebilirliği

söz konusudur. Sonuçta, finansal entegrasyon, sınır ötesi finansal piyasalarda fon ödünç alma ve fon ödünç verme maliyetinin eşitlendiği ve benzer aktiflerin getirilerinin eşitlenmesi ve 'tek fiyat kanunu'nun geçerli olması sonucunu getirmektedir.

AB finansal piyasalarının bütünleşmesinde ilerleme kaydedilmesinde, Maastricht Antlaşması (MA)'nın imzalanması önemlidir. Üye devletler MA ile bir güçlü para ve finans politikası yaklaşımı ile kuşatılmışlardır. 1998'de yapılan Cardiff Zirvesi'nde AB ortak parası Euro'nun yürürlüğe girmesinden önce, AB'de finansal hizmetlerin entegrasyonun önemi üzerinde durularak, etkin çalışan bir finansal hizmetler sektörünün sermayenin verimli dağılımı, ekonominin rekabet gücü ve istihdam seviyesi üzerinde yaratacağı olumlu etkiler vurgulanmış ve Avrupa Komisyonu 11 Mayıs 1999'da Finansal Hizmetler Eylem Planı (Financial Services Action Plan) hazırlamıştır. Finansal Hizmetler Eylem Planı (FHEP), Mart 2000 tarihinde Lizbon'da yapılan Zirvede, belirlenen Lizbon 2000 stratejisinin eki olarak kabul edilmiştir. FHEP, finansal hizmetlerde tek pazara geçiş için yasal mevzuatta yapılması planlanan değişiklikleri ve öncelikli konularda atılacak adımları bir zaman çizelgesine bağlayan bir dizi önlemler paketidir.² FHEP'te belirlenen üç temel hedef, toptancı finansal hizmetlerde AB tek pazarı, açık ve güvenli finansal hizmetler piyasası ve mevcut koşullara göre en gelişmiş ihtiyati kurallar ve denetim standartlarının uygulanmasıdır. FHEP, bu kapsamda 42 adet alınması gereken önlem belirlemiştir.

FHEP, finansal hizmetler piyasasında tek pazarın oluşumuna yönelik engellerin kaldırılması ve mevzuattaki boşlukların giderilmesine yönelik önlemlerin beş yıllık bir sürede tamamlanmasını planlanmış (2005 yılı sonuna kadar) ve 2006 yılında tamamen entegre olmuş bir AB finansal hizmetler piyasasının oluşmasını hedeflemiştir. FHEP çerçevesinde, sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemelerle ilgili olarak bir komite oluşturulmuştur. Lamfalussy başkanlığında 17 Temmuz 2000'de kurulan bu Komite (The Committee of Wise men), AB menkul kıymet piyasalarında mevcut koşulların incelenmesi ve piyasa gelişmelerine uygun düzenleyici mekanizmaların değerlendirilmesinin yapılması konusunda yetki verilmiş ve bir rapor hazırlanmıştır.

¹ Jan Lemman, *Integrating Financial Markets in the European Union*, Edward Elgar Publ. U.S.A. 1998, ss.6-7.

² EC (a), *European Economy; The 2004 Update the Broad Economic Policy Guidelines (for the 2003-2005 period)*, No.4, 2004, <http://www.eu.europe.int> (20.05.2006). EC (b), *Review of Financial Services Action Plan*. Working Document of DG Internal Services. Brussels , 7 May 2004, ss.3-10.

Bu rapor doğrultusunda, Avrupa Menkul Kıymetler Komitesi (European Securities Committee) ve Avrupa Menkul Kıymetleri Düzenleme Komitesi (The Committee of European Securities Regulators) kurulmuştur. Lamfalussy Raporuna göre,³ finansal hizmetlerde bütünleşme etkin ve uygun düzenlemelerin yapılmasına ve uygulamaya konmasına ve uygulamaların denetlenmesine dayanmaktadır. Raporda tek pazara geçiş için, başlangıçta yerine getirilmesi gereken en önemli koşul olarak, gerekli altyapının oluşturulması, yani üye ülkeler arasında ulusal menkul kıymet takası ve ödeme sistemleri arasındaki etkileşimin iyileştirilmesine ve kara para aklanmasının önlenmesine uygun mekanizmaların oluşturulması öngörülmüştür.

Özellikle, Ekonomik ve Parasal Birliğin oluşturulma sürecine müteakip ve yukarıda açıklanan girişimler ve alınan önlemlerle, AB üyesi ülkelerin finansal piyasalarının entegrasyon sürecinde hızlanma kaydedilmiştir. Ancak, bu ilerleme finansal piyasaların tüm kısımlarında aynı düzeyde olmamıştır. Teminatsız para piyasalarında, devlet tahvili piyasalarının entegrasyonunda en fazla ilerleme gözlenirken, ipotekli piyasalar, sigorta ve perakende bankacılık piyasalarında fazla ilerleme sağlanamamıştır. Bu çalışmada, AB ekonomisi açısından önemli finansal sektörlerden biri olan ipotekli piyasalarının entegrasyon süreci ve AB ipotekli piyasalarının yapısı incelenecek ve AB üyeliğine aday ülke statüsünde bulunan Türkiye'nin ipotekli piyasalarının, önümüzdeki yıl uygulamaya konulması hedeflenen ipotekli piyasalara yeni düzenlemeler getiren Yasa Tasarısı ışığında, ülkemiz ipotekli piyasalarının AB ipotekli piyasaları ile karşılaştırması yapılacaktır.

Avrupa Birliği İpotekli Piyasalarının Entegrasyonu

AB üyesi ülkelerde, son yıllarda ipotekli borcun GSYİH'ya oranı hızlı şekilde artmıştır. Çoğu AB ipotek piyasaları son yıllarda hızla büyümüştür. Çoğu AB ülkesinde ipotekli kredinin GSYİH'ya veya hanehalkının kullanılabilir gelirin oranı, tarihsel gelişim olarak bakıldığında, 2004 yılında en yüksek düzeyindedir. 1999 yılı sonu itibarıyla, AB'de ipotekli kredi hacmi 3,1 trilyon € iken, 2003 yılı sonunda 4,1 trilyon € ve 2004 yılı sonunda 4,6 trilyon €'ya ulaşmıştır.⁴ Toplam krediler içinde bu artış, büyük ölçüde tek para politikasının uygulanmasının ardından, euro alanda düşen faiz oranları ile güçlenen kredi alma dinamiklerini yansıtmaktadır. Ayrıca, artan finansal liberalizasyon ve euro alana dahil olan bazı AB ülkelerinin ipotekli piyasalarında artan etkinlik ve iyileşen rekabet ortamı da konut kredisi talebini artıran etkenler olmuştur.⁵

AB ekonomisi üzerinde ipotekli kredinin önemini ve etkisini, ipotekli piyasaların AB vatandaşlarının refahı üzerindeki etkisini idrak eden Avrupa Komisyonu, ipotekli piyasaları daha etkin işleyen ve daha rekabetçi ortama sahip piyasalar haline getirmek

³ The Committee of Wise Men, Final Report; The Regulation of European Securities Markets. 15 February 2001. Brussels. ss.5-17. Belgin Akçay, Avrupa Birliği'nde Finansal Entegrasyon., Ankara Üniversitesi ATAUM Sertifika Programı, Ankara, 2006.

⁴E.M.F. Hypostat 1988-1998, Brusells, s.10. ,E.M.F (a), Hypostat 2004, Brusells, 2005, s.4.

⁵ ECB. "Assessing House Price Developments in the Euro Area", **Monthly Bulletin**. February, 2006, s.64.

için pek çok önemi uygulamaya koymuş ve koymaktadır. Komisyon'un ipotekli piyasalara ilişkin bu hedefi ise, ipotekli kredinin tüm AB çapında herhangi bir engele maruz kalmadan talep edilebilmesi ve ipotekli piyasalara fon sunulabilmesi, piyasa bütünlüğü, ürün çeşitliliği ve fiyat yakınlaşmasının artırılabilmesi ile yani ipotekli piyasaların entegrasyonu ile başarılabilir.

İpotekli piyasaların entegrasyonu, tüm AB ülkelerinde benzer ipotek ürünlerinin aynı fiyattan satıldığı ideal durumu ifade etmektedir. Bu koşul, farklı ülkelerde ipotekli piyasalardan ödünç alanlar ve fon arzedenlerin sınır ötesinde yoğun faaliyette bulunabilmeleri ile gerçekleşebilir. Böylece, ipotekli piyasalarda faaliyet gösteren finans kurumlarının, yabancı piyasalara ya yeni bir şube ağı kurarak veya bağlı şirket kurarak ya da o ülkede bir yavru şirketi devir alarak girebilmeleri ile mümkündür.

Finansal piyasaların entegrasyonunu sağlamak amacıyla 1999 yılında hazırlanan FHEP ve 2001'de yayınlanan Lamfalussy Raporu öncelikle, toptancı finansal piyasalar ve sermaye piyasalarında entegrasyonun sağlanmasına yoğunlaşmış ve perakende finansal piyasalara daha az önem vermiştir. Avrupa Komisyonu, perakende hizmetler piyasasının entegrasyonun derinleştirilmesinde birinci öncelikli alanın 'ipotekli kredi' olduğu sonucuna varmıştır. Çünkü, ipotekli piyasaların büyüklüğü nedeniyle, Avrupa ipotekli piyasalarındaki gelişmeler AB vatandaşları ve karar mercileri açısından önemlidir.⁶

İpotekli kredi piyasalarında entegrasyonu ilerletmek için Avrupa Komisyonu, 5 Mart 2001'de tüketicilere konut kredilerine ilişkin verilecek bilgilerin uyumlaştırılması konusunda ilkeleri içeren bir Tavsiye Kararını kabul etmiştir (IP/01/305). Bu yönlendirici ilkelerin amacı, tüketicilerin diğer bir AB ülkesindeki fon ödünç verenlerde dahil, farklı fon ödünç verenlerin sunduğu ürünleri karşılaştırmalarını ve böylece tüketicilerin bilgilensmiş olarak ürünler arasında seçim yapmalarını kolaylaştırmaktır. Tavsiye Kararında yer alan yönlendirici ilkelerin, ipotekli ödünç veren kesim ile tüketici kesim arasında İpotekli Kredilerde Sözleşme Öncesi Bilgilendirmeye İlişkin İsteğe Bağlı Kurallar (Voluntary Code of Conduct on Pre-Contractual Information for Home Loans) biçiminde olması üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Bu Anlaşma, 15 AB ülkesinde ipotekli borçların çok büyük ekseriyetini sağlayan dokuz Avrupa Kredi Birliği ile beş Avrupa Birliği Tüketici Dernekleri ve birlikleri arasında üç yıl süren müzakerelerin sonucunda hazırlanmıştır.⁷ Komisyon, bu Anlaşmanın uygulamasını izlemekten ve bu Anlaşmaya taraf olan ipotek karşılığı ödünç verenlerin listesini yayınlamaktan sorumludur. Bu girişimin başarılı olması, Avrupa çapında perakende hizmetler piyasalarında tüketicinin bilgilendirilmesi ve korunması konusunda gelişme sağlanmasında çok önemlidir. Bu Anlaşmayı imzalayan ipotek ipotek karşılığı ödünç

⁶ London Economics, The Costs of Benefits of Integration of EU Mortgage Markets, August 2005. Brussels, s.1-2.

⁷ "Home Loans: Commission Endorses Guidelines on Prior Information for Consumers", IP/01/305, 05.03.2001, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/01/305&format=HTML> (12.05.2006).

verenler (mortgage lenders), fon ödünç verenlere iki bilgi setini vermeye taahhüt etmektedirler,⁸

-İpotekli kredinin faiz türü (sabit faiz, değişken faiz veya hem sabit hem değişken faiz v.b) konusunda ve diğer maliyet kalemleri konusunda genel bilgi vermek,

- Tüketicinin ilgilendiği muayyen bir ürün konusunda, kişiye özel bilgi vermek (örneğin; kredinin vadesi boyunca yapılacak toplam geri ödeme, erken ödeme yapılması durumunda koşullar gibi). Kurum bu bilgiyi, Anlaşmanın ekinde yer alan ‘Avrupa Standart Bilgi Formu’nu doldurarak verecektir.

Anlaşmanın uygulamaya girmesinden sonra, piyasalarda efektif olup olmadığı konusunda yapılan araştırmada, Anlaşmanın gerektirdiği genel bilgi verme taahhütünü kredi kurumlarının %6,5’inin sağladığı kişiye özel bilginin kredi kurumlarının %5’inin verdiği ve tüketicilerin %53’ünün sözleşme öncesi bilgi almadığı sonucuna ulaşılmıştır. En büyük üç AB üye ülkesinin (Fransa, İspanya ve İngiltere), bu Anlaşmayı uygulamadığı, dolayısıyla Avrupalı tüketicilerin %42’sinin otomatik olarak korumadan yoksun olduğu saptanmıştır. AB düzeyinde, yaklaşık %2-3 hatta daha düşük oranda uygulanması nedeniyle, Anlaşmanın, 2002-2006 dönemini kapsayan, ‘Komisyon’un Tüketici Stratejisi’nde yer alan tüketicin korunmasının ileri düzeyde garantilenmesi hedefini karşılamadığı sonucuna varılmıştır.⁹

Ancak Komisyon, 5 Kasım 2003 tarihinde, finansal hizmetler piyasalarının bütününde yeni örgütsel bir yapı kurmayı amaçlayan yedi önlemi içeren bir önlem paketi kabul etti. Bu önlemler paketine göre, temel finansal sektörlerin her biri için, iki komite oluşturulacaktır. Bu komitelerden birisi, uygulamaya konacak teknik önlemlerin kabul edilemesi konusunda Komisyon’a yardım edecek ulusal düzenleyicilerden oluşan Komite, diğeri ise, hem uygulamaya konan önlemler konusunda teknik tavsiyelerde bulunacak hem de üye devletlerde AB hukukunun değişmez şekilde uygulanmasını garantileyecek ulusal denetleyicilerin bir araya geleceği bir komitedir.¹⁰

Komisyon, finansal hizmetler alanındaki yeni önlemlere ilişkin programı kısa vadeli değil uzun vadede gerçekleşmesini beklemektedir ve gelecek yıllarda daha fazla ihtiyaç duyulacak, iki kapsamlı politika hedefi üzerinde çalışmaktadır.

-Ortak yürütme ve uygulama: Finansal regülatörler ve denetleyiciler arasında – iletişim ağı geliştirmek,

⁸ “European Agreement on a Voluntary Code of Conduct on Pre-Contractual Information for Home Loans”, 2004, s.3-4, http://www.ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/doors/home-loans/agreement_en.pdf. (20.05.2006).

⁹ Euro Coop, “Euro Coop Comments to the IFF Report Monitoring the Update Effectiveness of the Voluntary Code of Conduct on the Pre-Contractual Information for Home Loans”, 28 March 2004, s.3-4, http://www.ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/doors/home-loans/eurocoop-on-iff-report_en.pdf, (20.05.2006).

¹⁰ EMF(b), **Annual Report 2004**, Brussels, 2005, s.6-7.

-Avrupa finansal piyasalarının global boyutu: bunun merkezinde de AB'nin ABD ile ilişkileri

Bu önlemler paketi kapsamında ilk adım, Kasım 2003'de atıldı. Bankacılık, sigorta, menkul kıymetler ve aktif yönetimi sektörlerinde FHEP'nin uygulamaya konmasına müteakip, finansal entegrasyonda ulaşılan düzey konusunda raporlar hazırlamak üzere 4 uzman grubu oluşturuldu. İkinci adım, danışma sürecinin başlaması ve bu raporların tüm çıkar gruplarına ve hissedarların görüşüne açılması oldu. Üçüncü adım, Komisyonun görüşleri değerlendirerek uzman grupların raporlarına tepkilerden ortaya çıkan ana konuların sentezini yapan bir raporu yayınlamasıdır.

Birinci adım kapsamında oluşturulan uzman gruplardan biri, İpotekli Kredi Forum Grubu (the Forum Group on Mortgage Credit)'dur. Avrupa Komisyonu, AB ipotekli kredi piyasalarında bütünleşmenin ilerlemesindeki engellerin tesbiti, engellerin etkilerinin değerlendirilmesi ve bu engellerin kaldırılmasında öneriler hazırlamak amacıyla, Mart 2003'de İpotekli Kredi Forum Grubunu oluşturmuştur. Bu değerlendirme sürecinin diğer önemli boyutu, ipotekli piyasaların daha ileri düzeyde bütünleşmesinin fayda ve maliyetleri konusunda Komisyon tarafından fonlanan bir diğer çalışmadır.¹¹ Forum Grup, yaptığı çalışma sonunda Komisyon'a, ipotekli kredi piyasalarında entegrasyonun artması için, tüketicinin korunması, yasal konular, teminat, dağıtım ve finansman konularında 48 öneride bulunmuştur.¹²

Komisyon, Forum grubun önerdiği, ayrı ama birbirleriyle bağlantılı olan dört konuda (tüketicinin korunması, yasal konular, teminat, ve fonlama) aynı görüşü paylaşmış ve AB ipotekli piyasalarının bütünleşmesinde önemli rolü olacağı düşünülen bu konuları inceleyen Yeşil Kitabı (Green Paper)¹³ hazırlayarak, 3 Mayıs 2005 tarihinde görüşe açmıştır. Yeşil Kitap Avrupa Komisyonu'nun ipotekli piyasalara müdahale etmesinin esaslarının değerlendirme sürecinin ana parçasıdır.

Komisyon, Yeşil Kitaba ilişkin gelen görüşleri ve yorumları değerlendirerek, finansal hizmetler piyasasına ilişkin nihai politika programını, 5 Aralık 2005 tarihinde Beyaz Kitap (White Paper) olarak yayınlamıştır. Tek bir AB finansal hizmetler piyasasına geçiş için 2005-2010 dönemi için temel politika önerileri ve önlemlerini içeren Beyaz Kitabı (White Paper) Aralık 2005'de sunmuştur. Komisyon'un AB finansal hizmetler piyasasına ilişkin açıkladığı temel politika hedefleri şu şekilde sıralanmaktadır;¹⁴

¹¹ Daha fazla bilgi için bkz. London Economics, *op.cit.*

¹² Daha fazla bilgi için bkz. Forum Group on Mortgage Credit (2004). *The Integration of the EU Mortgage Credit Markets*, Brussels, 2004.

¹³ CEC, Green Paper; Mortgage Credit in the EU, 16.06.2005, Brussels, s.8-19.

¹⁴ A.Schaub, "The Financial Services Action Plan Evolution and Future", <http://europa.eu.int/comm/internal_market/speeches/2004/2004-12-08-schaub_en.htm> (31.12.2005). EC(b), "The White Paper on Financial Services Policy (2005-2010)". 5 Aralık 2005, <http://www.ec.europa.eu/comm/internal_market/finances/policy/index_en.htm>, (20.05.2006).

-AB'de ekonomik açıdan önemli olan engellerin kaldırılması ve böylece, sermayenin ve finansal hizmetlerin en düşük maliyetle dolaşımına imkân sağlanması,

-Fiyat istikrarının korunması için ihtiyati önlemlerin alınması,

-Tüketicinin lehine ve tüketici haklarının korunmasına yönelik uygulamaların artırılması,

-AB'nde gözetim ve denetim alanında işbirliğinin ve uyumun artırılması ve global finansal piyasalarda Avrupa'nın etkisinin güçlendirilmesi

Finansal entegrasyonun ön koşulu, AB kurallarının etkin şekilde işleyişinin sağlanmasıdır. Bu bağlamda, Avrupa Komisyonu tarafından 2005-2010 kapsayan yeni Finansal Hizmetler Politikası'nda (Financial Services Policy) yer alan başlıca önlemler arasında, finansal hizmetlerle ilgili kuralların basitleştirilmesi, üye ülkeler arasında finansal entegrasyonu destekleyen kamu politikaları arasındaki sinerjinin artırılması, düzenlemelere ilişkin uygulamaların sıkı biçimde denetimi, kuralların ihlaline ilişkin uygun prosedürlerin geliştirilerek yürütmenin etkinliğinin sağlanması sayılabilir.

Beyaz Kitap ile, yeni düzenlemeler yapılmasına yönelik girişimlerde temel prensip, finansal hizmetler piyasasının entegrasyonunda olası fayda ve maliyetlerin daha iyi değerlendirilebilmesini mümkün kılacak ön çalışmaların yapılmasıdır. Buna bağlı olarak, AB ekonomisine katkı yapacağını tahmin ettiği iki alan (aktif yönetimi, perakende finansal hizmetler) tespit etmiştir. Komisyon, perakende ürünler için, hem tüketici hem de üretici kesimin haklarının savunulması için uzman kişilerin katılımından oluşan forum gruplarının oluşturulmasını, böylece sektöre ilişkin bütünleşmeye engel olan unsurların belirlenmesi ve çözüm önerilerinin getirilmesini önermiştir.

Daha önce bahsedildiği üzere, FHEP (2000-2005) sürecinde, perakende finansal hizmetler piyasasının entegrasyonuna daha fazla önem verilmişti. Ancak, perakende piyasalarda ürünlerin özellikleri, tüketicinin korunması, tüketim kültürü, ekonomik ve yapısal konuların perakende finansal hizmetler piyasalarında çok önemli rol oynadığı, bu nedenle bu piyasalarda entegrasyonun karmaşık ve zor olacağı vurgulanmıştır. Beyaz Kitap'ta açıklanan yeni politikalarda, sınır ötesi faaliyetleri engelleyen faktörlerin ve tüketiciler için risklerin belirlenerek bu alanlarda girişimde bulunulması üzerinde durulmaktadır. Komisyon tarafından belirlenen perakende finansal piyasaların öncelikli alanları ise şu şekilde sıralanmıştır;¹⁵

-Perakende hizmetler piyasasında dağıtım kanallarının Pan-Avrupa modeline göre tasarlanarak geliştirilmesi,

-İpotekli konut piyasalarının entegrasyonu,

¹⁵ EC (b), *op.cit.*, s.10-11.

-Bilgi sağlama yükümlülüklerine ilişkin mevcut kuralların basitleştirilmesi ve yasallaştırılması,

- Finansal aracılık faaliyetleri,
- Banka hesapları (sınır ötesi hesap açılması, havaleler v.b.),
- 6.Rejim (hayat sigortası, tasarruf ürünleri)

Görüldüğü gibi, Komisyon önümüzdeki beş yıl içinde, ipotekli konut piyasalarının entegrasyonunu öncelikli alanlardan biri olarak belirlemiştir. Aslında ipotekli piyasaların ürünleri, fon temini ve fon transferi açısından hem para piyasaları hem de sermaye piyasalarını içerdiğinden, hem para piyasalarının hem sermaye piyasalarının entegrasyondaki ilerleme ipotekli piyasaların entegrasyonunda ilerleme kaydedilmesini sağlayacaktır. Nitekim, bu piyasalardaki faaliyet gösteren kurumlarda ve bunların faaliyetlerinde, iptek ürünlerinde Birlik düzeyinde ortak standartların oluşturulması ve bu piyasaların gözetim ve denetiminin güçlenmesi tek bir AB ipotekli piyasalarının oluşturulmasını destekleyecektir. Örneğin; Uluslararası finans piyasalarında faaliyet gösteren bankalara yönelik olan mevcut Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Capital Adequacy Directive- CAD-2)'nin Basel-II Yeni Sermaye Yeterliliği Uzlaşısına uyum sağlamak üzere yeni Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Capital Adequacy Directive- CAD-3) hazırlanmıştır. Aslında, Basel-II sermaye Yeterliliği Uzlaşısı, uluslararası faaliyet gösteren bankaları ilgilendirmesine rağmen, AB finansal piyasalarda faaliyet gösteren tüm kurumları içerecek şekilde düzenleme yaparak CAD-3 hazırlamıştır. Dolayısıyla, ipotekli piyasalarda faaliyet gösteren ipotek bankaları, uzmanlaşmış konut kurumları, ipotek şirketleri de bu düzenleme içinde yer alacaktır. Yine ipotekli kredi karşılığında ipotekli tahvil yada ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç ederek fon temin eden kurumlar, sermaye piyasalarını ilgilendiren İzahname Hazırlanmasına İlişkin Yönerge, Tasarrufların Vergilendirilmesi Yönergesi, Transfer Edilebilir Menkul kıymetlere Toplu Yatırımda Yükümlülüklerle İlişkin Yönerge (UCITS), Tüketicinin Korunması Yönergesi, Kredi Kurumlarının Büyük Risklerinin İşlenmesi ve Denetlenmesi ile ilgili Yönerge, Sınır ötesi Para Havalelerine İlişkin Konsey Yönergesi ve Kredi Kurumlarının Faaliyetlerinin Yürütülmesi ve Takibine İlişkin Konsey Yönergesi gibi pek çok yönerge¹⁶ para piyasalarını ve sermaye piyasalarını ilgilendirirken ipotek piyasalarını, dolayısıyla ipotekli piyasaların entegrasyonunu da ilgilendirmektedir.

AB perakende finansal piyasalarının, dolayısıyla ipotekli piyasaların henüz entegre olmadığı bilinmektedir. Nitekim çoğu tüketici, perakende piyasalarda hizmet sunan ulusal kurumlardan hizmet almaktadır ve bu sektördeki firmaların sınır ötesi faaliyetleri seyrek ve ürün yelpazesi üye ülkeler arasında önemli ölçüde farklıdır. Ancak, yukarıda sıralanan çalışmalar ve alınan önlemler sonucu bu alanda önümüzdeki yıllarda ilerleme kaydedileceği açıktır.

¹⁶ EC(a), Toward Economic and Monetary Union (EMU); A Chronology of Major Decisions, Recommendations or Declarations in This Field, Occasional Papers, No: 13. 2005.

Avrupa Birliği İpotekli Piyasalarının Yapısı

AB'ne üye ülkelerde, ipotek piyasaları yapısal olarak oldukça birbirinden farklıdır. AB'nde ipotek teminatlı borcun önemi son 10 yıl boyunca, mali piyasalarda yapılan serbestleştirme çabaları ve düşen faiz oranları nedeniyle devamlı olarak artmıştır. İpotek teminatlı ödünç vermenin büyüyen bir sanayi olduğu, ipotekli kredi hacminden görülmektedir. Nitekim, AB'nde tahsil edilmemiş ipotekli kredi hacmi, 2004 yılı sonu itibariyle 4,6 trilyon Euro'ya ulaşmış ve bu yaklaşık olarak Avrupa GSYİH'nin %45,3'ünü (AB-25) temsil etmektedir. Ancak, ipotekli piyasalar ulusal karakterlerini korumakta ve bu piyasaların önemi ülkeden ülkeye değişmektedir. 2004 yılı sonu itibariyle, tahsil edilmemiş ipotekli kredi hacmi itibariyle en büyük ipotekli piyasalar, Almanya (1.157 milyar €), İngiltere (1.243 milyar €), Hollanda (518 milyar €) ve Fransa'dır (432 milyar €) (EFM(a), 2005;122).

Üye ülkelerin konut kredilerinin GSYİH içindeki payları, ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak değiştiği görülmektedir. Daha gelişmiş ekonomiye sahip ülkelerde (Almanya, Danimarka, Hollanda, İngiltere ve İsveç), konut kredilerinin GSYİH'na oranı %50 ve daha üzerindedir.

Son yıllarda, başlangıçta, daha düşük konut kredisi/GSYİH rasyosuna sahip olan ülkeler, daha yüksek konut kredisi/GSYİH rasyosuna sahip olan ülkelere göre ipotekli kredi hacminde daha fazla artış yaşamışlardır. Örneğin; 1998 yılında, düşük konut kredisi/GSYİH rasyosuna sahip olan ülkelere göre Avusturya (%5), Yunanistan (%7) ve İtalya'da (%8)¹⁷ açılan konut kredilerinin GSYİH içinde payı, 2004 yılında diğer AB-15 ülkelerinden üç dört kat fazla artmıştır (Gerçi bu ülkeler, 2004 yılında, halâ AB-15 ortalamasının altında bir rasyoya sahiptirler.)

2004 yılı verileri incelendiğinde konut kredisi/GSYİH rasyosu açısından AB üyesi ülkeler arasında önemli ölçüde farklılıklar görülmektedir (Tablo1). Örneğin; konut kredisi/GSYİH rasyosu en düşük olan euro alan ülkeleri, İtalya (%14,5), Avusturya (%20,3) ve Yunanistan'dır (%20,6). Bu ülkelerde konut kredisi/GSYİH rasyosu, AB-15 ortalamasının (%46,4) yarısından daha azdır. Hollanda (%111,1) ise en yüksek rasyoya sahip AB ülkesidir. Yeni AB üyesi olan ülkelere ise, bu rasyo eski AB üyesi ülkelere göre daha da düşüktür.

2004 yılı verileri incelendiğinde konut kredisi/GSYİH rasyosu açısından AB üyesi ülkeler arasında önemli ölçüde farklılıklar görülmektedir (Tablo1). Örneğin; konut kredisi/GSYİH rasyosu en düşük olan euro alan ülkeleri, İtalya (%14,5), Avusturya (%20,3) ve Yunanistan'dır (%20,6). Bu ülkelere konut kredisi/GSYİH rasyosu, AB-15 ortalamasının (%46,4) yarısından daha azdır. Hollanda (%111,1) ise en yüksek rasyoya sahip AB ülkesidir. Yeni AB üyesi olan ülkelere ise, bu rasyo eski AB üyesi ülkelere göre daha da düşüktür.

¹⁷ EFM, *op.cit.*, s.32.

Tablo 1: Avrupa Birliği'nde Toplam Açılan Konut Kredilerinin Gsyih İçinde Payı (%)
(2004 Yılı Sonu İtibariyle)

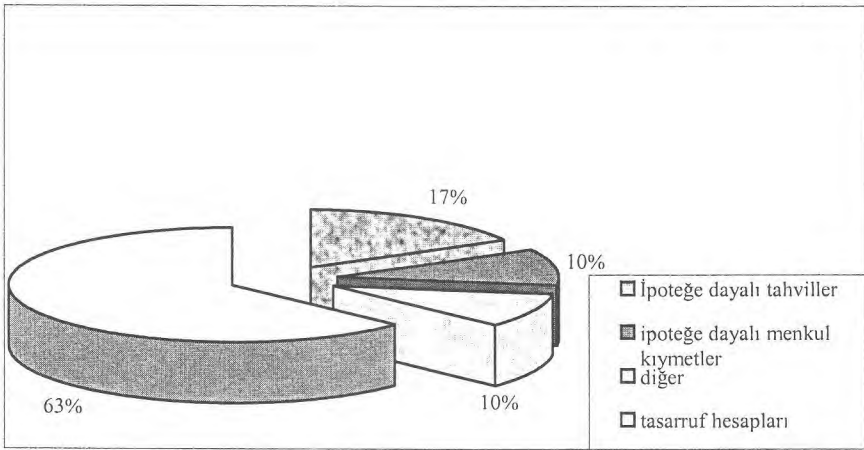
Ülkeler	% pay
Almanya	52,4
Avusturya	20,3
Belçika	31,2
Danimarka	89,7
Hollanda	111,1
Finlandiya	37,8
Fransa	26,2
İngiltere	72,5
İrlanda	52,7
İspanya	45,9
İsveç	52,7
İtalya	14,5
Lüksemburg	34,3
Portekiz	52,5
Yunanistan	20,6
AB-15	46,4
Çek Cumhuriyeti	7,6
Estonya	16,6
G.Kıbrıs	17,6
Letonya	11,5
Litvanya	7
Macaristan	9,6
Malta	28,6
Polonya	5,5
Slovenya	1,5
Slovakya	6,1
AB-25	45,3
Türkiye	0,6

Kaynak: "Key Figures", <<http://www.hypo.org/content/Default.asp?PageID=202>>, (20.06.2006)

AB üyesi ülkelerde ipotekli piyasalarda, çeşitli fonlama teknikleri kullanılmakta ve bunlar ülkeden ülkeye değişmekte olup seçilen teknik ipotek karşılığı ödünç verenlere de bağlı olmaktadır. İpotekli kredileri fonlamak için en çok kullanılan araçlar, tasarruf mevduatlarıdır (%63). Sermaye piyasalarından, ipotekli tahvil (mortgage bond) ve ipoteye dayalı menkul kıymet (mortgage backed security) ihraç ederek, sermaye piyasası aracılığı ile de fon sağlamaktadırlar. İpotek karşılığı açılan kredilerin % 27,2'si sermaye piyasalarından fonlanmaktadır. Bunun büyük kısmı (%17) tahvil, geriye kalan

kısmı (%10.2) ise ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla elde edilmektedir (Grafik 1). AB ipotekli tahvil piyasasında üç ülke (Almanya, Danimarka ve İsveç) piyasanın %90'na sahiptirler. "...Fransa, İspanya, İrlanda ve Finlandiya'da son yıllarda ipotekli tahvil ihracını cazip kılan reformlar yapılmıştır".¹⁸ 2004 yılında, AB ipotekli piyasalarında, ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı ile fonlama, 1998 yılında %1 paya sahipken, 2004 yılında on kat artmıştır (%10,2). Yine "...2004 yılında ihraç edilen yeni ipoteklerin %23,5'u ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı ile fonlanmıştır."¹⁹

Grafik 1. Avrupa Birliği İpotekli Piyasalarında Fonlama Kaynakları (2004 Yılı Sonu İtibariyle)



Kaynak: EFM (a),2005;:18-19.

AB genelinde ipotekli piyasalara ödünç fon sağlayan kurumlar açısından bakıldığında ipotekli piyasalarda %39 pay ile ticari bankalar hakim pozisyonundadır. Danimarka ve İsveç'te ipotek piyasalarında hakim rol oynayan ve Almanya, Fransa, Yunanistan, Avusturya ve Hollanda'da piyasalarda ise önemli role sahip olan ipotek bankaları, ipotekli piyasalara fon sağlamada ikinci sırada (%20), tasarruf bankaları ise üçüncü sıradadır (%12) (Grafik:2).

Açılan ipotekli kredilerin toplamı son on yılda yaklaşık ikiye katlanan AB'de açılan kredilerin büyüme hızı GSYİH'nın büyüme hızından bile yüksek olmuştur. 2004 yılında ise, büyüme farkı daha da genişlemiştir...²⁰ Bu güçlü büyümenin itici faktörleri, 1990'lı yılların başından beri devam eden tek paraya katılmak için uyum şartlarını karşılama gereği dolayısıyla yapılan finansal serbestleştirme kapsamındaki düzenlemeler ve sonuçta düşen faiz oranları olmuştur. Bu ortam konut piyasalarında daha fazla rekabetin oluşmasına neden olarak, konut alıcıları tarafından konutun

¹⁸ D. Manning, "Mortgage Lending in the European Union", Presented in FHB 5 th Anniversary Conference- Budapest , 25 October 2002, s.5.

¹⁹ EFM(a), *op.cit.* s.19.

²⁰ EFM (a), *Ibid*, s.10.

maliyetinin daha kolay karşılanabilmesine ve sonuçta konut kredilerine talebin artması sonucunu yaratmıştır.²¹

Grafik 2. İpotekli Piyasalarda Faaliyet Gösteren Kurumların Payı



Kaynak: Manning, 2002;17.

Finansal Serbestleştirme

Serbestleştirme ve beraberinde getirdiği yenilikler bir taraftan mali sistemin işleyişini, diğer taraftan para politikasının yönetimini önemli ölçüde etkilemektedir. Finansal serbestleştirmeye giden piyasalarda fonların arz ve talebi piyasa fiyatları tarafından belirlenmekte, fiyatların birbirine bağımlılığı artmakta, artan rekabet yenilikleri teşvik etmekte ve likiditesi yüksek finansal araçların sayısını artırmaktadır. Nitekim AB’nde finansal piyasaların serbestleştirilmesi için yapılan uygulamalar, ipotek teminatı karşılığında fonlarını ödünç verenlere yeni şekil vermiştir. Bu durum, ipotekli finansmanda uzmanlaşmamış kurumların piyasaya girişine imkan vermiş ve uzmanlaşmış olanların ise kanuni statülerinin değiştirilmesini teşvik etmiştir.

1980’li yıllara kadar, çok sayıda AB üyesi ülkede, fonlarını ödünç veren kurumların türleri arasında büyük farklılıklar vardı. İpotekli piyasalarda, ihtisaslaşmış çeşitli kurumlar (ipotek bankaları, yapı toplulukları, Bausparkassen v.b.) hakim pozisyonda idi. Yine bu kurumlar tahsis edilmiş fon kaynakları ile faaliyet göstermekte olup aynı zamanda bu tür fonların tekeli konumunda idiler ve/veya önemli vergi

²¹ Belgin Akçay ve Eren Öğretmen, “Finansal Liberalizasyon”, *İşletme Finans Dergisi*, 1995, s.32.

avantajına ya da fonlama sübvansiyonlarına sahiptiler. Kısa dönemli fon sağlama ve bu fonların uzun vadeli finansmanda kullanılmasının vade örtüşmesinde yarattığı tehlike nedeniyle, her bir ülkenin ipotek piyasası ulusal yetkililer tarafında sıkı şekilde kontrol edilmekte idi.

Yıllar boyunca, AB’nde tek pazar ve tek para hedefini gerçekleştirmek amacıyla, üye ülkeler arasında ekonomik uyumlaştırmanın başarılması amacıyla pek çok üye ülkede uzmanlaşmamış kurumların ipotek piyasasına girişlerindeki engeller kaldırılmıştır. “...1994 yılına gelinceye kadar, örneğin İtalya’da ticari bankaların, kısa vadeli olarak topladıkları fonlarla uzun vadeli kredi vermeleri yasaklanmıştı, sadece ipotek teminatlı tahvil ihracı ile fon sağlayan ve sonuçta uzun vadeli ipotek teminatlı kredi açabilen ipotek kredi kurumlarına izin verilmişti. 1995 yılında yapılan kanun değişikliği ile bankacılık sisteminin üniversal bankacılık yapısına dönüşüm sonucu her tür kredi kurumunun ipotek piyasalarında faaliyette bulunmalarına izin verilmiştir. Böylece, tüm kredi kurumları üniversal bankalara dönüşmüşlerdir...”²² Nitekim, bugün İtalya’da açılan konut kredilerinin tamamı ticari bankalarca açılmaktadır.

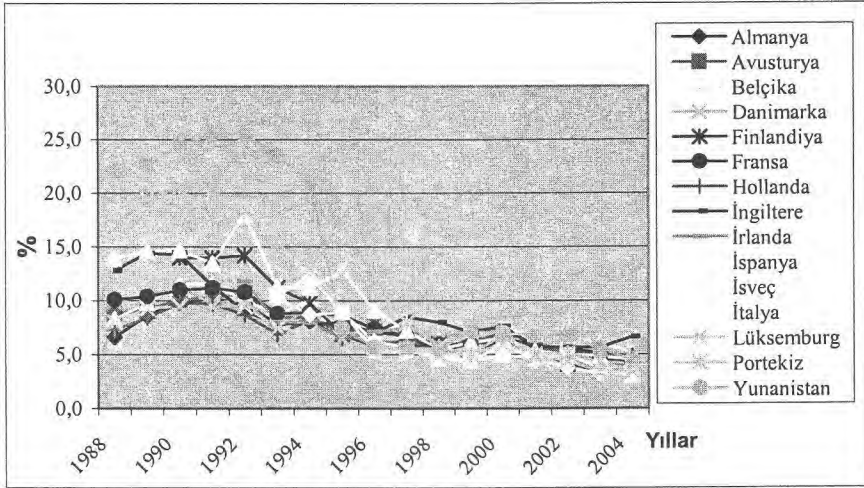
İtalya’daki duruma benzer durum, 1980’li yıllarda İngiltere ipotek piyasalarında da yaşanmıştır. Bilanço sınırlamaları nedeniyle, ipotek teminatlı ödünç vermeyi cazip bir faaliyet olarak görmeyen ticari bankaları için, bugün bu durum değişmiştir. Ticari bankalarda artık ipotekli piyasada aktif olarak rol almaya başlamışlar, daha önce açılmış ve yeni açılan konut kredileri itibarıyla ipotekli piyasalarda hakim pozisyona geçmiştir (1998 yılı sonu itibarıyla piyasa payları %71).²³ Yapılan değişiklikler öncesinde konut finansmanında hakim rol oynayan ve faaliyet alanları sadece ipotekli piyasalarla sınırlandırılan yapı topluluklarının (building societies) tabi olduğu Yapı Toplulukları Kanunu’nda 1996 yılında yapılan değişikliklerle bu kurumların faaliyet alanları geliştirilmiş ve bazıları piyasada üniversal bankalara dönüşmeye başlamışlardır.

Faiz Oranlarındaki Düşüş

Finansal serbestleştirme, likidite kısıtlarını azalttıkça ve piyasa güçlerinin rolünü arttırdıkça finansal varlıkların fiyatları, gayrimenkul fiyatları, menkul kıymet getirileri de etkilenmeye başlayacaktır.

²² N.Prendergast, N., “The Unbundling of the European Mortgage Market”, **Housing Finance International**, September, 2000, s.11.

²³ Manning, *op.cit.*, s.187-191.

Grafik 3. AB'de Yeni Açılan İpotekli Kredilerin Faiz Oranları (1988-2004)

Kaynak: EMF (a),2005. EMF ,2000.

AB ipotekli piyasalarında 1980'li yılların sonlarına doğru ipotekli kredilerin faiz oranı artmış, 1990 yılında tepe noktasına ulaşmıştır. Takip eden yıllarda ise ipotek faizleri düşüş trendine girmiştir. Grafik: 3 incelendiğinde bu trend daha iyi görülecektir. 1988-2004 döneminde yeni açılan ipotek teminatl kredilerin faizleri incelendiğinde, bütün AB ülkelerinde 1990 yılını takip eden yıllarda ipotekli faiz oranlarında düşüş görülmektedir. En fazla düşüş, Belçika, Yunanistan, İtalya, Portekiz, Finlandiya ve İngiltere'de olmuştur. 1990 yılından sonra faiz oranlarının üye ülkeler arasında en fazla düşüşün gerçekleştiği ülke Yunanistan'dır (1988'de %23'den 2004'de %4,5'e düşmüştür.). 2004 yılı sonu itibarıyla en düşük faiz oranlarına, İsveç (%3), İspanya (%3,3), Finlandiya (%3,4) ve Lüksemburg (%3,4) ve Belçika (%4,9), en yüksek faiz oranına ise, AB-15 içinde İngiltere (%6,6), AB-25 içinde Polonya (%8,1) sahiptir (Grafik 3).

Faiz oranlarındaki bu trendin temel nedenleri;²⁴

-Faiz oranlarını tepe noktasına ulaşması 1990'lı yılların başında Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesinin getirdiği oldukça ağır olan finansal yük ve artan yabancı sermaye ihtiyacından kaynaklanmış ve Almanya'da faiz oranları suni olarak yükselmiştir. Bu durum AB genelinde de faizlerin yükselmesi sonucunu yaratmıştır.

²⁴ A. Dubel, "Models in Mortgage Protection: European Evidence", *Housing Finance International*.12(4). June, 1998, s.27-37. D. Milles, D. Housing, *Financial Markets and the Wider Economy*. New York, John Willey & Sons. Inc. U.S.A. 1994. s.187-188.

-Faiz oranlarının 1990'lı yıllardan itibaren düşüş trendine girmesi ise iki nedenden kaynaklanmaktadır. Birincisi, üye ülkelerin ekonomik ve parasal birliğin sağlanması için belirlenmiş olan üçüncü aşamaya katılabilmeleri ve belirlenmiş olan Maastricht kriterlerini yerine getirebilmeleri için düşük faiz oranlarına sahip olmaları zorunluluğudur. İkinci neden ise, ekonomilerin uyumlaştırma sürecinde finansal piyasalardaki kısıtların büyük ölçüde kalkmasıyla ihtisaslaşmamış kredi kurumlarının ipotekli piyasada faaliyet gösterebilmeleri ve sonuçta piyasalarda artan rekabettir.

İpotekli piyasalarda hayati derecede önemli diğer bir konu, ipotek biçimindeki teminattır. İpotek, gayrimenkul sektörüne fon aktarılmasında, kredi kurumlarının ödünç vermesinde ve bu ödünç düşük faiz oranlarında vermesi için gerekli ve sağlam bir güvencedir. Bu nedenle, açılan kredilerin geri ödenmesinde borçlunun temerrüde düşmesi durumunda ipoteğin özellikleri ve nakite dönüştürülme süreci de önemlidir ve üye ülkeler arasında ipotekli piyasaların bütünleşmesi açısından da temel dayanaktır. Ancak AB'ne üye ülkeler arasında ipotekli piyasalardaki faaliyetlerinde karşı karşıya kaldıkları problemler, "...farklı ulusal mevzuat altında ipotek tesis etmekten ziyade, ipotek ve tapu kayıtlarında şeffaflığın yetersiz oluşu ve sistemin uygulanabilirliği ile bağlantılı zamanlamadaki belirsizlikleridir..."²⁵ AB üye ülkeler arasında, temerrüde düşülmesi durumunda ipoteğin çözülmesi ve ipotekli mülkün mahkeme kararı ile satılması gibi süreçlerde farklılıklar vardır. Örneğin; "... Bu sürecin uzunluğu AB ortalaması 6-12 ay arasında değişirken... bazı üye ülkelerde bu süre 12 ayı aşmaktadır..."²⁶ Yine, ipoteğin çözülmesi ve nakite dönüştürülmesinde süre farklılığı yanında, bürokratik işlemlerin düzeyinde ve maliyetlerinde ve ödünç alanın ipotek teminatını ülkeler arasında transferinde üye ülkelerin piyasaları arasında tam uyumlaştırma henüz sağlanamamıştır.

Avrupa Birliği İpotekli Piyasalarının Özellikleri

Bugün, AB perakende finansal piyasalarının, dolayısıyla ipotekli piyasaların henüz tam entegre olmadığı bilinmektedir. Nitekim çoğu tüketici, perakende piyasalarda hizmet arzeden ulusal kurumlardan hizmet almaktadır ve bu sektördeki firmaların sınır ötesi faaliyetleri seyrek ve ürün yelpazesi üye ülkeler arasında önemli ölçüde farklıdır. AB üyesi ülkelerinin ipotekli piyasaları arasındaki farklılıklar, ülkelere özgü bu piyasaların yapısal özelliklerden kaynaklanmaktadır. Bu özellikler şu şekilde sıralanabilir;²⁷

-Konut kredisi talebi, ülkenin demografik özelliklerine ve ulusal geleneklerine bağlıdır. Örneğin; ülkelerde, konut satınalma yaşı genelde 30'lu yaşların başı ve 40'lı

²⁵ "Letter for the Mortgage Collateral", prepared by EMF in April 2003, <http://www.hypo.org>.(12.05.2003).

²⁶ Letter., *Ibid*.

²⁷ Maurice O. Wyman, "Financial Integration of European Mortgage Markets", s.11-44. <http://www.hypo.org> (04 Kasım 2003). ECB, *op.cit.*,s.64-66.

yaşların ortalarındadır. Toplam nüfus içinde, bu yaş grubunun ağırlığı konut talebini artıran faktördür. Konut talebini etkileyen diğer faktörler, hanehalkı büyüklüğü, evsahipliği oranı, hanehalkı gelir düzeyi ve kredi/değer rasyosu (loan to value-LTV)'dur. Yüksek LTV oranı, daha yüksek kredi demektir. Bazı ülkelerde aile yapısı, konut alımında aileden gelen transferler konut talebinin değişmesinde etkili olurken, bazı ülkelerde yüksek düzeyde sosyal konut stokunun bulunması, ev sahipliği oranını ve hanehalkının konut için borçlanma düzeyini düşürmektedir.

-Ülkeler arasındaki ipotekli borç rasyosundaki farklılıklar, konut piyasalarının spesifik özelliklerini yansıtmaktadır. Meselâ bir konutun maliyeti veya konutun ortalama fiyatındaki farklılıklar, ipotekli piyasaların yapısal farklılıklarını yansıtmaktadır. Yüksek fiyatlı bir konut, hanehalkının konut alımında kendi kaynaklarından karşılaması gereken ödeme için gerekli tasarrufu yapmasını zorlaştırır ve daha fazla miktarda ve daha uzun süre tasarruf yapılmasını gerektirir. Ayrıca, konutun fiyatı/konutun maliyet düzeyi, kişi başına gelir ve ipotekli borç düzeyi ile ölçüldüğü gibi, ülkenin kalkınma düzeyi ile de bağlantılıdır.

-Hanehalkı borçluluğundaki farklılıklar, ülkenin finansal yapısı ve hanehalkının ödünç alabileceği fonlara kolay erişimi ile de ilişkili olabilir. Bunu etkileyen faktörlerin başında, uygun ürün yelpazesinin genişliği, maksimum kredi limiti, kredi vadesi ve kredi talep edenlerin kredibilitesindeki farklılıklardır. Güney Avrupa ülkelerinde konut kredi vadesi, diğer Avrupa ülkelerinden daha kısadır (güney Avrupa'da vade genelde 15 yıl, diğer ülkelerde 20-30 yıl). Yine açılan kredi miktarı, LTV rasyosunun yüksek olduğu ülkelerde daha yüksektir. LTV rasyosu ile ipotekli borç arasındaki pozitif korelasyon, makroekonomik seviye ile de teyit edilmektedir.

-AB üyesi ülkeler arasında, hanehalklarının borçluluğundaki farklılıklar, ülkeler arasında uygulamaya konan farklı maliye politikalarından ve uygulamaya konulan tedbirlerden (faiz ödemelerinden vergi indirimi, konuttan elde edilen gelirlere uygulanan vergiler v.b.) kaynaklanabilir. Örneğin; bazı ülkelerde konut kredilerinde faiz indirimi söz konusudur ya da bazılarında marjinal vergi oranlarının yapısı ipotek faizi ödemelerini cazibesini etkileyebilmektedir. Konut alımı ile diğer finansal varlıkların alımında farklılaştırılmış vergi uygulaması, hanehalkının bir yatırım aracı olarak konut sahibi olma konusundaki kararlarını etkilemektedir.

Bugün, AB üyesi ülkeler arasında ipotekli borç açısından son yıllarda yakınlaşma söz konusudur. Bu gelişim, ülkeler arasında faiz oranlarındaki yakınlaşma ve çok sayıda AB ülkesinin finansal piyasaların liberalizasyonu yönündeki uygulamalarla desteklenmiştir. Ancak, AB ipotekli piyasalarında, üye ülkelerde ortak eğilimler gözlenmesine rağmen, AB üyesi ülkelerin ipotekli piyasalarında pek çok farklılığın devam ettiği görülmektedir. İpotekli kredi hacmindeki büyümede olduğu gibi, üye ülke piyasalarında görece büyüklükler değişmektedir. Piyasalardaki ürün çeşitliliği, borçlu profili, fonların dağıtım yapıları, kredi vadeleri, fonlama mekanizmaları ve ev sahipliği oranları üye ülkeler arasında önemli ölçüde farklıdır.

İpotek piyasalarındaki bu farklılıklar, üye ülkelerin hukuki düzenlemeler, ekonomik geçmişleri ve kültürel faktörlere ilişkin durumlarını sergilemektedir. Bu sonuç, konut piyasalarına doğrudan kamu müdahalesi (ev sahipliğini cazip hale getiren mali teşvikler gibi), piyasa düzenlemeleri (satın alınan konutun değerine göre açılacak kredi miktarına -LTV rasyosuna- tavan konulması gibi), ipotekli piyasalarda rekabet ortamı, kiralık konut piyasasındaki koşullarla bağlantılıdır.

AB ipotekli piyasaları konusunda yapılan pek çok araştırma ve Komisyon tarafından yapılan çalışmalar, fiyat farklılıkları görece düşük olmasına rağmen, ipotekli ürün çeşitliliği ve sınır ötesi ipoteğe dayalı faaliyetlerle bağlantılı olarak, ipotekli piyasaların fazla bütünleşmediği görüşünü destekleyerek, bu piyasaların ulusal özellikleri ve farklı ekonomik unsurları ile bireysel piyasalar olduğu sonucuna varmıştır. İpotekli tahviller ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere, birincil ve ikincil ipotek piyasalarında ulusal piyasa katılımcıları arasında bağlantı çok düşüktür. İpotekli menkul kıymetlerin sınır ötesi doğrudan satış düzeyi çok düşüktür ve tüm ipotekli kredi faaliyetinin %1'den daha azdır. Bu tür faaliyetler, büyük ölçüde tatil konutu alımı veya sınır bölgelerinde konut alımında yoğunlaşmıştır.²⁸

İpotekli Piyasaların Entegrasyonunun Fayda ve Maliyetleri

İpotekli piyasalar tüketicilerin söz sahibi olduğu, taahhütte bulunduğu en karmaşık piyasalardır. Bir ipotek işleminin “değer yaratma zinciri (value chain)”, her aşamada farklı ve uzmanlaşmış piyasa oyuncularını kapsayabilir. Tek bir AB vatandaşının, tek bir konut satın alınmasında komisyoncular, ürün paketini oluşturanlar, uzmanlaşmış ödünç fon sağlayanlar, global yatırımcılar, menkul kıymet ihraç edenler ve ipotekli araçlara yatırım yapanlar, sigortacılar ve hatta kamu kurumları yer alabilir.

Çoğu AB vatandaşı için, konutunu satın almak, hayatları boyunca yapacakları en büyük alımı temsil etmekte, ayrıca konut alımlarının pek çoğu, bedelinin bir kısmını kredi olarak ödünç almayı gerektirmektedir. Bu borç, AB'deki çoğu hanehalkı için çok önemli hayat boyu süren finansal taahhüt olabilir. İpotekli borç düzeyi ve borcun sözleşmeye dayalı özellikleri, para politikasının aktarılmasında ve ekonominin faaliyetleri doğrudan rol oynayabilir. Örneğin; borcun erken ödenmesinde uygulanan cezalar ve sözleşmeyle getirilen kısıtlar, faiz oranlarındaki değişmelerin aktarılmasını erteleyebilir ve bu şartlar yeniden finansmanı engelleyebilir. Faiz oranlarında küçük bir değişim, hanehalkı bütçesinde ve harcama kapasitesinde çok önemli etki yapabildiği için, makroekonomi ile ipotekli borç arasındaki bu ilişkinin, özellikle esnek ipotekli piyasalarda büyük önem arz etmesine neden olmaktadır. Bu ise, borçluların harcama ve varlık düzeyleri üzerinde negatif veya pozitif etki yaparak, borçlular üzerinde önemli düzeyde etkiye sahiptir.²⁹

²⁸ CEC, *op.cit.*, s.5-6.

²⁹ Wyman, *op.cit.*, ss.42-43. EMF(b), *op.cit.*,5.

Avrupa Komisyonu tarafından yaptırılan bir araştırmada³⁰ ile 2005 yılı için, ipotekli piyasaların entegrasyonun maliyetinin 2,4 milyar € olduğu ve takip eden her bir yılda maliyetin, 2005 yılı fiyatları ile, yılda 2,48 milyar € olduğu tahmin edilmektedir. Yine AB ipotekli piyasalarının bütünüyle entegre olması sonucunda, 2015 yılında AB GSYİH'nın %0,7, AB özel tüketiminin %0,5 artacağı tahmin edilmektedir. Bu ise, 2005 yılı fiyatlarıyla, 2015 yılında AB GSYİH 85,8 milyar € ve özel tüketimin toplam 38,7 milyar € artması demektir. İpotek oranı farklılıklarının daha fazla yakınlaşmasının sonucu tahmin edilen makro ekonomik etki küçüktür. AB'de ipotek farklılıkları oldukça yakın olduğundan³¹ küçük olan bu etki, özel tüketimi %0,1 ve GSYİH %0,1 artıracaktır. Tüketim ve GSYİH üzerinde spread yakınlaşmasının bu etkileri, ipotek oranlarındaki değişimin tüm etkilerini temsil etmektedir. AB ipotek piyasalarının entegrasyonunu artıracak yeni girişimler, ipotek faiz oranlarını, 2015 yılında 47 bp azaltacağı, bunun 100.000 € tutarında bir ipotekte, faiz ödemesinin her yıl 470 € azalması demektir. Bu 470 €'lık tasarruf, sadece tüketicinin edeceği tasarruftur. Yeni fon ödünç alanlar, gelirlerinin sabit bir oranını ipotek geri ödemelerine ayırdıkları için, düşük faiz oranları, onların daha fazla ipotek teminatlı kredi almalarına sebep olabilir ve bu da konut fiyatlarını artırıcı etki yapacaktır. Ayrıca ipotek teminatlı fon ödünç veren finans kurumlarının kâr marjlarında azalma, onların hisse değerlerinin azalmasına neden olacaktır.

Söz konusu araştırmaya göre, benzer ipotek ürünlerinin üye ülkelerde geçerli olması, ipotekli piyasaların entegrasyonun yaratacağı faydaları artıracaktır. İpotekli piyasalarda uygun ürün sayısındaki artışlar, tüketicilerin ipotekli ürün talebini ve sonuçta konut talebini artırarak, AB tüketimini %0,4 artırırken, AB GSYİH'nda %0,6 büyümeye neden olacaktır. Yine bu, genç tüketicilerin konuta kira ödemek yerine veya ailelerinin yanında yaşamak yerine kendi konutlarını satın almaya yönlendirebilir. Bu da, konut talebini, dolayısıyla ipotekli kredi talebini artıracaktır. AB ipotekli piyasalarının entegrasyonunun fayda ve maliyetleri konusunda yapılan bu çalışma, AB ipotek piyasalarının tam entegrasyonun, AB'ye net yarar sağlayacağı sonucuna varmaktadır. AB ipotek piyasalarını entegre edecek yeni önlemlerin etkilerinin, kısa

³⁰ London Economics, *op.cit.*, s.5-25.

³¹ AB'de tüketici kredisi faizleri hariç, diğer faiz oranları düşme trendinde olup üye ülkeler arasında oldukça yakınlaşmıştır. Bu faiz yakınlaşması, ortak paranın kullanıma girmesiyle daha fazla olmuştur. Nitekim, Almanya faiz oranları kıstas alındığında, tüketici kredilerinde faiz spreadleri %9'dan daha fazla değişmektedir (Finlandiya'da -%5,02, İngiltere'de %4,7). Kurumlara açılan kısa vadeli kredilerde %5'e düşmesine rağmen, dalgalanma hala önemlidir (Hollanda'da -%4,55, İrlanda'da %0,37). Orta ve uzun vadeli kredilerde dalgalanma %3'e (Finlandiya'da -%1,96, Yunanistan'da %1,1), ipotek oranlarında %2'ye (Finlandiya -%0,99, İsveç %1,6) ve vadeli mevduatların getirilerinde spread %1'e düşmüştür (Danimarka %0, Hollanda %1,4). Daha fazla bilgi için Bknz. EC(d).2004. Financial Monitoring. Background Document . Working Paper, 25 April 2004. Brussels.s.15-16.

vadede küçük olacağı, uzun vadede ise (2015 yılına kadar), AB tüketimini %0,5 ve AB GSYİH'sını %0,7 artıracacağı tahmin edilmektedir. 2005-2015 döneminde, yeni girişimlerin tüm fayda ve maliyetlerin net bugünkü değeri 94,6 milyar €'dur ve bu rakam 2005 AB GSYİH'nın %0,89'dur (Bu rakam, 2015 yılını takip eden yıllardaki elde edilecek net yararı ve tüketicilerin daha esnek ipotek ürünlerine sahip olmanın onlara zaman içinde sağlayacağı yararı da kapsamamaktadır).

Türkiye'de İpotekli Piyasalar

İpotekli Piyasaların Yapısı

İpotekli piyasalarda, fon talebi, konutlara, ticari gayrimenkullere (alışveriş merkezi, iş yeri, otel v.b) ve arazi geliştirme projelerine yatırım yapmak isteyen, fon açığı olan bu nedenle ödünç kaynak almak ihtiyacındaki işletmeler ve hanehalklarından gelmektedir. İpotekli fon arz edenler ise, işletmeler, hanehalkları ve devlettir.

Türkiye'de ipotekli piyasalarda faaliyet gösteren kurumlara bakıldığında, başlıca kurumların ticari bankalar, kamu kurumları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır (GYO). Bu kurumlardan, ticari bankalar ve kamu kurumları ipotek karşılığı kredi veren kurumlardır. Ticari bankalar, topladıkları mevduatın bir kısmını ipotek teminatlı kredi olarak kullanmaktadır. 1993-2005 döneminde ticaret bankalarının açtıkları konut kredilerinin yıllar itibarıyla gelişimi incelendiğinde, bankalarca açılan konut kredilerinin toplam krediler içinde payının 2000, 2004 ve 2005 yılları hariç azalan seyir izlediği görülmektedir. 1993 yılında konut kredilerinin toplam krediler içinde payı %6,8 iken 2001 yılında %1,7 olmuştur (Tablo:2). 2000 yılında ticaret bankalarının açılan konut kredilerinin artışı 1999 yılında açıklanan para programı ile döviz kurunun bir sepete bağlanması ve enflasyonun düşeceği beklentisi ile hem özel hem de kamu bankaları için konut kredisi açmanın cazip hale gelmesindedir. Bu dönem, bankaların konut kredilerinin vadelerini uzattıkları ve önceki dönemlere göre ipotek faizini düşürdükleri dönem olmuştur. Ancak ekonomide yaşanan 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerine müteakip açılan konut kredilerinin toplam krediler içinde payı yaklaşık yüzde elli azalmıştır. Konut kredilerinin toplam krediler içinde azalan payı 2003 yılından itibaren tekrar yükselme trendine girmiş ve 2005 yılında Cumhuriyet tarihinin rekorunu kırmıştır (%10,7). Açılan konut kredilerindeki rekor artış, büyük ölçüde 2001 krizi sonrasında enflasyonu düşürmeye yönelik para politikası uygulamasının ve mali disiplinin istikrarlı şekilde sürdürülmesi sonucunda yaratılan güven ortamı ile düşen faiz oranlarından kaynaklanmıştır. Ayrıca, 2004 yılında tartışılmaya başlanan 'kira öder gibi ev sahibi olma' amacını gerçekleştirmesi beklenen yeni konut finansman sistemi oluşturmaya yönelik mevzuat düzenlemelerinin de, konut fiyatlarının şişmesinde bir ölçüde etkili olmuştur. Balon fiyatlar, konut alıcıları daha fazla miktarda kredi talebinde bulunmaları ve sonuçta açılan konut kredisi miktarını artırıcı etki yapmıştır.

Tablo 2. Ticaret Bankaları Tarafından Açılan Krediler Ve Konut Kredileri/Gsyih (%)

Yıllar	Konut Kredileri / GSMH (%)	Konut Kredileri/ Toplam Krediler (%)
1993	0,9	6,8
1994	0,5	4,1
1995	0,3	2,3
1996	0,3	1,3
1997	0,3	1,2
1998	0,4	1,7
1999	0,3	1,4
2000	0,7	3,2
2001	0,3	1,7
2002	0,2	1,2
2003	0,2	1,5
2004	0,6	3,3
2005	2,6	10,7

Kaynak: TCMB.(2001).TCMB(2006). <<http://www.hazine.gov.tr/stat/egosterge/PDF/I-URETIM.pdf>>

Ticaret bankaları tarafından açılan konut kredilerinin GSMH içindeki payının, 2000, 2004 ve 2005 yılları hariç benzer şekilde azalan trend izlediği görülmektedir. 1993-2005 döneminde konut kredilerinin GSYİH içindeki payı, ortalama % 0,2 – 0,4 arasında değişmiştir. 2005 yılında ise, patlayan konut kredisi talebi, açılan konut kredilerinin GSMH içindeki payını da tarihi rekor düzeyine çıkarmıştır (%2,6) (Tablo 2).

Türkiye’de ipotekli piyasalarda, konut alıcılarına fon desteği sağlamada devletin önemli yeri vardır. İpotek karşılığı kredi sağlayan başta gelen kamu kurumu, Toplu Konut İdaresi (TOKİ)’dir. 1984 yılında kurulan ve 1993 yılına kadar kaynakları bütçe dışı oluşturulan Toplu Konut Fonu’nun gelirlerinden oluşan ve konut sektörüne kredi açan Toplu Konut İdaresi’nin kaynakları bugün, genel bütçeden aktarılan ödenekler ve daha önce açılan konut kredilerinin geri ödemelerinden oluşmaktadır. Söz konusu

kurum, Toplu Konut Fonu'nun 1 Ocak 1993 tarihinden itibaren genel bütçe kapsamına alınmasından sonra ipotekli piyasalara giderek daha az kaynak aktarmıştır. Nitekim, "TOKİ tarafından, 1984-2004 döneminde finansman sağlanan konutların (1.113.393 adet) yaklaşık %85'inin 1993 öncesinde olması"³² sürpriz değildir.

İpotekli Piyasalarda Kullanılan Araçlar

Bilindiği üzere gayrimenkuller rehin yoluyla diğer yatırım araçlarına güvence oluşturmalarının yanısıra, doğrudan bir yatırım aracı olarak da kullanılmaktadır. Türk ipotekli piyasalarında kullanılması mümkün çeşitli araçlar vardır. Türk Medeni Kanunu taşınmazın değerini tedavül ettiren üç tür kıymetli evrak ihracına imkan tanımıştır. Bunlar, ipotekli borç senedi (İBS), İrat Senedi (İS), Rehinli Tahviller (RT) dir.³³ Daha sonra yapılan düzenlemelerle ipotekli piyasalara yeni araçlar da (1989 yılında konut sertifikaları, 1992 yılında varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) ve 1995 yılında gayrimenkul sertifikaları) kullanılmaya başlamıştır.

İpotekli Piyasalarda Ürün Yapısı

Türkiye'de ticari bankalar tarafından açılan konut kredileri tüketici kredisi kapsamında açılmaktadır. 2005 yılı itibariyle, genelde 10-20 arasında değişen vade, konut değerinin %70-75'i oranında sabit faizle açılan bu kredilerin yıllık faizleri %13-15 arasında değişmektedir. 2003 yılında vadenin maksimum 5 yıl, faizlerin %30- 50 arasında olduğu dikkate alınır, Türkiye'de ticari bankaların ipotek karşılığı açtıkları konut kredisi vadesi 2003 yılına göre üç kat uzamış, faizleri ise %50-75 oranında azalmıştır. Bu gelişimde, daha önceki bölümde bahsedildiği üzere, 2001 Şubat krizi sonrasında, istikrarlı şekilde uygulanan politikalar sonucu sağlanan güven ortamının ve bankacılık sektörünün topladığı mevduatları satışında alternatif alanların daralması etkili olmuştur. Ancak Mayıs 2006'dan itibaren dünya ve Türkiye finansal piyasalarında yaşanan dalgalanma faizlerin yükselme trendine girmesine neden olmuştur.

Kamu kurumu olan TOKİ tarafından açılan kredilerin konut büyüklüğüne göre vadesi 11 yıla kadar çıkabilmekte, ancak konut kredisi talebinin en yoğun olduğu 80 m² ve üzerindeki büyüklükteki konutlarda 5,5-6,5 yıl arasında değişmektedir. Açılan kredilerin ipotek oranı ise ticari bankalarda olduğu gibi sabit oranlı değil, değişkendir. DİE tarafından ilan edilen TÜFE oranları dikkate alınarak, TOKİ tarafından belirlenmektedir. Her altı ayda bir anapara ve geri ödeme taksidinin yeniden belirlendiği ayarlanabilir ipotek oranı kullanılmaktadır. 2004 yılı itibariyle uygulanan bu oran yıllık yaklaşık %16'dır. Yine, kamu kesimi tarafından açılan konut kredilerinde, kredi/değer rasyosu bankalarca uygulanan oranın oldukça altındadır (yaklaşık %20-30).

³²TOKİ, <<http://www.toki.gov.tr/page.asp?link=html/krediler/konutkredi.html>>
<<http://www.toki.gov.tr/programlar/uygulamatakip/iharita.asp>>, (20.05.2006).

³³ Belgin Akçay, "Housing Finance in Turkey". *Journal of Academic Studies*. 5(18). Ağustos Ekim. 2003, ss.48-29.

İpotekli piyasalarda kaynak temininde kullanılan ve sadece birer kez uygulama olanağı bulan konut sertifikası ve gayrimenkul sertifikası uygulamalarının her ikisinde de vade 5 yıl olmuştur. Getirileri açısından bakıldığında, her ikisi menkul kıymetinde getirisi ihraç eden kurumlar (TOKİ ve T.Emlak Bankası) tarafından dönemsel olarak belirlenmiştir. Konut sertifikasında, DİE tarafından ilan edilen TÜFE dikkate alınarak sertifikanın fiyatının belirlenmesi söz konusu iken, gayrimenkul sertifikasının ihracını düzenleyen Tebliğ'de, konut sertifikasında olduğu gibi ihraç eden kurum tarafından dikkate alınacak bir indeks belirtilmemiş, sadece ihraççı tarafından belirlenir ibaresine yer verilmiştir. Her iki menkul kıymetin fiyatı, fiyat piyasa koşullarında oluşmamış, ihraç eden kurum tarafından aylık olarak belirlenmiştir.

Bankaların aktiflerinde yer alan alacaklar karşılığında ihraç edilen VDMK uygulamasında, kağıtların vadesi genelde 1 yıl olmuş, getirisi diğer alternatif yatırım araçları karşısında cazip kılmak için vadeli mevduat faizinin üzerinde bir oranda tespit edilmiştir.

İpotekli Piyasalarda Fonlama Kaynakları

Türkiye'de ipotekli piyasalarda fonlama kaynaklarına bakıldığında ilk sırayı tasarruf hesapları almakta ikinci sırayı ise bir kamu kurumu olan TOKİ aracılığı ile piyasaya aktarılan genel bütçe kaynaklı fonlar almaktadır. "1998 yılında ticari bankalar %80 paya sahip iken, 2002 yılında bu oran %92'ye çıkmıştır" (Akçay, 2004), 2005 yılında ise, TOKİ'nin doğrudan konut yaptırma faaliyetleri kapsamında, çok fazla sayıda projeyi başlatması nedeniyle fon arzı da artmış, ticari bankaların payı %82'ye gerilemiştir. Bu gerilemeye rağmen konut kredilerini fonlamada ticaret bankaları yine en büyük paya sahiptir. TOKİ'nin kuruluş Kanunu tahvil ihracına izin vermesine rağmen bu yönde bir uygulama bugüne kadar gerçekleştirilmemiştir. Türkiye'de sermaye piyasaları aracılığı ile ipotekli piyasalara fon sağlanmasına ilişkin mevzuat büyük ölçüde mevcut olmasına rağmen önceki bölümde bahsedildiği üzere, uygulama, konut projesine dayalı konut sertifikası ve gayrimenkul sertifikası ihracı tek uygulama ile sınırlı kalmıştır.

Bankaların ipotekli alacakları karşılığı varlığa dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla fon temini de iki yıl (1994 ve 1995 yılları) ile sınırlı kalmıştır. Görüldüğü gibi Türkiye'de ipotekli piyasaların fonlanmasında sermaye piyasalarının kullanılması ya konut sertifikası ve gayrimenkul sertifikası uygulamasında olduğu gibi bir defaya mahsus olmuş veya VDMK uygulamasındaki gibi bir kaç yıl ile sınırlı kalarak süreklilik arz etmemiştir. Sonuçta, Türkiye ipotekli piyasalarında, tasarruf hesaplarına dayalı fon temini ağırlığını korumuştur.

Türkiye'de İpotekli Piyasalarda Yasal Alandaki Yeni Düzenlemeler

Türkiye'de mali sistemine bankacılık sektörünün hakim olmasının doğal bir sonucu olarak, ticaret bankaları aracılığı ile ipotek teminatlı kredi açılmaktadır. Bankacılık sektöründe toplanan mevduatlar, bu kredileri fonlamaktadır. Bugüne kadar,

ipoteekli piyasalara fon arzında, piyasaya dayalı kaynak temini söz konusu olamamıştır (gayrimenkul sertifikası, konut sertifikası gibi bir defaya mahsus olan, süreklilik arz etmeyen uygulamalar hariç). Türkiye’de ipotekli piyasaların ekonomideki olumlu etkisinin öneminin idrak edilmesiyle, 2004 yılında başlayan girişimler sonucu, ipotekli piyasaların fonlanmasında, piyasaya dayalı fonlamaya dayalı bir konut finansman sisteminin geliştirilmesi yönünde ilgili mevcut mevzuatta değişiklikler yapılmasının yanında, yeni bir konut finansman sistemi oluşturma yönünde gerekli uygulamaların yapılabilmesine olanak tanıyan düzenlemelerin yapılması için gelişmeler olmuştur. Sonuçta, ipotekli piyasalara piyasaya dayalı fon temini sağlamaya yönelik olarak, “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması hakkında Kanun Tasarısı” hazırlanarak TBMM’ne sunulmuştur. Henüz yürürlüğe girmemiş olan bu yasal düzenleme ile ,³⁴

-İpotek finansman kuruluşlarının kurulması

-İpotek finansman kuruluşlarının ve bankaların açtıkları konut kredileri karşılığında, ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç edebilmeleri,

-Oluşturulacak, Konut Finansman Fonu ile yeni konut finansman sisteminin süreklilik arz etmesi

hedeflenmiştir.

Böylece, konut alıcısı olup fon ihtiyacı olanlarla fon fazlasına sahip olanlar arasında bir köprü oluşturarak, tüketicilerin, konut edinmede bankaların dışında farklı finansman kurumlarından fon temin edebilme imkânına kavuşturulmaları mümkün olacaktır. Ayrıca, yapılan düzenlemelerle, kaynak temininde sermaye piyasalarının kullanılabilmesi, belli standartta konutlara kredi açılabilmesi mümkün olacağından konut sektöründe kayıtdışılığın önlenmesi ve konut kalitesinin artırılabilmesi de sağlanabilecek, yeni ipotek ürünleri ile sermaye piyasalarının derinleşmesi desteklenirken, fon fazlasına sahip olanlara daha düşük riskli yeni alternatif yatırım araçları sunulabilecektir.

Yeni Tasarı ile oluşturulması düşünülen sistem, konut kredisi veren bankalar ve yeni kurulacak ipotek şirketleri aracılığı ile ipotekli piyasalara uzun vadeli fon sağlanmasında, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı ile kaynak temin edilmesi, bu kaynağın kullanılarak ipotekli kredi verilmesine dayanmaktadır. Bu sisteminin gelişmesi ve güçlenmesi için, Tüketici Yasası, İcra-İflas Yasası, Medeni Kanun ve Vergi Kanunu başta olmak üzere pek çok Kanunun ilgili maddelerinde değişiklik yapılması söz konusu Kanun tasarısında yer almaktadır.

³⁴ “Konut Finansman Sistemine İlişkin ve Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun Taslağı”. <<http://www.spk.gov.tr>>, (18.03.2006).

Ayrıca, henüz tasarı halinde bulunan Kanun'un, Kıta Avrupası ülkelerinin deneyimlerinden faydalanılarak hazırlandığı düşünülmektedir. Bugün, ipotekli piyasalarda mevcut durum açısından Tasarı'nın getirdiği yenilikler;

-Kredi alan konut alıcısı ve kredi veren lehine pek çok Kanun'un ilgili maddelerinde değişiklik yapılması,

-İpotek finansman şirketlerinin kurulmasına olanak tanıyarak, bankalar dışında fon ihtiyacı olan konut alıcısına fon sağlayacak alternatif kuruluşların yaratılmasıdır.

Ayrıca, özel kesimce oluşturulacak Konut Finansman Fonu benzeri birkaç uygulama, daha önce kamu kesimi tarafından yapılmış (1981 yılında yürürlüğe giren 2487 sayılı Kanun ile Kamu Konut Fonu oluşturulması, 1984 yılında yürürlüğe giren 2985 sayılı Kanun ile Toplu Konut Fonu oluşturulması), ancak Fonlara kaynak akışındaki problemler, ipotek teminatlı kredi olarak fon temininin sürdürülebilirliğini engellemiştir. Bu nedenle, adı geçen Fon'a kaynak akışının sürdürülebilirliği, sistemin işleyişi açısından büyük önem arz etmektedir.

Bilindiği üzere, ipotekli piyasalara piyasaya dayalı fon teminine ilişkin uygulama yapılmasına olanak tanıyan mevzuat (TOKİ'nin tahvil ihracı ve bankaların ve genel finansman ortaklıklarının VDMK ihracı, gayrimenkul ve konut sertifikası ihracı) halihazırda yürürlüktedir. Yani, bugün ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç edilebilir. Ancak, Türkiye sermaye piyasalarının derinliği, fon arz edebilecek bireysel ve kurumsal yatırımcı potansiyeli ve sigorta piyasalarının büyüklüğü dikkate alındığında (AB üye ülkelerinde ve ABD'de sigorta sektörü mali sisteme en fazla fon arz eden kurumlardır), tasarlanan sistemle, beklenen hedeflere ulaşılmasının oldukça uzun zaman alacağı düşünülmektedir. Yine, sistemde fon temini ve fonun konut alıcısı olup fon ihtiyacı olanlara aktarılması şeklinde sadece talep cephesi düşünülerek hazırlandığı dikkat çekmektedir. Piyasalarda yeterli konut arzı olmadığı takdirde, konutta balon fiyatların oluşması doğaldır. Bu durumda, talep cephesinde yer alan tüketicilerin, ülkemizde mevcut gelir düzeyleri ve tasarruf düzeyleri dikkate alındığında, konut alıcısının tasarruf etmesi gereken konut değerinin en az %25 oranındaki tutarı biriktirmede oldukça zorlanmasının yanında, bunun uzun zaman alacağı, balon konut fiyatlarıyla daha fazla borçlanacağı ve temerrüde düşmesinin kaçınılmaz olacağı açıktır.

Nitekim, 2004, özellikle 2005 yılında konut fiyatları arz yetersizliği nedeniyle bir yıl içinde %50-100 oranında artarken, talep edilen konut kredisi miktarı önceki yıla göre %300'ün üzerinde artmıştır. Bu nedenle, ipotekli kredi talep edenlere finansman kolaylığı getiren söz konusu Kanun Tasarısı yürürlüğe girmeden önce, arz cephesini destekleyecek gerekli düzenlemelerin yapılması, ipotekli piyasalarda istikrarın sağlanması ve ipotekli piyasalardan beklenen makroekonomik katkıların gerçekleşmesi bakımından büyük önem arz etmektedir. İpotekli piyasalar, hem para piyasalarını, hem sermaye piyasalarını hem de sigorta piyasalarını içeren ve etkileyen piyasalardır. Bu nedenle, bu piyasalarda yapılacak düzenlemelerin çok yönlü etkileri dikkate alınarak yapılması önemlidir.

Bugün gelinen noktada, iyi işleyen ipotekli sistemle ülkemizde mevcut yapı arasındaki başta gelen farklılık, özellikle kaynak yaratılmasında, bunun sonucunda düşük ve orta gelirli kesimin fon ihtiyacını 25-30 yıla varan vadelerde karşılayan ve *kira öder gibi konut sahibi olmalarını* sağlayamamasında yatmaktadır. Ayrıca, son 20 yıla yakın süredir devletin finansal piyasalarda kaynak kullanımında yaptığı dışlama etkisi de (crowding out) eklendiğinde, arzu edilse dahi ülkemizde, yeni Kanun Tasarısı ile beklenen, iyi işleyen, piyasaya dayalı bir ipotek sisteminin kurulmasının zaman alacağı açıktır.

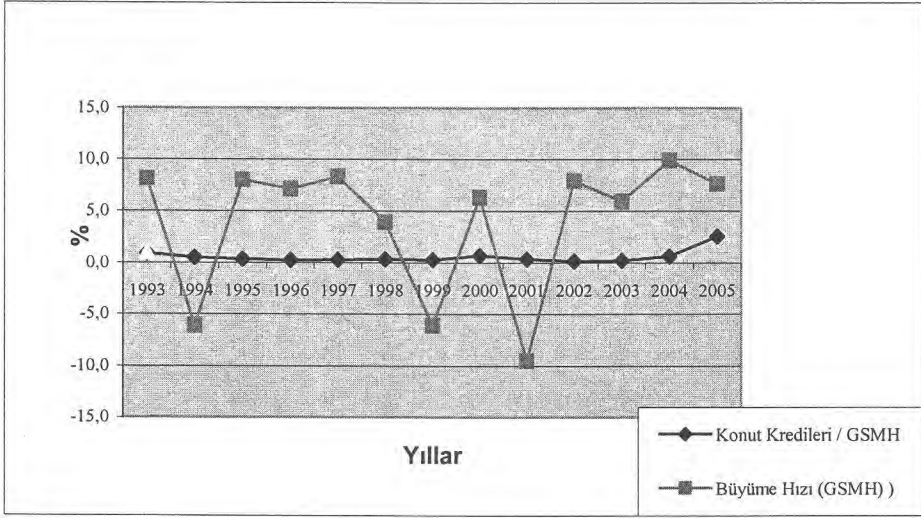
Avrupa Birliği ve Türkiye İpotekli Piyasalarının Karşılaştırılması

Türkiye ipotekli piyasaları, AB ipotekli piyasalarından çeşitli yönlerden farklılıklar (piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar, ürün yapısı, fonlama kaynakları ve kullanılan araçlar yönünden) göstermektedir.³⁵

Piyasalar arasındaki birinci farklılık, ipotekli piyasalarda faaliyet gösteren kurumların çeşitliliği açısından gelmektedir. Türkiye’de ipotekli kredi piyasalarında ticaret bankaları başta olmak üzere bir kamu kurumu (TOKİ) faaliyet göstermektedir. AB genelinde faaliyet gösteren kurumlarda ise Türkiye’nin aksine çeşitlilik söz konusudur. İpotekli piyasalarda ticaret bankalarının yanında, tasarruf bankaları, kooperatif ve yardım bankaları, ipotek bankaları, uzmanlaşmış kurumlar (yapı toplulukları, Bausparkassen), sigorta şirketleri ve emekli sandıkları faaliyet göstermektedir.

Türkiye ipotekli piyasaları, AB ipotekli piyasaları arasındaki diğer bir farklılık, piyasaların hacimlerinden kaynaklanmaktadır. AB’inde konut kredilerinin GSYİH içindeki payının artan seyir izlemektedir. 1999 yılında konut kredilerinin GSYİH içindeki payının AB-15 ortalaması %36 iken, 4,2 trilyon €’ya ulaşan hacmi ile 2004 yılında %46,4’ye yükselmiştir. AB’ne üye ülkeler açısından bakıldığında hemen hepsinde yıllar itibariyle, konut kredilerinin GSYİH içindeki payının artan seyir izlemesine rağmen, bazı ülkelerde bu oranın AB ortalamasının çok altında olduğu (Avusturya, Finlandiya, Fransa, İtalya ve Yunanistan) bazılarında ise, AB ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir (Almanya, Danimarka, Hollanda ve İngiltere). AB’nin yeni üyelerinde ise konut kredileri/GSYİH rasyosu AB ortalamasının çok altındadır (Tablo 1).Türkiye’de ise, 2004 yılı itibariyle, konut kredilerinin GSMH içindeki payı AB ortalamasının oldukça altında olduğu gibi, yeni AB üyesi ülkelerden de çok düşük seviyededir. 2005 yılında bu oran %2,4’e çıkarak AB-25 üyelerinden sadece Slovenya’nın üzerine çıkmıştır.

³⁵ Wyman, op.cit., ss.124-130. F. Allen F., M. Chui ve A.Maddaloni, “Financial Systems in Europe, the USA and Asia”, *Oxford Review of Economic Policy*, 20(4). 2004, s.490-508.

Grafik 3. Konut Kredileri Ve Büyüme Hızı (%)

Kaynak: TCHM (2006). TCMB(2001). TCMB(2006).

AB ipotekli piyasalarının büyüme hızı GSYİH'nın büyümesinin üzerindedir. Nitekim konut kredilerinin GSYİH içindeki payı yılda %8 büyürken bu oran ekonomik büyüme hızının çok üzerinde olmuştur.³⁶ Türkiye'de ise AB'nden farklı olarak konut kredilerinin GSYİH içindeki payı büyüme hızındaki değişmelerin oldukça altında bir trend izlemiştir (Grafik 3).

Açılan konut kredilerinin vade yapısı incelendiğinde, AB üyesi ülkelerde uzun vadeli olduğu genelde 15 yıl ve üzerinde olduğu 30 yıla kadar uzandığı görülmektedir. Kredi/değer rasyosu da İtalya hariç genelde %80'nin üzerindedir. Türkiye'de ise vade, önceki yıllarla mukayese edildiğinde vade uzamış (20 yıl), kredi/değer rasyosu da artarak %75 olmuştur. AB ile Türkiye ipotekli piyasalarındaki önemli farklılıklardan bir tanesi, faiz düzeyidir. Türkiye'de yıllık faiz oranı, AB'nin en yüksek faiz oranına sahip ülkesinin 2-3 kat üzerindedir (Tablo 3).

Türk mali sisteminde AB mali sisteminde olduğu gibi bankacılık sektörü hakimdir. Sonuçta, her iki ipotekli piyasada da fonlama kaynaklarına bakıldığında ilk sırayı tasarruf hesapları almasına karşılık, ikinci sırayı Türkiye'de bir kamu kurumu olan TOKİ aracılığı ile piyasaya aktarılan bütçe kaynaklı fonlar alırken, AB ipotekli piyasalarında ipotek teminatlı tahvil ihracı ile fon temini (%17) ikinci sırayı almaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla fon temini son yıllarda oldukça artmıştır. 1998 yılında toplam içinde payı %1 iken 2004 yılında %10,2'ye çıkmıştır. Görüldüğü

³⁶ EFM(b), op.cit., s.26.

gibi AB'de piyasaya dayalı olarak ipotekli piyasaların fonlamasında artış sağlanırken, Türkiye'de piyasaya dayalı fonlama konusunda henüz gelişme sağlanamamıştır.

Tablo:3 Açılan Konut Kredilerinin Koşulları (2004 yılı sonu itibariyle)

ÜLKELER	VADE (yıl) (1)	KREDİ/DEĞER ORANI (%) (1)	FAİZ ORANI (yıllık-%) (2)
Almanya	25- 30	67-80	4,6
Avusturya	25 - 30	60-80	3,9
Belçika	20	83-100	5,2
Danimarka	30	80	5,0
Finlandiya	15-18	75-80	3,4
Fransa	15	67-100	4,3
Hollanda	30	90-115	4,8
İngiltere	25	69-110	6,6
İrlanda	20	66-90	3,5
İspanya	15	70-100	3,3
İsveç	<30	77-80	3,0
İtalya	15	55-80	4,5
Lüksemburg	20-25	80	3,4
Portekiz	15	83-90	4,1
Yunanistan	15	75-80	4,5
Türkiye	10-20	70-75	17,0

Kaynak: (1)Allen, Chui ve Maddoloni, 2004;503. (2)EFM (a),2005; 128.

Sonuç

Gayrimenkul için sermaye yaratılması, bu sermayenin artırılması ve dağıtılmasına kadar pek çok fonksiyonu yerine getiren ipotekli piyasalar, Türkiye ve AB'nde pek çok açıdan farklı görünüm arz etmektedir.

AB üyesi ülkelerde, ipotekli piyasalar ulusal karakterlerini korumalarına rağmen ortak özelliklerde taşımaktadır. Hangi çeşit fonlama tekniği veya kurum türü uygulaması olursa olsun ipotekli piyasalarda hem fon sağlama hem de ödünç verme açısından vade uzundur ve ipotek faizlerinde, maliyet düşüşleri ile birlikte üye ülkeler arasında giderek yaklaşma söz konusudur (yıllık ipotek oranı İngiltere hariç, ortalama olarak %3-5 arasında değişmektedir). Türkiye'de ipotek faiz oranları son yıllarda azalan seyir izlemesine rağmen AB ortalamasının hala beş altı katıdır (2004 yılında %17, 2005 yılında %13-15 arasında değişmektedir).

AB ile Türkiye ipotek piyasaları arasındaki benzerlik, ipotekli piyasaların başta gelen fonlama kaynağının vade farklılığı olmasına rağmen tasarruf hesapları olmasıdır; farklılık ise bütçe kaynaklı fonlamanın yani kamu kaynaklarının kullanılmasının

Türkiye’de hala önemini korumasıdır. Ayrıca AB üye ülkelerinin pek çoğunda yapılan mevzuat değişiklikleri ile ipotekli piyasalarının fonlanmasında Türkiye ipotekli piyasalarından farklı olarak sermaye piyasaları kaynaklarının kullanılması yönünde büyük ilerleme söz konusudur. Nitekim AB genelinde fonlama aracı olarak, ABD’de çok önemli olan ipoteğe dayalı menkul kıymet (mortgage backed security) ihracında artış olmuştur.

Zaten 1968 yılında gümrük birliğini gerçekleştiren ve yaklaşık 45 yıldır ekonomik bütünleşme konusunda çaba gösteren AB üyesi ülkelerde, mali piyasalarda dolayısıyla ipotekli piyasaların tam bütünleşmesi konusunda kaydedilen önemli ilerlemelere rağmen ipotekli piyasalarda henüz tam bir uyumun sağlanamamış olması ve ulusal özelliklerin kuvvetle hissedilmesi nedeniyle ipotekli piyasalarda tek pazarın oluşturulmasının daha da zaman alacağı açıktır.

Maastricht ekonomik kriterlerini henüz sağlamamış olan ancak bu yönde ilerleme kaydetmeye çalışan Türkiye’nin AB ile diğer konularda olan ekonomik farklılıkların ipotekli piyasalar konusunda da olması doğaldır. Henüz emekleme aşamasındaki ipotekli piyasaları ile Türkiye’de, iyi işleyen bir ipotekli finansman sistemi de henüz oluşturulamamıştır. TBMM’ne sunulan “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması hakkında Kanun Tasarısı” ile ipotekli piyasalara AB’nde olduğu gibi piyasaya dayalı fon yaratılmaya çalışılarak, konut alımında ödünç alınan ipotekli borcun düşük gelirli kesim için ödenebilir hale getirilmesi de hedeflenmektedir. Ancak, bu düzenleme ile piyasaya girmesi beklenen yeni ipotek ürünlerinde gerek standart gerek çeşitlilik olarak gerek kurumların işleyişi açısından, daha önce bahsedildiği gibi özellikle 2000’li yıllardan itibaren finansal piyasaların bütünleşmesi ve tüm finans sektörleri açısından özellikle ulusal karakterini korumaya devam eden ipotekli piyasalarda tek bir piyasanın oluşturulması yönünde pek çok düzenleme yapan, yeni stratejiler belirleyen ve dünyanın en gelişmiş ve en karmaşık ipotekli piyasalarına sahip ABD’nin ipoteğe dayalı menkul kıymet gibi önemli araçlarını özellikle 1990’lı yıllardan beri işlerlik kazandırmaya çalışan AB’nin bu çalışmalarının ve uygulama sonuçlarının incelenerek ve AB üyesi ülkelerin deneyimlerinden faydalanılarak gerekli düzenlemelerin yapılması faydalı görülmektedir.

Ayrıca, henüz tasarı halinde bulunan Kanun’un Kıta Avrupa’sı deneyimlerinden faydalanılarak hazırlandığı görülmektedir. Ancak, ipotekli piyasalarda kamunun müdahalesinin ve fon desteğinin çok büyük ölçüde olmadığı AB, bu alandaki yeni düzenlemelerinde kamunun ipotekli piyasalarda önemli ağırlığı ve desteğinin olduğu dolayısıyla daha düşük maliyetli ve daha fazla fon yaratabilen ipotekli, piyasalara sahip olan ABD’yi dikkate aldığı ve takip ettiği görülmektedir. Türkiye’nin ipotekli piyasalarında şimdiden AB hedefleri doğrultusunda önlemler alma yönünde ilerleme sağlamaya çalışması daha doğru olacaktır.