
A'dan Z'ye Mortgage

Abdullah Yavaş

**Elliott Professor of Real Estate
and
Research Director of the Institute for Real
Estate Studies**

Pennsylvania State University, USA

Sunumun Amaclari

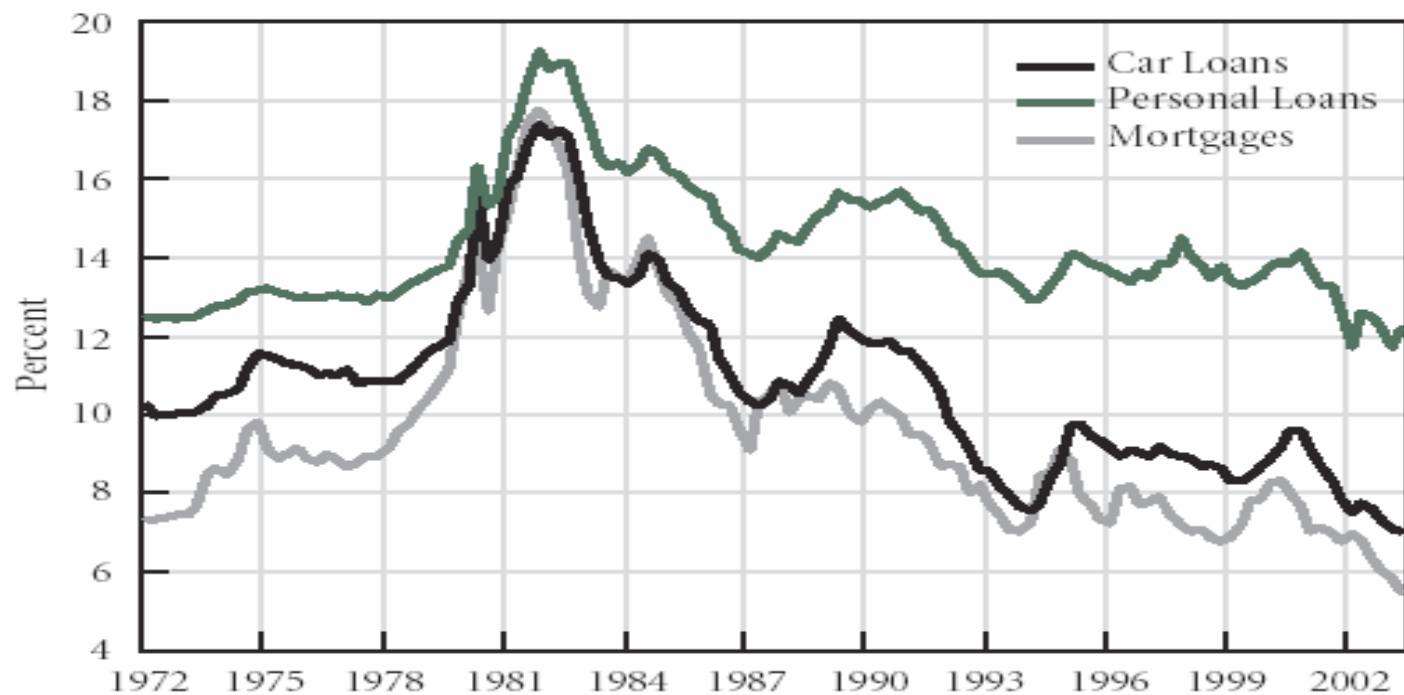
- Mortgage nedir?
- Mortgage piyasaları nasıl çalışır?
- Mortgage piyasasının ekonomi için önemi
- Mortgage Riskleri
 - Kredi Verenler
 - Genel Ekonomi
- Alternatif Mortgage ürünleri ve amaçları
- Kamu yönetiminin rolü
- Mortgage için düzenleme yaparken nelere dikkat edilmeli

Mortgage Nedir?

- **gage** (*Alman Hukuku*): verilen bir sözün karşılığı bırakılan deposit (ABD'deki pawn shops örneği gibi)
- **mort** Fransızca “ölü” veya “taşınmaz”
- **Mortgage** bir taşınmazın alınan borç karşılığı deposit / ipotek / rehin olarak verilmesi
 - Bu amaçla verilen kredi
- Mortgage'ın rolü: finansman ihtiyacı olan konut alıcıları ile ellerindeki fonları uzun vadeli değerlendirmek isteyen fon sahiplerini bir araya getirmek.

Diğer Kredilerden Farkı

Figure 10 Nominal Interest Rates on Mortgages, 24-Month Bank Personal Loans and 48-Month Bank Car Loans



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System

Uygulamada Mortgage

- Sevdiginiz bir ev bulunca
- Değişik bankaların sundukları ürünler arasından bir seçim yapıp, kredi için ilgili bankaya başvurursunuz



Uygulamada Mortgage

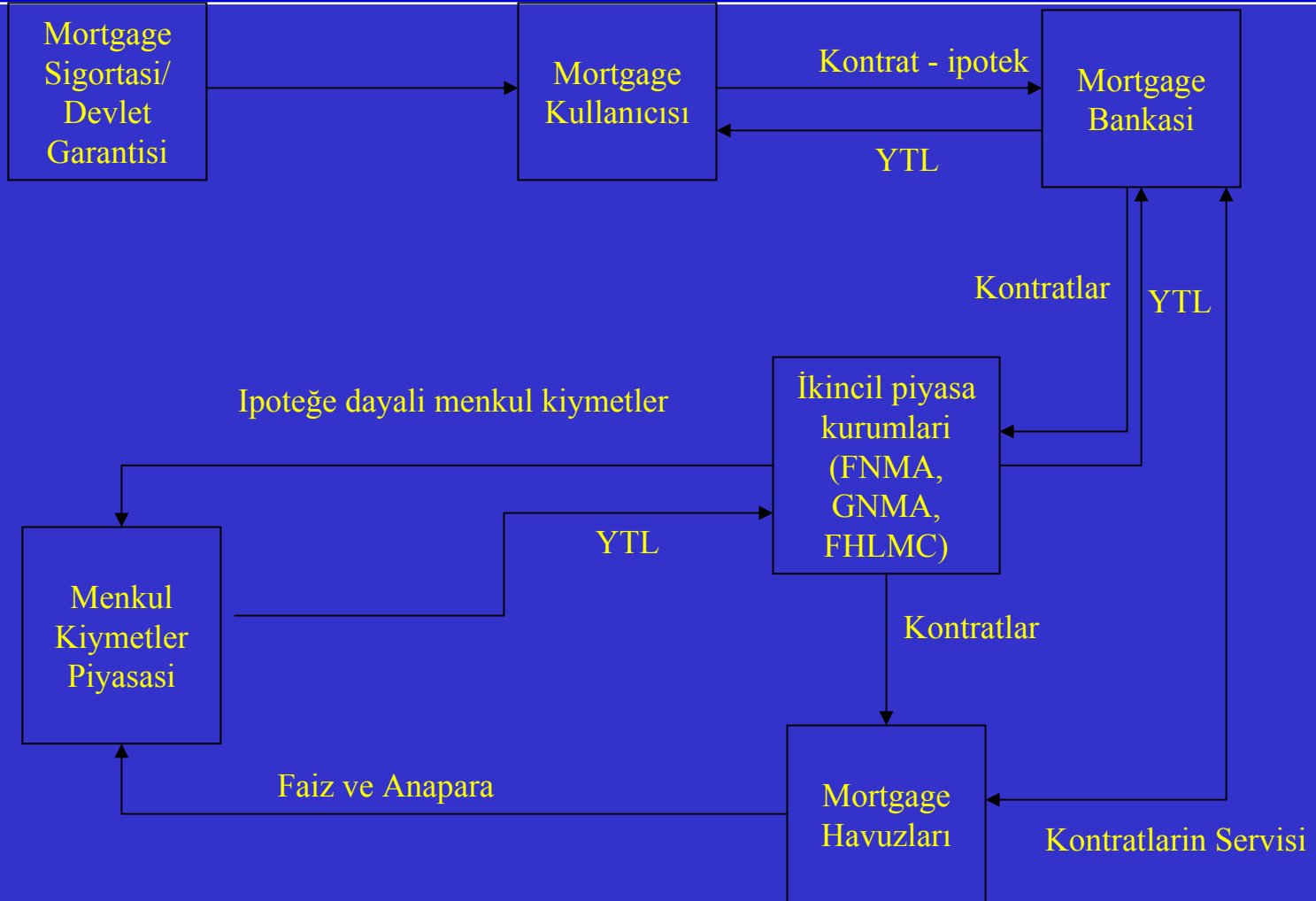
- gelirinizin, mali varlığınızın ve kredi notunuzun tespiti yapılır
- Banka başvuruyu onaylarsa konutun degerinin tespiti icin exper atar (Kredi miktarı < konut degerinin 95%'i)
- Tapu araştırması yapılır, tapu sigortası, gerekirse mortgage sigortası ve konut sigortası alınır
- Closing – nihai toplantı



Uygulamada Mortgage

- Çoğu kez işlemi düzenleyen ve başvuruyu değerlendiren banka değil, Mortgage Broker denen aracı kuruluşlardır (bir veya daha fazla bankayı temsil ederler)
- Genellikle banka Mortgage ı ikincil piyasada satıp, elde ettiği fonlarla yeni krediler açar

Mortgage Piyasası

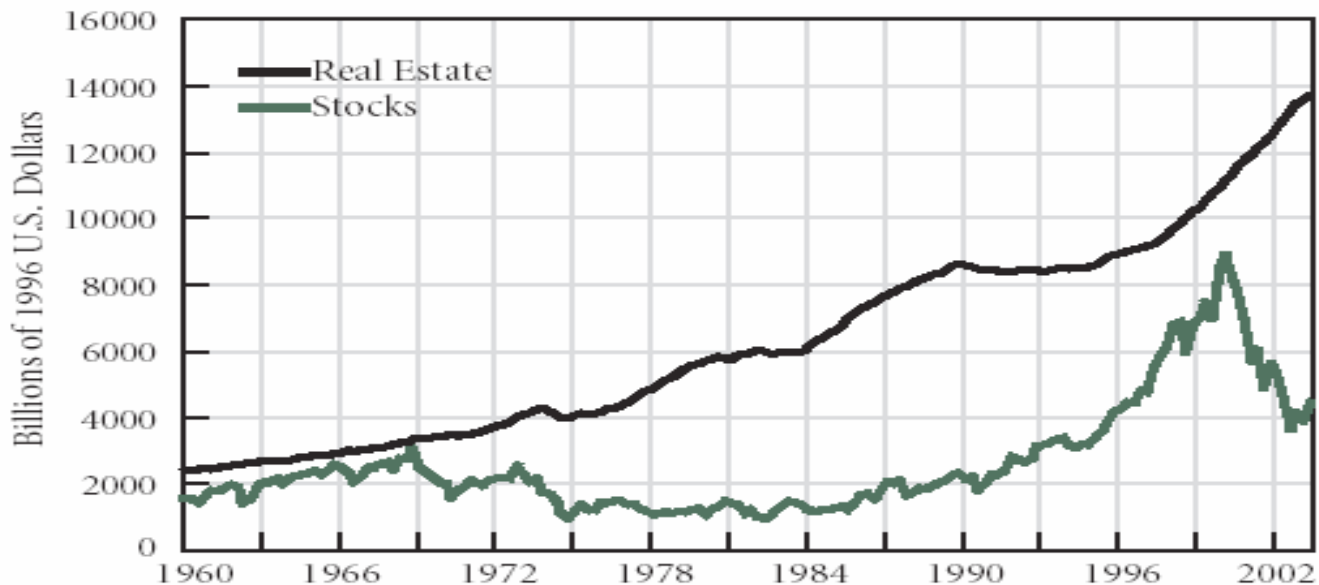


Mortgage piyasasının önemi

- ABD'de
 - İnşaat: GSMH'nin %6'sı
 - Hizmet Sektörü ve Kira geliri & tasarrufu: GSMH'nin %20'si
 - Gayri menkul: toplam ülke varlığının %55-60'ı
- Gayri menkulun kısıtlı olması çok değişik hünerlerin ortaya çıkmasına da yol açar 😊

Mortgage piyasasının borsayla karşılaştırılması

Figure 8 Real Estate and Corporate Equity Owned by the Household Sector in Constant Prices



Sources: Flow of Funds and authors' calculations

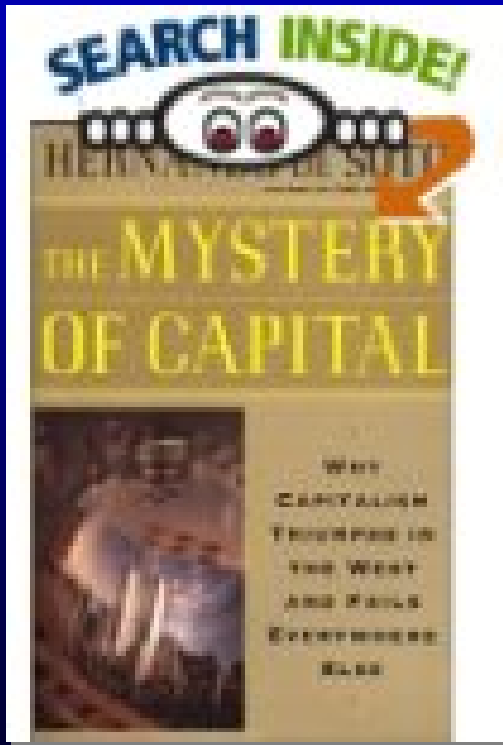
Mortgage piyasasının önemi

- Daha çok insan ve daha genç yaşta ev sahibi olacak
 - Sosyolojik önemi
- Konutların kalitesi yükselecek
 - **Cities are build the way they are financed** (B. Renaud, 1987)
- Hükümetin verdiği konut sübvansiyonu azalacak
- Bazen ekonomik durgunluğa karşı etkin rol oynar (son ABD örneği gibi)
- Daha hızlı inşaat
- Daha gerçekçi değerlendirme, dolayısı ile daha çok emlak vergisi

Sermaye ve Ülke zenginliđi

- Adam Smith: “Sermaye” sayesinde iş bölümü ve ürün takası mümkün olur
 - Ve bu iki fonksiyon verimliliđe ve “milletlerin zenginliđine” yol açar.
- Sermaye deyince
Önemli olan sermayenin fiziksel varlığından çok artı ürün yaratma potansiyelidir.

Gelişmekte olan ülkelerin problemi



- Gelişmekte olan ülkelerde insanların ellerindeki kaynaklar ve varlıklar ticari ve finansal açıdan bölünebilir değil,
- Dolayısı ile kapital'e ulaşimleri çok sınırlı, ve dolayısı ile kaynaklarının sermayeye dönüşüp artı üretime katkıda bulunmaları çok zor.
- Haiti: Şehirlerdeki yapıların %68i, kırsal bölgede %97si tapusuz veya imarsız. Mısır'da bu rakamlar %92 ve %83.

Gizli Zenginlik

- Haiti: Tapusuz veya imarsız gayri menkulün değeri, legal olarak çalışan şirketlerin toplam varlıklarının 4 katı, toplam gelmiş geçmiş yabancı yatırımın 158 katı
- Fakir ülkelerdeki ve eski komünist ülkelerdeki tapusuz gayri menkulün toplam değeri \$9.3 trilyon'dan fazla.

Türkiye'de durum

- Konutların yarısından azı tapulu ve imarlı.
- Konutların sadece %3 ü mortgage kredisi ile satın alınıyor.
 - Müteşebbis açısından yakın bir örnek.....
 - ABD'de: Yeni iş kurmak için alınan kredilerin yaklaşık %70'i konutları ipotek olarak kullanıp alınan krediler ile finanse ediliyor.

Ayrıca

- Mortgage piyasası olmayınca Portföy riskinin dağıtılması zorlaşmakta
- Yastık altı paralar?

Mortgage piyasası ve GSMH

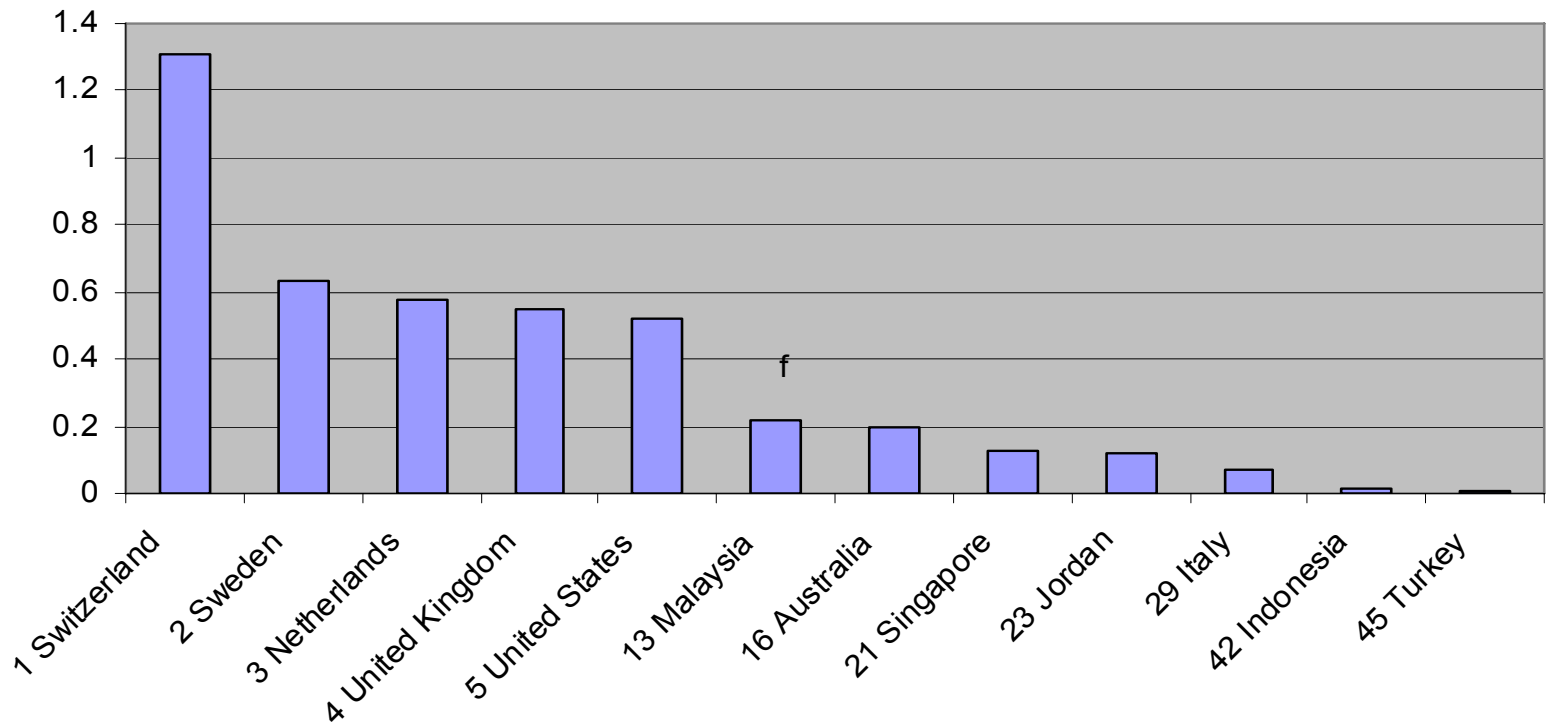
- Fisher ve Jaffe (2003) çalışmasına göre
 - Finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik gelişme arasında

ve

- Kişi başına GSMH ile o ülkedeki Mortgage kredilerinin miktarı arasında doğru bir bağlantı var.

Mortgage Piyasasının Potansiyel Büyüklüğü

Mortgage Debt / GDP (source: World Dvlpmnt Indicators, '01)



Mortgage Piyasasının Potansiyel Büyüklüğü

- Devlet İstatistik Enstitüsüne göre yılda ortalama 130.000 daire yapılıyor. $130.000 \times 40.000 \text{ YTL} \times \%80 = 4,16$ Milyar YTL'lik konut kredisi piyasası
- Genç ve hızla gelişen bir nüfus – aile sayısı ve yeni konut ihtiyacı daha da artacak
 - Bu rakamlara mevcut konutların alım satımları dahil değil
 - Bu rakamlara Home Equity Loan'lar da dahil değil
 - Bu rakamlar yeniden kredilendirme piyasasını da yansıtmıyor

Mortgage Riskleri: Kredi Verenler

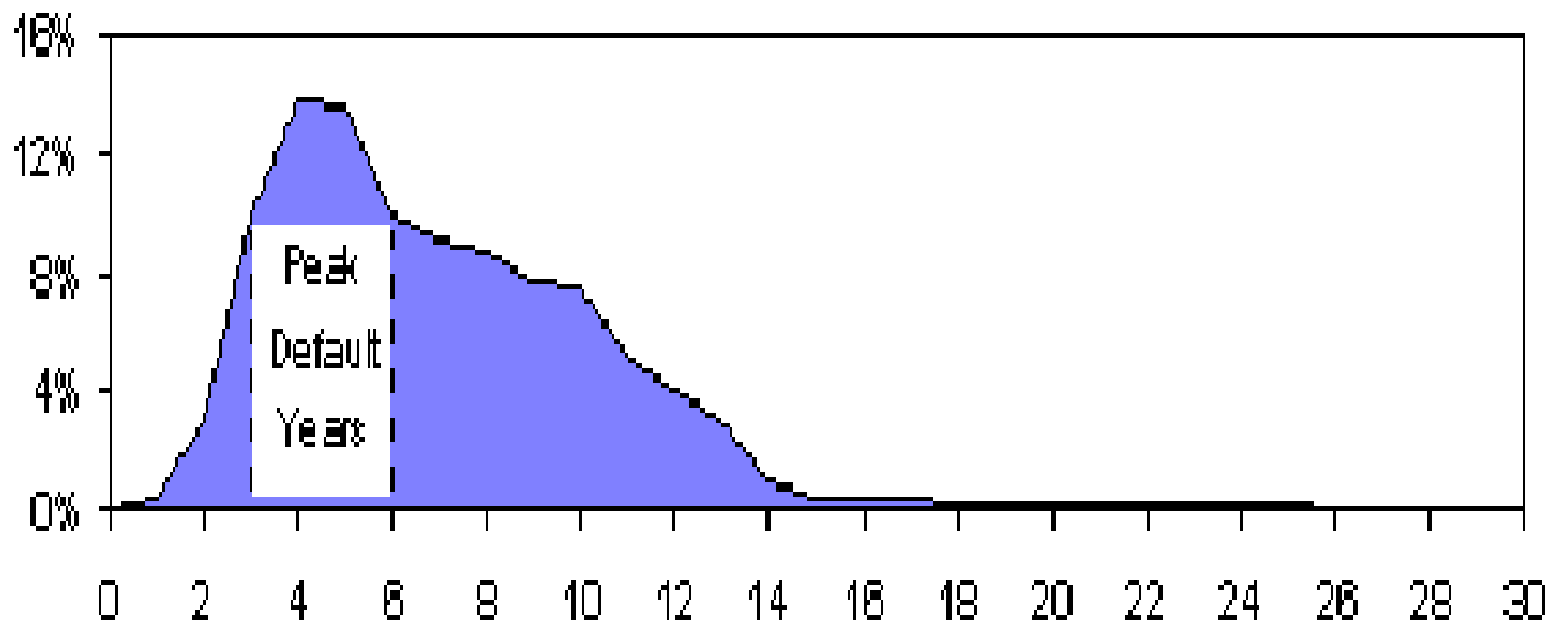
- Temerrüt riski
- Faiz Oranı Riski
- Erken Ödeme Riski
- Likide Riski (özellikle ikincil piyasa olmayınca mortgage'ı satıp paraya çevirme riski daha yüksek olur)
- Hukuki risk

Temerrütü Etkileyen Faktörler

2 Ana Faktör:

- **Ödeme / Gelir Oranı'nda artış**
- **Borç Bakiyesi / Konut Değeri Oranı'nda artış**
- Diğer önemli bir faktör: **Temerrütün Borçluya Maliyeti** (Kredi notuna etkisi, Deficiency Judgment, vs.).
 - Mortgage kanunları temerrütün borçluya olan maliyetini etkiler, ama yukarıdaki 2 orana etkisi olmaz.

Temerrüt Riski ve Mortgage Kredisinin Yaşı



Years After Origination

Source: Moody's



Temerrüte düşünce ne olur?

- 1. delinquency/default
- 2. satış için mahkeme onayı
- 3. satış öncesi bekleme dönemi - period of equity redemption
- 4. satış - foreclosure sale
- 5. satış sonrası bekleme dönemi - period of statutory redemption

Gayri menkulün satışı

- Açık arttırma
- Çoğu kez açık arttırmayı banka kazanır
 - Likide avantajı
 - Bilgi avantajı
- O yüzden bazı eyaletlerde açık arttırmayı *Deed of Trust* (üçüncü bir şahıs veya kurum) yapar.

Yeniden Yapılandırma

- Gayri menkulün kendisi ile uğraşmak bankaların asli fonksiyonuna aykırıdır. O yüzden pratikte bankalar mümkün olduğunca konuta el koyma yerine krediyi yeniden yapılandırmayı tercih ederler.
 - Bu genel olarak faiz oranını düşürerek ve / veya vadeyi uzatarak ödemeleri düşürmek yolu ile yapılır.
 - Bu konuda icra kanunları önemli rol oynar çünkü?

En yaygın 3 Mortgage ürününün Temerrüt riskleri

- **Ödemelerde problem yüzdesi -
Percent Seriously Delinquent, as of
6/99**

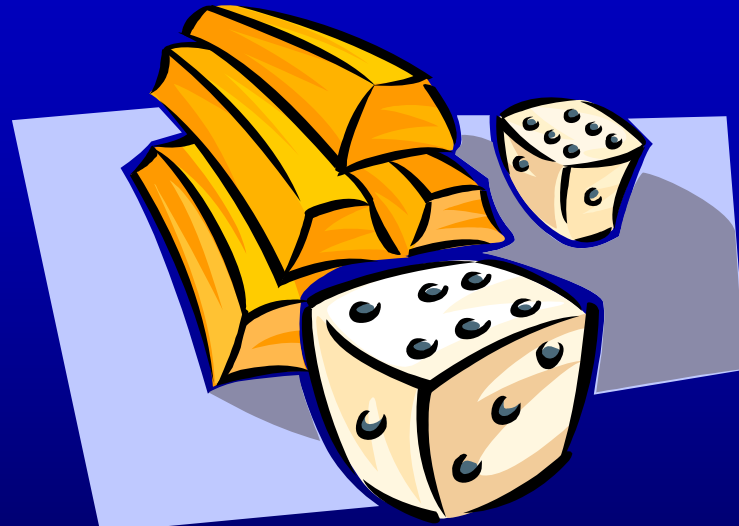
- | | <u>Satın alma</u> | <u>Yeniden kredilendirme</u> |
|----------------------|-------------------|------------------------------|
| Sabit Faiz | 0.48 | 0.19 |
| 15-Yıllık | 0.16 | 0.08 |
| 30-Yıllık | 0.53 | 0.25 |
| Değişken Faiz | 0.92 | 0.69 |

İpotek Sigortası

- Fonksiyonu
- Ne zaman gerekir?
- Özel sigorta ve kamu garantili krediler
- Bankalardan ayrı oluşunun sebebi

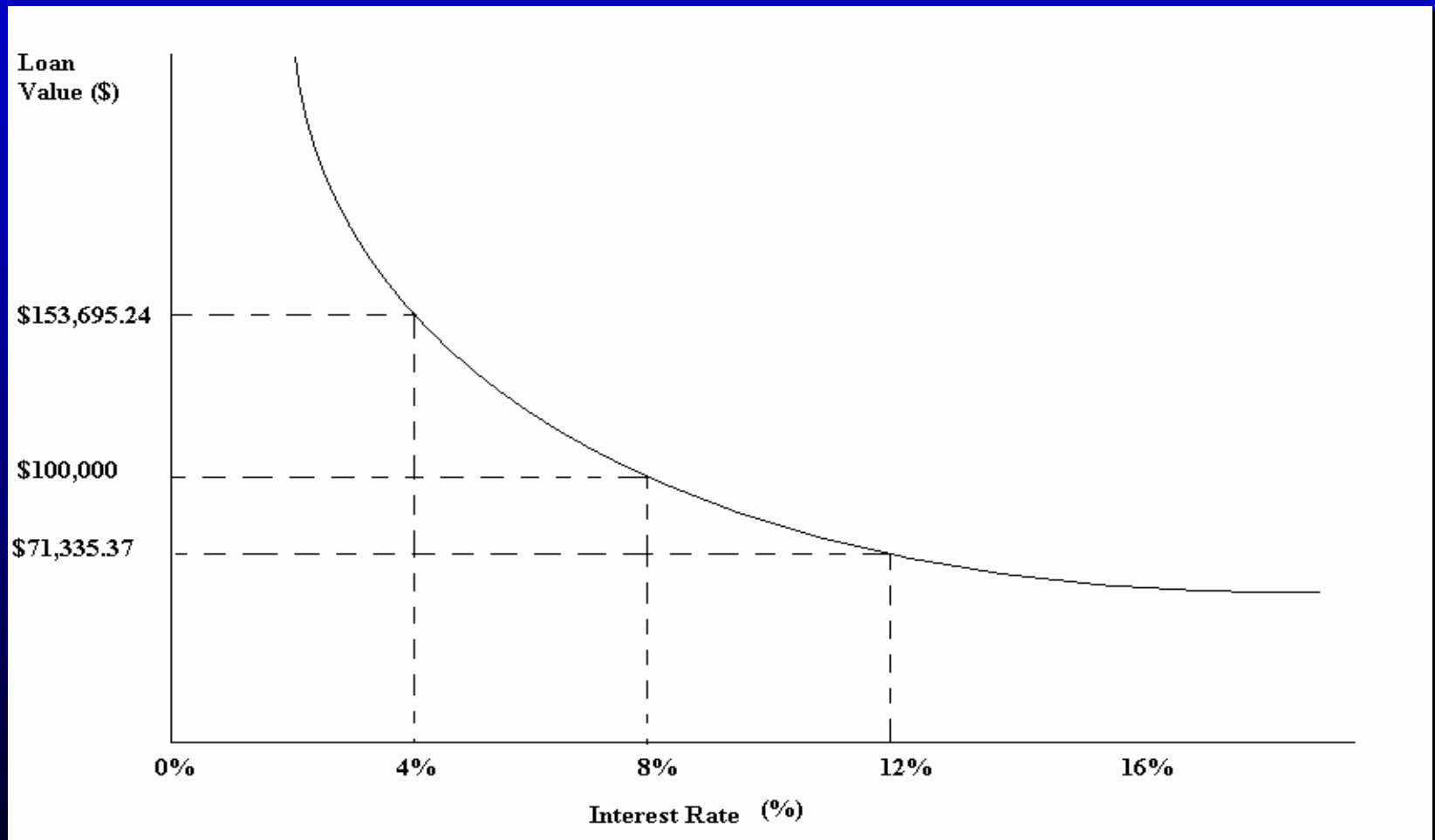
Faiz Oranı Riski

Einstein...



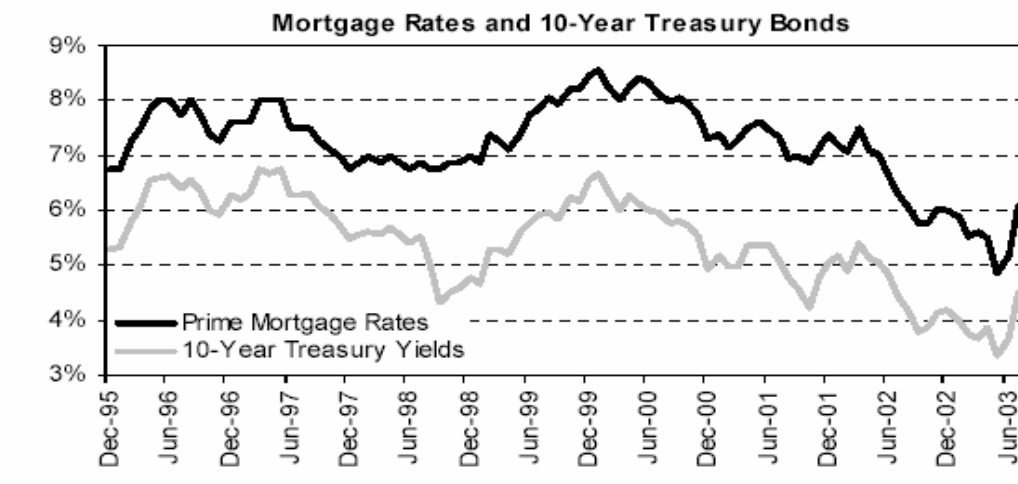
Örnek: 100,000 YTL, 30 yıl vadeli, %8 faiz oranlı bir mortgage. Eğer faiz oranları kredi verildikten kısa süre sonra değişirse (erken ödeme ve temerrüt ihtimallerini yok varsayarak), etkisi şöyle olacaktır:

Faiz Oranı Riski: Örnek



Erken Ödeme Riski

- Niye problem? Bir önceki slayd...
- Tipik mortgage 30 yıllık ama mortgage faiz oranları 10 yıllık hazine bonosu oranları ile orantılı



Sources: *Barron's*; John B. Levy & Co.; Prudential Real Estate Investors

Erken Ödeme Cezası

- ABD'de
Konut – Hayır
Ticari - Evet
- Herşeyin bir fiatı var
- Bankalar için yasak olması daha karlı olabilir
 - Piyasanın genişlemesi
 - Faiz oranında ufak bir artış daha az itici olabilir

Mortgage Riskleri: Genel Ekonomi

- ABD'deki S&L krizi, Japonya'nın yıllar süren problemleri ve son Asya krizinden çok iyi biliyoruz ki kötü dizayn edilmiş finans sistemleri finansal ve ekonomik krizlere sebep verebilir veya oluşan krizleri çok daha kötü hale getirebilir.
- Örneğin son Asya krizinde en çok zarar gören ülkelerin, Endonezya ve Tayland gibi, ortak bir özelliği mortgage kredisi veren bankaların yeterince denetlenmemesi sonucu vermemeleri gereken kredileri açmalarıdır.
- Bankalar açısından: Ekonomik kriz dolayısı ile gayri menkul fiyatlarında ciddi düşüşler

Alternatif Mortgage ürünleri ve amaçları

- 300'den fazla ürün çeşidi
- Sabit Faizli
 - ilk yıllarında çok yüksek reel ödeme
- Değişken Faizli
 - borçlu potansiyel şok ve krizlere açık
- Artan ödemeli, sabit faizli
- Sadece Faiz Ödemeli
- Discount Points – İskonta Puanı
- Sabit+Değişik+Ödeme planı+ Vade yapısı+İskonta Puanı kombinasyonları
- “Home Equity Loans”

Değişken Faizli Krediler Niye Önemli?

- Banka için genellikle Faiz Oranı riski ve Erken Geri Ödeme riski Temerrüt Riskinden daha önemlidir.
- Değişken Faiz oranlı krediler bu iki riski büyük ölçüde azaltır.

Ayrıca SFO'lar ve DFO'lar Değişik İhtiyaçlara Hitap Ederler

- **Kredi kullananların tercihi?**
 - Krediyi elde tutma süresi
 - Risk tavrı
 - İleriye dönük faiz oranı beklentileri
- Bazı konut alıcıları daha düşük maliyet karşılığında DFO'ların riskini üstlenmeyi tercih edeceklerdir.

Tipik DFO Mortgage

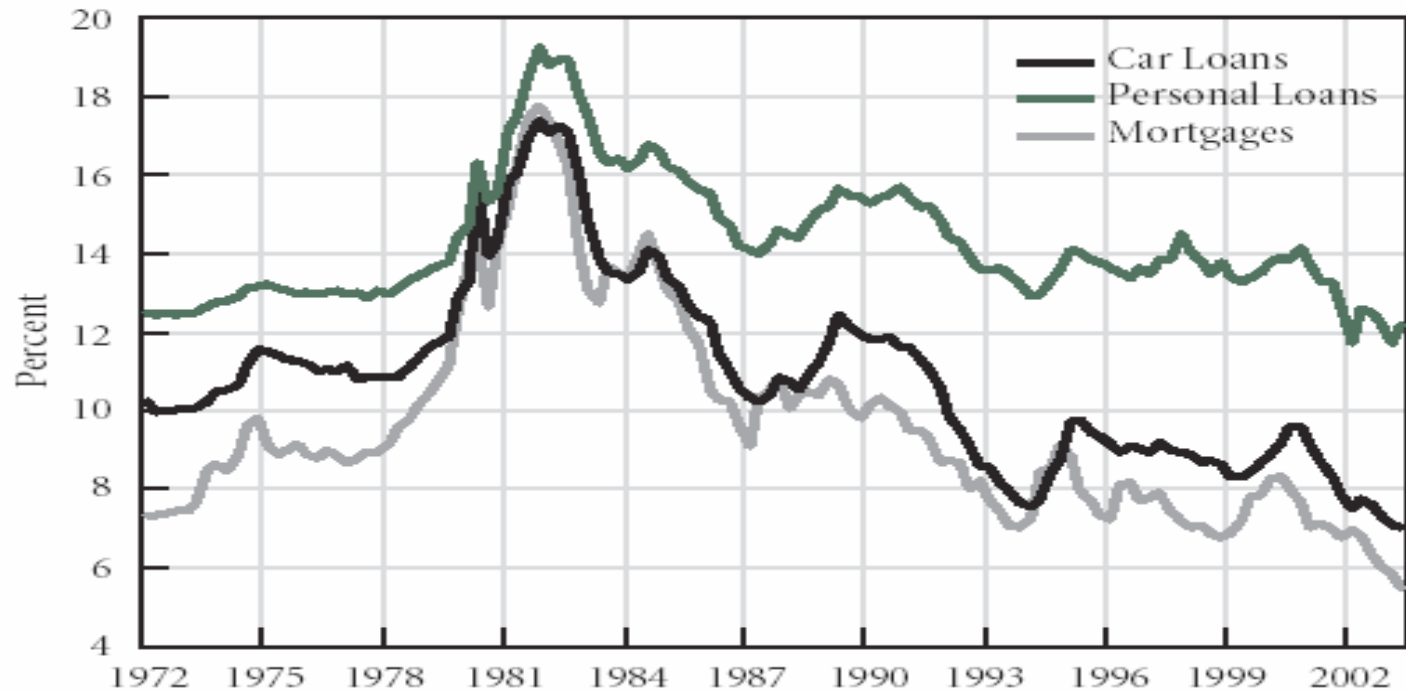
- Endeks: Hazine Bonosu
- Faiz Oranı: Endeks + Marj (%2-2.5)
- Faiz oranı ve ödemeler 6 ayda bir ayarlanır
- Ayarlamalarda yıllık %2 sınır ve vade boyu %6 sınırı kullanılır.
- Maximum kredi/değer oranı %95
- Kredi/değer oranı %80-95 olunca Mortgage sigortası gerekir
- 30 yıllık
- Vade sonunda sıfır bakiye

DFO'lar ve Türkiye

- DFO'ların cazibesi özellikle şu dönemlerde artar:
 - Faiz oranlarının yüksek olduğu dönemler
 - faizlerin düşmesinin beklendiği dönemler

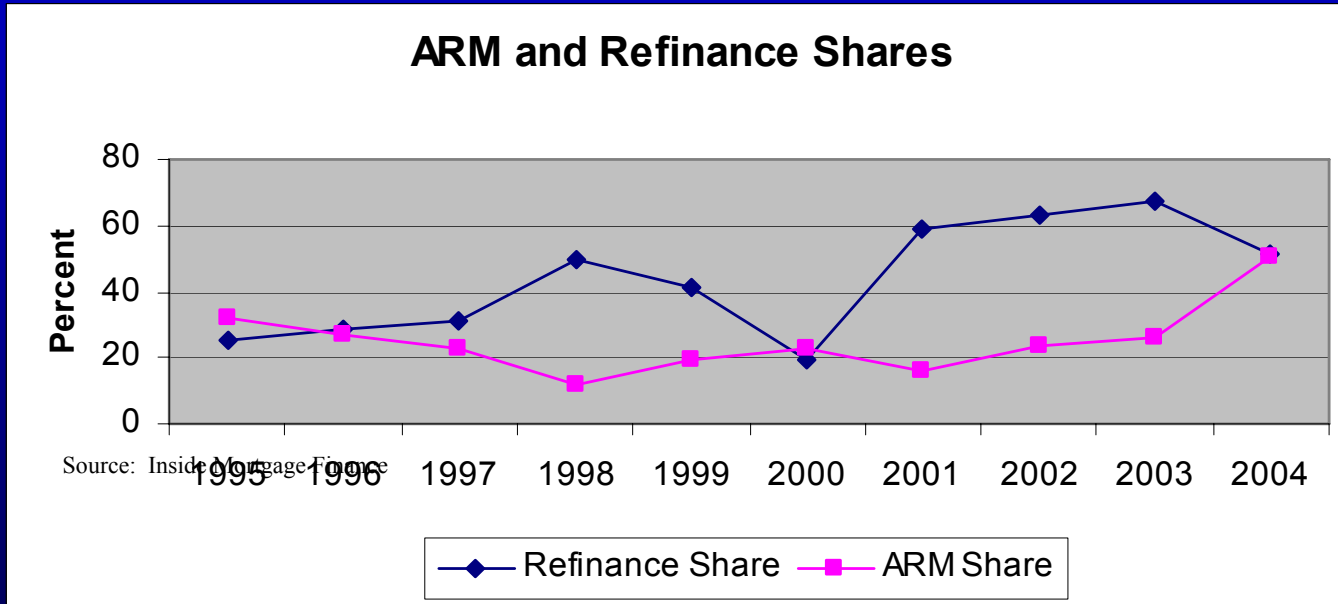
Değişken Faizli Mortgage ABD'de 80'lerde popüler oldu

Figure 10 Nominal Interest Rates on Mortgages, 24-Month Bank Personal Loans and 48-Month Bank Car Loans



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System

Değişken Faizli Mortgage ABD'de bu ara yine popüler, ama başka nedenle



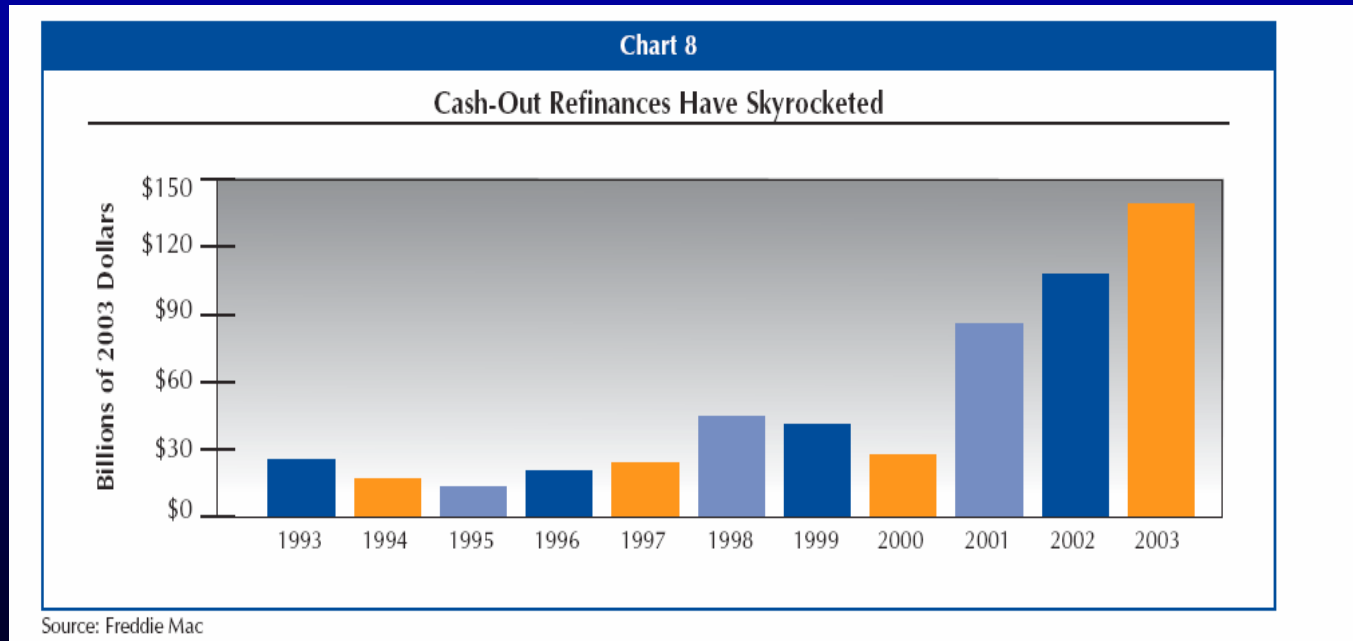
- Değişken faizli mortgage kullanılabilecek kredi miktarını artırıyor. Niye?
- FED'i endişelendiren bir durum

Yeniden Kredilendirme deyip geçmeyin!



Yeniden Kredilenme

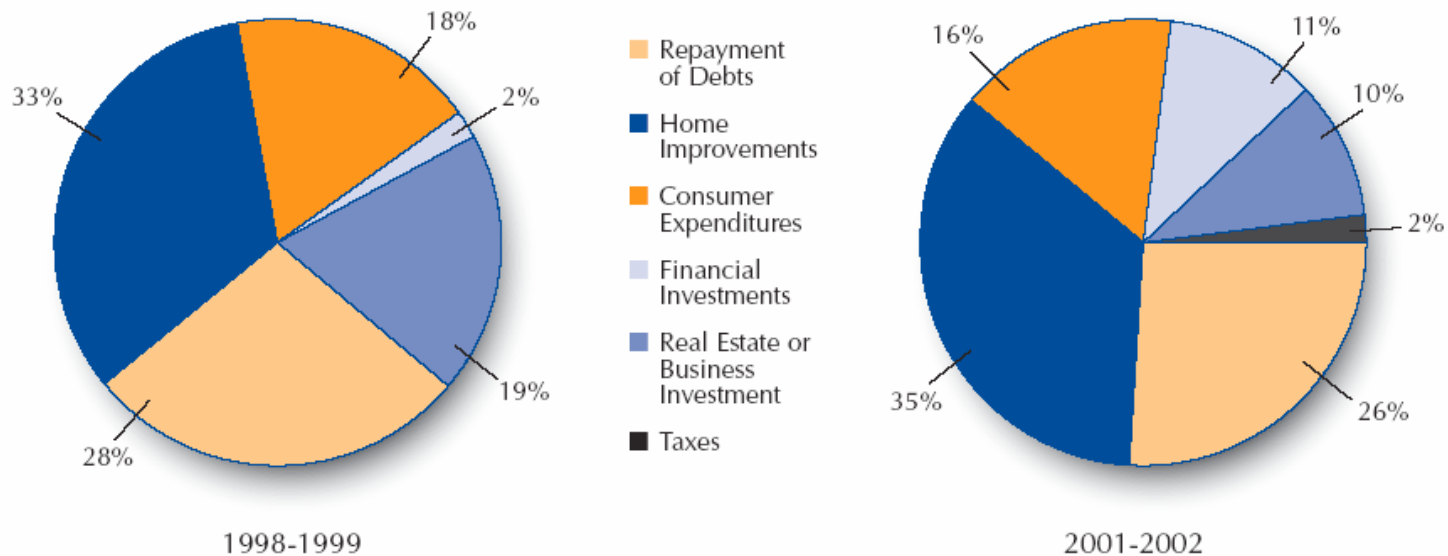
- Yeniden kredilenme sadece kredinin faiz oranını düşürmek için olmaz. Bazen nakit çekmek için de yapılır.



Yeniden kredilenme ile alınan nakitin kullanıldığı yerler

Chart 11

Reported Uses of Money Cashed Out in Refinancings in Two Recent Time Periods Are Similar



Source: The Federal Reserve Board Survey of Consumers, 1999 and 2002.

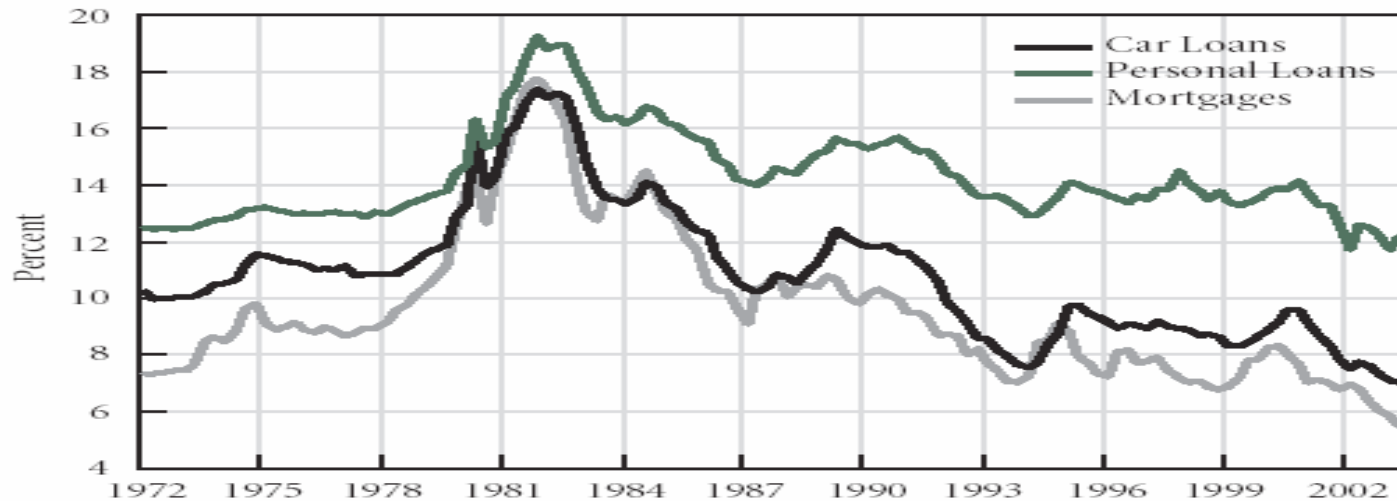
Kamu Yönetiminin Rolü

- Konut kredi sistemini sadece daha çok insani ev sahibi yapacak bir arac olarak görmek eksik bir bakış açisidir.
- İyi düzenlenmiş bir konut kredisi sistemi
 - İnşaat sektörü dışında da üretime, ticarete ve istihdama ciddi bir katkıda bulunacak,
 - Standardizasyon ve ikincil piyasaların gelişmesi ile ülkemize giren yabancı sermaye akışında ciddi bir artışa sebep olacaktır.
- Tüketicuyu “korumak”
 - Bilgilendirme – Efektif faiz oranının açıkça belirtilmesi – APR

Kamu Yönetiminin Rolü

- Değişken Faizli ve diğer alternatif mortgage ürünleri (çift endekli gibi) sunmanın önündeki hukuki engelleri ortadan kaldırmak

Figure 10 Nominal Interest Rates on Mortgages, 24-Month Bank Personal Loans and 48-Month Bank Car Loans



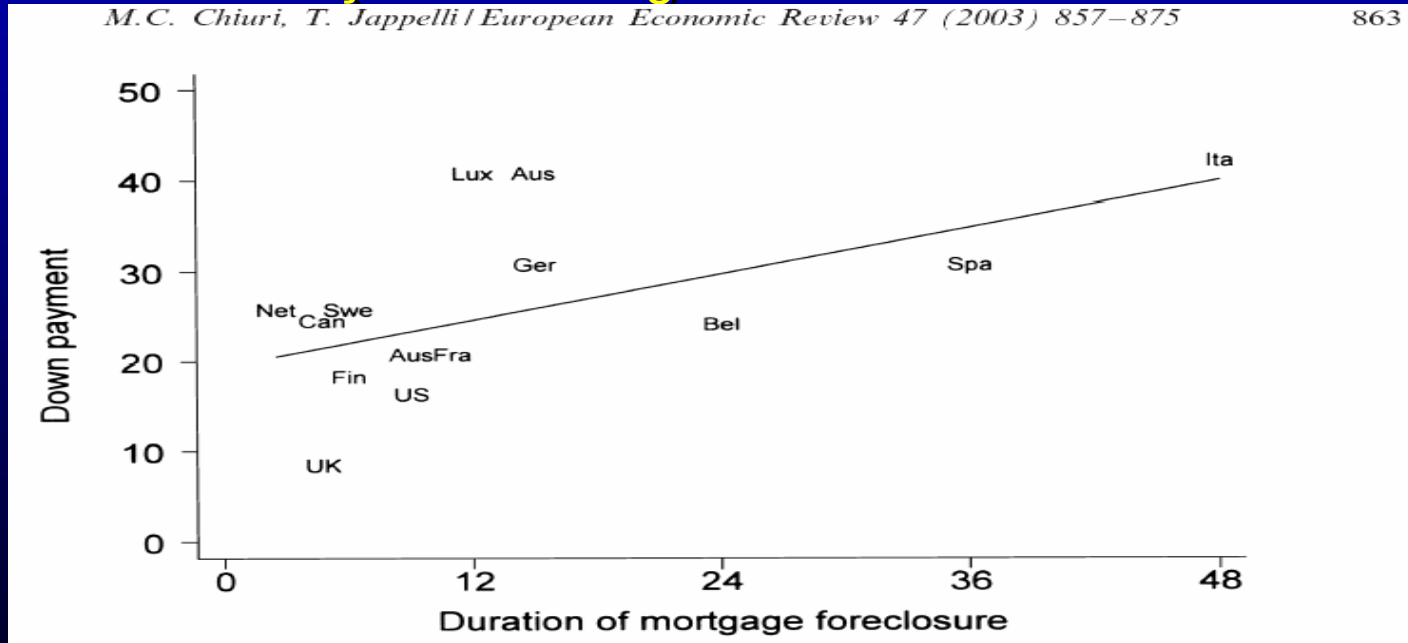
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System

“Korumaci” Kanunlar Gercekte Kimi Koruyor?

- ABD’de değişik kanunlara sahip eyaletler arası çalışmalar şunu gosterir:
 - Kredi kullananı temerrüt durumunda ne kadar çok korursanız (temerrüt durumunda bankanın konuta el koymasını zorlaştırarak), faiz oranları da o kadar artacaktır (Kahn and Yavas, 1994, JREFE; Ambrose and Buttimer, 2000, JREFE)
- Dięer bir ifade ile, temerrüte dūřmūř kredi kullanicılarını koruma, temerrüte dūřmemiř kredi kullanicılarının dūřenleri subvansede etmesi sonucunu doęurur.

Kamu Yönetiminin Rolü

- İcra sürecinin kısaltılması: Bankanın konuta el koymasını zorlaştırma paradoksu
 - Daha az kredi
 - Daha yüksek faiz (ABD'de eyaletler arası çalışma)
 - Daha düşük Kredi-Değer oranı



Kamu Yönetiminin Rolü

1. İşlem Maliyetlerini düşürmek

- Tapu kayıt sisteminin geliştirilmesi, elektronik hale getirilmesi
 - Vergi – pul parası gibi harçların düşük tutulması
- Hem Krediyi kullananlar hem de bankalar için, dolayısı ile piyasanın gelişmesi için çok önemli

Yapılmaması Gereken

- Finansal sistem konut subvansiyonu dağıtım aracı olarak kullanılmamalı (örneğin faiz odemelerinin vergiden muaf olması gibi).
- Bu hem verimsiz, hem de adaletli olmayan bir subvansiyon sistemidir.

Yapılmaması Gereken

- Bir yandan bankaların temerrüt durumunda işlerini kolaylaştırmamız gerekirken, diğer yandan da piyasanın raydan çıkmaması için gerekli kanuni düzenlemeler yapılmalı
- Değerlendirme (Appraisal) ve Finansal kısmı Proje geliştirme kısmından “uzak” tutulmalı.
- Yanlış düzenlenmiş bir konut kredi sistemi ekonomik zenginlikten ziyade ekonomik kriz kaynağı olabilir.
 - 1997-78 "Asya Krizi" Tayland'ta gayri menkul piyasalarında oluşan balonun patlaması ile başladı

Bankaların kendi sorunu

- Agency Problem
 - . Krediyi verenleri ödüllendirme politikası (herd behavior – sürü mentalitesi)
 - . Yanlış kredilenmenin doğuracağı problemlerinin birkaç yıl sonra ortaya çıkması

Emeklilik ve Sigorta fonları

- Kredi verenlerin fon kaynakları genelde kısa vadeli olduğundan uzun vadeli krediler vade uyumsuzluğuna yol açmakta. Bu sorunun çözümü ikincil piyasaların gelişmesiyle olur.
- İkincil piyasanın gelişiminde bireysel emeklilik ve sigorta piyasası önemli rol oynayacaktır

Son Olarak

- Mortgage piyasasının asli oyuncularını kamu kurumları değil, ticari bankalar olmalı. Eğer durum bu değilse sebeplerini tespit etmek zorundayız.
- Piyasanın ve ürün çeşitlerinin gelişmesinin önündeki engelleri çözmek zorundayız.
- Yapılacak düzenlemelerde ilk danışılacak kesim bankalar olmalı. Rekabet birçok problemi kendiliğinden çözer.
- Gölge Etme Başka İhsan İstemem...