

# Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

Avrupa gayrimenkul sektörü  
kredilerinin geleceği hakkında bir  
banka araştırması

[kpmg.com](http://kpmg.com)

**KPMG**



**Stefan Pfister**  
**EMA Bölgesi Gayrimenkul Sektörü**  
**Lideri, Şirket Ortağı**

stefanpfister@kpmg.com



**Andrea Sartori**  
**CEE Bölgesi Gayrimenkul Sektörü**  
**Lideri, Araştırma Koordinatörü,**  
**Şirket Ortağı**

andreasartori@kpmg.com

Yıllık olarak  
gerçekleştirilen  
araştırmanın

**6.**  
sayısı

**21** Avrupa  
ülkesinden  
gerçekleştirilen  
görüşmeler

**90**'in  
üzerinde bankadan  
toplanan bilgiler

## Değerli Okuyucumuz,

Yıllık olarak gerçekleştirilen, bankaların gayrimenkul finansmanı araştırmamızın 6'sı olan Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015'i sizlere sunmaktan mutluluk duyuyoruz. Raporumuz Avrupa'daki kredi piyasası koşullarına ilişkin görüş sağlamanın yanı sıra, benzersiz karakteristiklerini vurgulamak amacıyla araştırmaya katılan her ülke için ayrı ayrı detaylı bilgilere yer veriyor.

Amacımız, 21 Avrupa ülkesinden bankalarla yürütülen görüşmelere dayalı olarak Avrupa'daki gayrimenkul sektöründe banka finansmanına yönelik beklentileri ve hassasiyetleri değerlendirmektir. Bu yıl araştırmaya ilk kez dahil edilen ülkeler: Kıbrıs, Yunanistan, Hollanda, İspanya, Türkiye ve İtalya'dır.

Genel itibariyle, iyileşen görünüm ve daha az sınırlayıcı ticari hassasiyet ile geçen yıldan bu yana Avrupa'daki ekonomik koşullar daha elverişli bir hale gelmiştir. Küresel mali krizin miladı olması bakımından 2014 yılı Avrupa için bir dönüm noktasıydı. Avrupa, gayrimenkul piyasalarının pek çoğunda hem ekonomik büyümeyi hem de uzun zamandır beklenen yükselmeyi görmüş oldu. Analistlerin tahminlerine göre, büyümenin gevşeyen kredi standartları ve piyasalardaki marjlar üzerindeki aşağı yönlü baskı ile 2015 yılı boyunca daha da güç kazanması bekleniyor. Banka finansmanındaki olumlu iyileşmelere rağmen, kriz öncesi düzeyiyle karşılaştırıldığında koşulların halen kritik olduğu düşünülüyor. Çin'in içerisinde bulunduğu durgunluğa dair mevcut belirsizlikler, Yunanistan'ın borç krizi ve Rusya ve Ukrayna arasındaki gerginliğin Avrupa'daki olumlu ticari düşüncüyü tehdit etme ihtimali bulunuyor.

Bankalar arasındaki kredilendirme hassasiyeti genel itibariyle iyileşmiş olup bankalar gayrimenkul projelerini finanse etmeye gitgide daha açık hale geliyor. Alternatif kredi sağlayıcıları daha etkin bir hale gelmeye başladıkça, bankalar da şayet kendi pazar paylarını muhafaza etmek istiyorlarsa, bunun için kendi güçlüklerinin üstesinden gelmeleri gerektiğinin farkına varmıştır. Rekor düzeyde düşük faiz oranları ve hem bankalar hem de alternatif kredi sağlayıcıları tarafından daha fazla finansman sağlanabilirliği ile mevcut makro ekonomik ortam gayrimenkul yatırımlarını yatırımcılar açısından daha cazip hale getirmiştir. Bunun sonucunda, işlem hacimleri belirgin bir şekilde artarak piyasada daha az sayıda nitelikli birinci sınıf ürün bırakmıştır.

Öte yandan, borç satış piyasası da bankalar ile fırsatçı batık kredi (NPL) portföyü yatırımcılarının fiyatlama beklentileri arasındaki farkın azalması ile daha etkin bir hale gelirken, yine de bu eğilim ağırlıklı olarak İtalya ve İspanya'da bariz durumdadır. NPL portföylerinin satışıyla bankalar kredilendirme faaliyetlerini ivmelendirebilecektir. ECB tarafından başlatılan girişim de bankacılık sistemine ilave likidite sağlayan bir varlık satın alma programını koordine ederek bu hedefi desteklemektedir.

Bu rapor kapsamına dahil olan ülkelerde geçen 12 ayda faal durumda olan önde gelen bankalar araştırmamıza ait bulguların analizini oluşturuyor. Barometre ağırlıklı olarak derinlemesine görüşmelerle ve çevrimiçi anketlerle bu piyasalarda faal durumda olan 90'dan fazla bankadan elde edilen girdileri içeriyor. Önde gelen finans kurumlarının yetkilileri gayrimenkul kredilerini etkileyen kilit konulara ilişkin görüşlerini paylaştı.

Bu raporda ilk olarak, bankalar açısından gayrimenkul finansmanının stratejik önemi, tahsili şüpheli kredilerin oranı ve bankaların bu kredilerin ne şekilde yönetileceğine dair görüşleri gibi kilit konulara odaklanarak bir bütün halinde Avrupa piyasasının genel görünümüne yer veriyoruz. Bununla birlikte, farklı bankaların ortalama ve tercih edilen kredi/anlaşma büyüklüğü gibi konuları gündeme taşıyoruz. Ayrıca, yeni finansman fırsatları ve bankaların varlık sınıfı tercihleri de değerlendirmeye konu edilmiştir.

Son olarak, araştırmaya katılan her ülke için yeni gayrimenkul geliştirmelerini ve gelir getiren gayrimenkulleri finanse etmeye yönelik geliştiriciler ve yatırımcılara yönelik tahminleri ve mevcut şartlara da değinilmiş ve geliştiricileri ile yatırımcıların gelecek 12 - 18 aylık dönemden beklentilerine yer verilmiştir.

Buradan, araştırmamıza katılan herkese teşekkür etmek istiyoruz. Bizimle olan işbirlikleri bu inisiyatifin başarısının kilit noktası olmuştur.

Bu raporun sizin için faydalı ve gayrimenkul finansmanına ilişkin gelecekteki ticari kararlarınızı desteklemede aydınlatıcı olmasını umuyoruz. Herhangi bir açıklamaya veya bu yılki araştırma sonuçlarını değerlendirmeye ihtiyaç duymanız halinde, lütfen bize veya KPMG Gayrimenkul Danışmanlığı ekibinin bu araştırmaya katılan herhangi bir üyesine ulaşınız.

Saygılarımızla,

**Stefan Pfister ve Andrea Sartori**



**Murat Alsan**

**Finansal Hizmetler Sektör Lideri,  
Denetim Bölümü Başkanı,  
Şirket Ortağı,  
KPMG Türkiye**

malsan@kpmg.com

# Önsöz

KPMG tarafından bu yıl 6'ncısı gerçekleştirilen çalışmamıza Türkiye ilk defa dahil edildi. Araştırma Avrupa pazarındaki gayrimenkul kredilerini inceleyen, alanında tek ve özgün bir çalışmadır.

Araştırmamız göstermektedir ki Avrupa bölgesinde genel olarak makroekonomik tahminler pozitif yönde ilerlemektedir. Diğer yandan ülkelerin algılanan risk profilleri ilgili ülkenin kendi emlak piyasasına yönelik tahminleri genel olarak etkilemektedir. Bu anlamda Türkiye piyasasının da mevcut risklerine rağmen, en az %3 büyüme gerçekleştirmesi açısından olumlu makroekonomik bir görüntüye sahip olduğunu kabul edebiliriz.

Genel itibarıyla, finansman koşulları önceki yıllara kıyasla daha elverişli bir hale gelmiş olup bu durum farklı etmenlere (yani, bankalar için mevcut daha düşük fon maliyeti, emlak finansmanında artan faiz oranı ve bankalar tarafında daha fazla risk toleransı) atfedilebilmektedir.

Yatırım etkinliği açısından geçen yılın aynı dönemine göre, 2015 yılının ilk 6 aylık döneminde toplam yatırım hacminde belirgin (%35'e yakın) bir artış gerçekleşmiştir. Birleşik Krallık, Almanya ve İspanya 2015 yılının ilk 6 aylık dönemindeki payı işlem hacminin %70'ine yakın bir orana tekabül etmiştir.

Emlak kredilerindeki iyileşme daha az yerleşik ülkelere kıyasla hakim ve yerleşik ekonomilerde daha görünür haldedir. Tahsili şüpheli kredilerin oranı çoğu daha az yerleşik ekonomide halen yüksek seyretmekte ve bu yüzden bankalar emlak finansmanı sunma konusunda tedbirli yaklaşımlarını sürdürmeye devam etmektedir. Türkiye tahsili şüpheli krediler açısından olumlu şekilde ayrılmaktadır.

Sorunlu kredilerle mücadelede rehinli malları haczetme yoluna gitmek yerine, mevcut kredileri yeniden yapılandırma yöntemi tercih edilmektedir. Başarılı yeniden yapılandırma açısından güçlü iş modellerine sahip nitelikli projeler ve kooperatif projeleri daha fazla şansa sahiptir. Türk bankaları yeniden yapılandırma konusuna en olumlu bakan bankalar olarak görülmektedir.

İspanya istisnası haricinde, araştırmanın kapsadığı tüm Batı Avrupa ülkelerinde sorunsuz kredilerin oranı %80'den daha yüksektir. Buna rağmen Türkiye, Macaristan, Romanya, Yunanistan, Bulgaristan ve Kıbrıs'ta sorunsuz kredilerin oranı halen %65 civarındadır.

Elde ettiğimiz bulgularımıza bakıldığında, bankalar bilhassa hakim ve yerleşik ekonomilerde yeni geliştirmelere kıyasla, halen gelir getiren projeleri tercih etmektedir. Türk bankaları hem yeni projeleri finanse etmek konusunda hem de mevcut durumda faaliyete geçmiş gelir getirmekte olan projeleri finanse etmek konusunda oldukça isteklidir.

Araştırmaya katılan bankalar tarafından finanse edilmek istenen öncelikli varlık sınıfı, daha yerleşik ekonomilerde konut olurken, bunu ofis ve mağaza sınıfları takip etmektedir. Daha az yerleşik piyasalarda bankalar en çok ofis sektörünü ve ardından mağaza ve konut sektörünü tercih etmektedir. Otelcilik sektörü finansman açısından bankalar tarafından en az tercih edilen sektör olmayı sürdürmektedir. Türkiye bankalarının önceliğinin konut olmaması ise düşündürücüdür. Çünkü ülkemizde hem önemli bir konut ihtiyacı hem de önemli miktarda konut arzı bulunmaktadır. Bu arz ve talebin buluşmaması ayrı bir çalışma konusu olmayacağıdır.

Araştırmamızın, hem finansal hizmetler sektöründe hem de gayrimenkul ve inşaat sektörlerinde konunun tüm tarafları için faydalı olmasını umuyorum.

Saygılarımızla,

**Murat Alsan**

# İçindekiler

Avrupa gayrimenkul piyasasına genel bakış 7

Tahsili şüpheli kredilerin yönetimi 10

Gayrimenkul kredisi portföylerinin geleceği 14

Vaka analizi: İsviçre’de gayrimenkul finansmanı 18

Yeni gayrimenkul projelerinde finansman fırsatları 20

Sonuç 28

Ülke profilleri 30

## Metodoloji ve örneklem profili

Bu araştırmanın amacı bankaların Avrupa'da gayrimenkul finansmanına olan güncel yaklaşımlarını genel hatlarıyla incelemektir. 2015 araştırmasına aşağıdaki ülkeler dahil edilmiştir. Avusturya, Baltık ülkeleri<sup>1</sup>, Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Çek Cumhuriyeti, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İtalya, Hollanda, Polonya, Romanya, Sırbistan, Slovakya, İspanya, İsveç, Türkiye ve İngiltere. Her ne kadar İsviçre'de faaliyet gösteren bankalar araştırmaya katılmamış olsalar da, ikincil piyasa araştırması verilerine dayanarak İsviçre gayrimenkul finansmanı piyasası hakkında da ayrı bir değerlendirme yaptık.

Araştırmada kullanılan veriler daha çok banka yetkilileriyle gerçekleştirilen yüz yüze görüşmeler ve çevrimiçi anketler aracılığıyla toplandı. Kurumsal yapıya bağlı olarak görüşmeler gayrimenkul, proje finansmanı veya risk yönetimi departmanlarının yöneticileri ile gerçekleştirildi. Bankalar her bir ülkedeki belli başlı finans kurumları arasından seçildi. Araştırmaya geçen yıl Avrupa gayrimenkul piyasasında faaliyet gösteren 90'ın üzerinde banka katıldı. Araştırmanın veri toplama aşaması Mayıs-Haziran 2015 döneminde gerçekleştirildi.

Araştırmaya katılan bankaların yaklaşık %12'si yerel bankalardı; yani ağırlıklı olarak tek bir Avrupa ülkesinde faaliyet gösteriyorlardı, kalanı ise bölgesel veya uluslararası bankalardı.

## Araştırmaya dahil edilen ülkelerin karşılaştırılması

Araştırmaya dahil edilen ülkeler arasında daha sağlıklı bir kıyaslama yapabilmek için, aşağıdaki faktörleri dikkate alarak ülkeleri üç gruba ayırdık: i) GSYİH kullanılarak ölçülen ekonominin toplam büyüklüğü, ii) nüfus ve iii) 5 yıllık CDS (kredi temerrüt takası) primleri kullanılarak ölçülen risk profili. Bu faktörleri dikkate alarak ülkeler arası karşılaştırmalarda kullanılmak üzere aşağıdaki üç kategoriyi oluşturduk:

**Hakim ekonomiler:** Bu ülkeler Avrupa'daki toplam GSYİH'nin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır ve göreceli olarak istikrarlı piyasalara sahiptir. Bu ülkelerin performansı Avrupa genelindeki piyasa koşullarını büyük ölçüde etkileme kapasitesine sahiptir. Bu kategoriye İngiltere, Almanya, İtalya ve İspanya dahil edilmiştir.

**Yerleşik ekonomiler:** Hakim ekonomilere benzer olarak yerleşik piyasalarda da risk profilleri düşüktür. Ancak nispeten küçük oldukları için genel olarak Avrupa piyasası üzerindeki etkileri daha sınırlıdır. Bu kategoriye Avusturya, Çek Cumhuriyeti, Hollanda, Polonya, Slovakya ve İsveç'i dahil ettik.

**Diğer ekonomiler:** Bu piyasalar yerleşik ülkelerle karşılaştırıldığında genellikle daha yüksek bir risk profiline sahiptir. Bu kategorideki bazı piyasaların büyüklükleri de yerleşik piyasalar grubuna dahil edilmelerini sağlayacak boyutta değildir. Bu kategoriye Baltık ülkeleri, Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Yunanistan, Macaristan, Romanya, Sırbistan ve Türkiye dahil edilmiştir.

## Coğrafi kısaltmalar

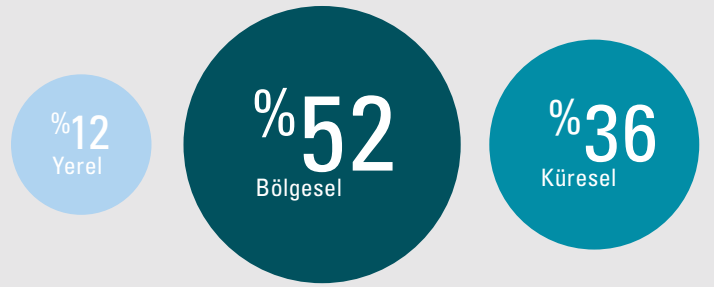
AUT - Avusturya; BAL - Baltık ülkeleri; BUL - Bulgaristan; CEE - Orta ve Doğu Avrupa; CRO - Hırvatistan; CZE - Çek Cumhuriyeti; EMA - Avrupa, Orta Doğu ve Afrika; GER - Almanya; GRC - Yunanistan; HUN - Macaristan; ITA - İtalya; NLD - Hollanda; POL - Polonya; ROM - Romanya; SRB - Sırbistan; SVK - Slovakya; SLV - Slovenya; ESP - İspanya; SWE - İsveç; TUR - Türkiye; GBR - İngiltere

## Araştırmanın sınırlılıkları

Aşağıdaki faktörler araştırmanın bulgularını sınırlandırmaktadır:

- Belli sorulara verilen cevapların o ülke ile ilgili güvenilir bilgiye erişmek için yeterli olmadığı durumlarda bunu açıkça belirttik veya söz konusu ülkeyi araştırmanın o bölümüne dahil etmedik.
- Bazı parametrelerde ve bazı tablolarda, sorulara yeterli sayıda cevap alınamadığından dolayı araştırma sonuçları ilgili ülkeleri temsil yeteneğine sahip değildir ve sadece birer gösterge olarak değerlendirilmelidir.
- Önceki yıllarda olduğu gibi bu yıl da konut sektörü değerlendirilirken inşaat maliyeti 10 milyon Euro'nun altında olan konut projeleri dikkate alınmamıştır.

## Araştırmaya dahil edilen bankaların coğrafi konumları

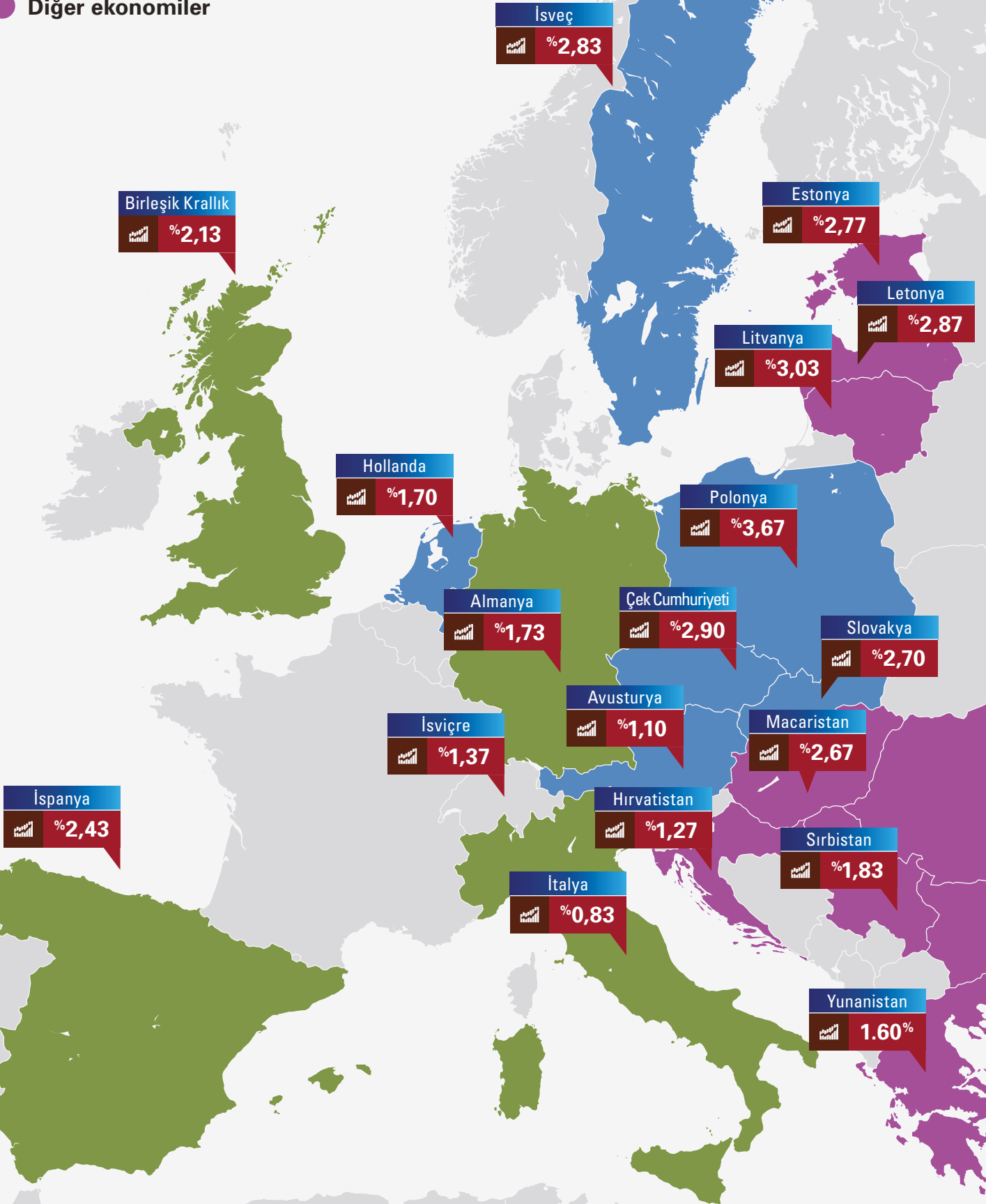


**Not:** Yerel: En fazla iki ülkede faaliyet gösteren bankalar  
Bölgesel: Küresel bankaların haricinde kalan ve en az 3 ülkede faaliyet gösteren bankalar  
Küresel: En az 3 kıtada faaliyet gösteren bankalar

**Kaynak:** KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

<sup>1</sup> Araştırmaya katılan bankalardan alınan cevaplara dayanılarak Baltık ülkeleri (Estonya, Letonya ve Litvanya) gayrimenkul sektöründe banka finansmanı açısından beraberce gruplandırılabilir.

- Hakim ekonomiler
- Yerleşik ekonomiler
- Diğer ekonomiler



# Avrupa gayrimenkul piyasasına genel bakış

## Bölgenin makroekonomik görünümü

AB üyesi 28 ülkedeki ekonomik koşullar 2013'ten bu yana düzelmektedir ve 2014'te bölgedeki ülkelerin çoğunda GSYİH artışı yaşanmıştır. Büyümenin uzun vadeli sürdürülebilirliği ve ülkeler arasındaki farklılıklar konusunda kaygılar olmakla beraber, AB ekonomilerinin kısa vadeli görünümünde bir iyileşme gerçekleştiği açıktır. Ancak özellikle de yerleşik kategorisindeki bazı piyasalar hala küresel krizin verdiği zararları baş edebilme çabası içindedir.

Araştırmaya dahil edilen 21 ülkedeki ortalama GSYİH artışı 2014'te 2013'e kıyasla %0,8 daha yüksek olmuştur ve 2015'te daha da artarak yaklaşık %2 seviyesine ulaşması bekleniyor. Umutsuzluk dönemi geride bırakılmış gibi gözüküyor ve büyümenin ivmelenerek devam etmesi bekleniyor. Bu beklentiye destekleyen üç önemli faktör bulunuyor.

İlk olarak, bölge net bir petrol ithalatçısıdır, dolayısıyla petrol fiyatlarındaki düşüş şirketlerin ve hanelerin harcanabilir gelirini artırarak bölge ekonomisi üzerinde ciddi bir canlandırıcı etki yapmıştır. Bu yüzden neredeyse bütün ülkelerde iç talep artmıştır. Bu genel olumlu hava tüketici güvenine de yansımış, insanlar geçen seneye göre daha fazla harcama yapmaya başlamıştır. Bunun sonucunda perakende mağaza satış hacmi 2015'in başında son on yılın en yüksek büyüme hızına ulaşmıştır. İkinci olarak, makroekonomi politikaları ekonomik büyümeyi daha fazla destekleyecek şekilde yeniden tasarlanmıştır. Avrupa Merkez Bankası ve onu takiben bölgedeki merkez bankalarından bazıları faiz oranlarını düşürmüştür, bu sayede enflasyonu kontrol altında tutarken piyasalara da ilave likidite sağlamışlardır. Bunun sonucu olarak faiz oranları gerilemiş, bu da kredi verme faaliyeti üzerinde olumlu bir etki yapmıştır. Düşük borçlanma maliyetleri hem hanelerin hem de şirketlerin kredi talebini artırmış, bu da genel yatırım ortamına olumlu etki yapmıştır. Üçüncü olarak, Euro döviz kurunda düşüş yaşanmış, bu da Euro bölgesindeki ülkelerin ihracatına olumlu yansımıştır.

Bu faktörlerin birleşik etkisinin önümüzdeki yıllarda da bölge ekonomisindeki yukarı yönlü trendi sürdürmesi bekleniyor. Ancak bu faktörlerin etkisi AB içindeki bütün ekonomiler için aynı ölçüde faydalı değil. Bu faktörlerin olumlu etkisi her bir ekonominin bireysel özelliklerine ve yapısına göre değişmektedir.

Sürdürülebilir büyümeyi sağlamak ve temeldeki zayıflıklarla baş edebilmek için halen bölgenin üstesinden gelmesi gereken bir dizi yapısal sorun mevcuttur. Bu sorunlar daha çok sağlanan ürün ve hizmet yelpazesi, işgücü piyasası, üretkenlik ve kamu yatırımlarının daha iyi koordine edilmesi ile, bazı ülkelerde de bunlara ek olarak yüksek kamu borç oranı ile ilgilidir.

Her bir ülkede yapısal reformların uygulanması AB'nin uzun vadeli rekabet gücünün korunması açısından kritik öneme sahiptir. Üye ülkelerin çabaları sayesinde işsizlik oranları kademeli olarak düşmeye başlamıştır, ancak hala yüksek bir seviyededir. Bir başka risk faktörü de Rusya ile AB arasında Ukrayna ile bağlantılı olarak yaşanan gerilimdir. Bununla beraber, taraflar arasında AB liderlerinin işbirliği sayesinde varılan anlaşma gerilimi bir nebze azaltmıştır. Ancak, Çin'deki ekonomik durgunlukla ve Yunanistan'daki borç krizi ile ilgili kaygılar Avrupa'daki olumlu ekonomik hava üzerinde olumsuz bir etki yapabilir.

Ayrıca, Yunanistan ile AB üçüncü bir kurtarma paketi üzerinde anlaşmaya varmıştır. Mevcut kurtarma planına göre, Yunanistan'ın Euro bölgesinde kalabilmesi için bir dizi kemer sıkma politikasını hayata geçirmesi gerekecektir. Ancak söz konusu reformların Yunan hükümeti tarafından uygulanması konusunda halen belirsizlikler mevcut.

Romanya

%3,77

Bulgaristan

%2,43

Türkiye

3.27%

Kıbrıs

%0,80

Tahmin edilen ortalama GSYİH büyümesi

Kaynak: Economist Intelligence Unit

## Banka kredileri

2014'te başlayan trendin devamı olarak banka kredilerindeki iyileşme devam etmiş, kredi koşulları daha elverişli hale gelmiş ve finansman daha kolay bulunur olmuştur. Gevşeme sonrası kredi standartları kriz öncesi ile karşılaştırıldığında hala sıkı olmakla beraber, bu yine de kredi piyasalarında yaşanan daralmadan sonra Avrupa ekonomileri için önemli bir adım niteliğindedir.

Daha elverişli hale gelen kredi koşullarından faydalanmak ve kredi verme faaliyetini daha da canlandırmak için Avrupa Merkez Bankası bir varlık alım programı başlatmıştır. Bu inisiyatifin bankaların likidite pozisyonunu iyileştirmesi ve bankaları özel sektöre kredi vermeye daha istekli hale getirmesi bekleniyor. Ancak, bölgedeki finans sisteminin kırılgan yapısı, artan düzenleme baskısı ve bazı çevre ülkelerdeki yüksek batık borç oranlarından dolayı bu ilave likiditenin verilen kredi hacmini artırmaması da mümkündür.

Avrupa genelinde kaldıraç oranının azaltılması devam etmiş, geçen seneye göre %2'lik düşüşle Avrupa'daki kaldıraç oranı %53 olmuştur<sup>2</sup>. Devam etmesi beklenen bu düşüş daha çok defter değerini düşürme, öz sermaye aktarımı ve önceki yılların batık borç portföylerinin satılmasından kaynaklanmıştır. Ayrıca yeni kredi anlaşmalarından dolayı öz sermaye oranındaki artış borçtan fazla olmuş, bu da bankaların kaldıraç oranlarının daha da düşmesini sağlamıştır. Özel sermaye/borç fonları ve yatırım bankaları gibi banka dışı alternatif kredi sağlayıcıların faaliyet oranları da artmış ve bunların piyasa payı 2007 ile 2014 arasında %1'den %5'e çıkmıştır.

2014'te gerçekleştirilen Varlık Kalitesi İncelemesi (AQR), bankaların kriz öncesiyle karşılaştırıldığında genelde daha iyi bir sermaye yapısına sahip olduğunu, bu sayede daha dirençli ve potansiyel kayıplara karşı daha hazırlıklı olduklarını göstermiştir. AQR'nin etkisi beklediği kadar büyük olmamış ancak bankalara disiplin getirmiştir. İlave olarak, değiştirme ve uzatma işlemleri ile ilgili olarak yeni kurallar getirilmiştir. Bu kurallar, borçlunun mali sıkıntı içinde olduğu ve bankaların ön hazırlık yapmakla yükümlü olduğu durumlarda bankaların (borç vadesinin uzatılması, geri ödeme miktarının azaltılması, kredi faiz oranının düşürülmesi gibi) her türlü yeniden yapılandırma faaliyetini rapor etmesini şart koşuyor. Avrupa Merkez Bankası'nın şart koştuğu sıkı raporlama yükümlülüklerinin bir sonucu olarak, değiştirme ve uzatma işlemlerinin zorlaşması bekleniyor.

## Avrupa gayrimenkul piyasası

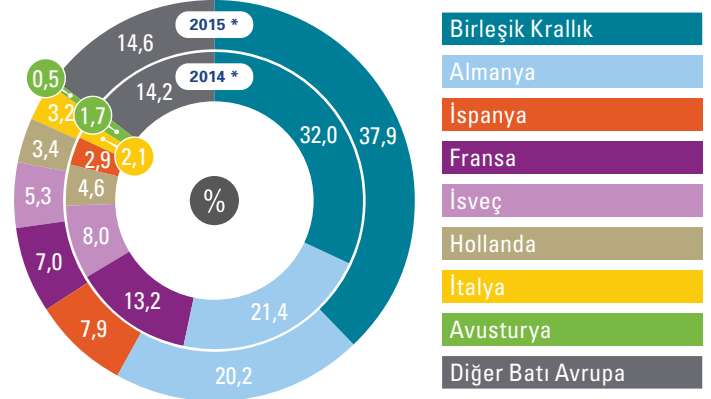
2015 yılı da yatırım piyasası için aktif bir yıl olmuş ve yılın ilk yarısında geçen senenin aynı dönemiyle karşılaştırıldığında toplam hacim olarak oldukça güçlü bir performans sergilenmiştir. Toplam iş hacmi 110 milyar Euro'yu geçmiştir; bu da 2014'ün ilk yarısıyla karşılaştırıldığında %35'lik bir artışa karşılık geliyor.

Gayrimenkul yatırımlarının getiri potansiyelinin daha yüksek olması sonucu güçlü talebin ve piyasalardaki toparlanmanın devam etmesi bekleniyor. Avrupa genelindeki düşük faiz oranları ve hükümet tahvillerinin getirisinin rekor oranda düşük olması, yatırımcıların ilgisini gayrimenkul piyasalarına yöneltmiştir.

2014'te olduğu gibi 2015'in ilk yarısında da toplam işlem hacminin neredeyse üçte ikisi üç ülkede gerçekleşmiştir. Geçen seneye karşılaştırıldığında, Fransa bir miktar ivmesini kaybetmiş ve İngiltere ve Almanya'yı takip eden İspanya üçüncü en aktif piyasa olmuştur. Avrupa'nın en büyük iki ekonomisi olan İngiltere ve

Almanya, yatırım hacmindeki sırasıyla yaklaşık %38 ve %20'lik paylarıyla Avrupa yatırım piyasasının kilit aktörleri olmaya devam etmiştir. Diğer Batı Avrupa (grafikte de gösterildiği üzere) yatırımlardan yaklaşık %14'lük bir pay almış, (Rusya hariç) CEE bölgesinde ise Avrupa'daki toplam yatırım işlem hacminin sadece %3,4'ü gerçekleşmiştir.

## Ülkelere göre gayrimenkul işlem hacimleri – Batı Avrupa

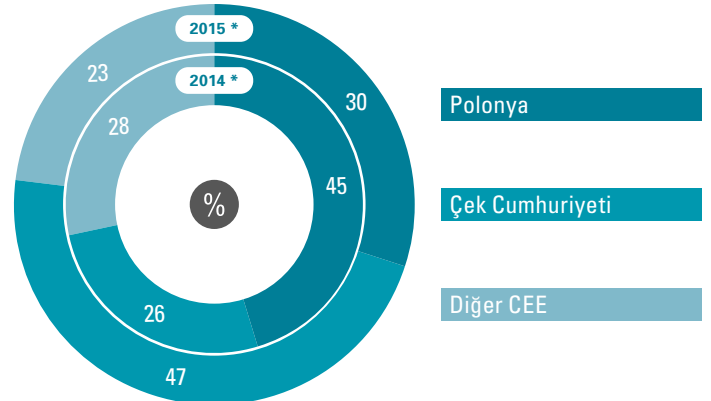


Kaynak: CBRE  
\* ilk 6 ay

Hacimde en büyük artış sırasıyla İspanya, Norveç ve İtalya'da kaydedilmiştir.

CEE bölgesinde toplam yatırım faaliyeti ve toplam iş hacmi %7 azalmıştır. Bu azalma kısmen bölgedeki jeopolitik belirsizliklere, yatırımcılara uygun ve kaliteli perakende mağaza ile endüstriyel/lojistik gayrimenkul arzının azlığına bağlanabilir. CEE bölgesinde yılın ilk yarısında 2014'ün aynı dönemiyle karşılaştırıldığında yatırım hacmini artıran tek ülke Çek Cumhuriyeti olmuştur. Polonya ve diğer CEE ülkeleri bu yılın ilk yarısında 2014'ün ilk yarısında çektikleri kadar yatırım çekememiş ve (grafikte gösterildiği üzere) yatırım hacminde sırasıyla %38'lik ve %25'lik bir düşüş yaşamışlardır. Rusya ekonomisi AB ve ABD'nin yaptırımları nedeniyle zor durumdadır ve yatırım piyasasındaki faaliyet azalmıştır. Rusya'da 2015'in ilk yarısında toplam işlem hacmi 2014'ün aynı dönemiyle karşılaştırıldığında %51 azalmıştır.

## Ülkelere göre gayrimenkul işlem hacimleri – Orta ve Doğu Avrupa (Rusya hariç)



Kaynak: CBRE  
\* ilk 6 ay

2 DTZ

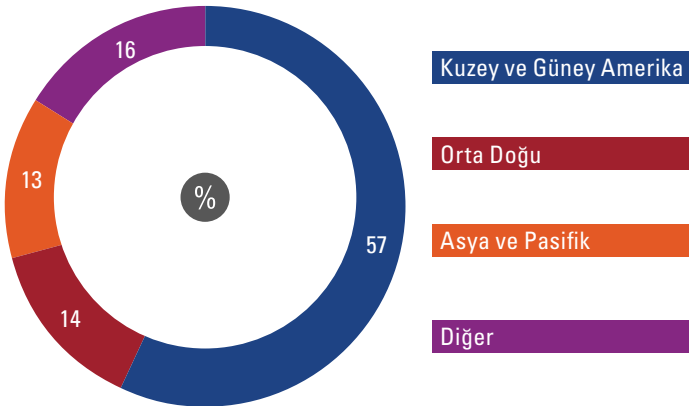




Yatırım piyasalarının toparlanmasında sınır ötesi yatırımcılar önemli bir rol oynuyor. Ayrıca doların güçlenmesinin sonucu olarak, Avrupa'da en fazla göze çarpan sınır ötesi yatırımcılar Amerika bölgesinden olmuş<sup>3</sup>, bununla beraber Çin ve Güney Kore gibi Asya ve Pasifik piyasalarından gelen yatırımcılar da bölgedeki faaliyetlerini artırmıştır<sup>4</sup>. Avrupa'da uluslararası yatırımcılar açısından en cazip yatırım mekanları Londra, Milan, Lüksemburg ve Varşova olmuş, bu şehirlerdeki yatırım hacminin %50'den fazlası yerel olmayan yatırımcılardan gelmiştir. En yüksek yerel yatırımcı oranları İskandinav<sup>5</sup>, Alman ve İspanyol piyasalarında kaydedilmiştir.

Merkez piyasalardaki birinci sınıf gayrimenkullere olan talep halen yüksektir, ancak yatırıma uygun birinci sınıf varlıkların arzı azalmaktadır. Bu yüzden gittikçe daha fazla yatırımcı, İspanya, İrlanda ve İtalya örneklerinde olduğu gibi, daha fazla risk ararak daha yüksek getiri potansiyeli olan piyasalara girmeye istekli hale gelmiştir.

#### Avrupa'ya dışarıdan gelen gayrimenkul yatırımının bölgelere göre dağılımı (2015 ilk 6 ay)

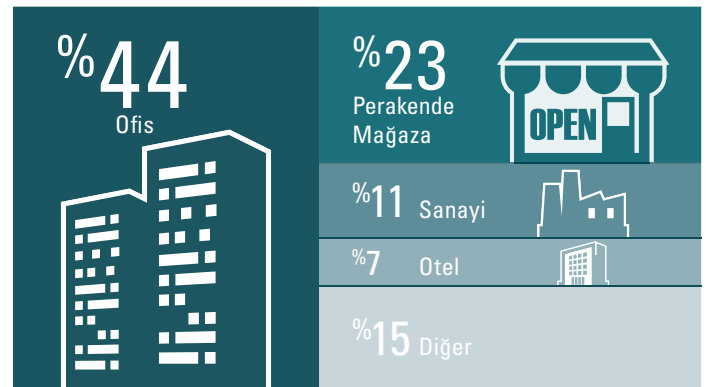


Kaynak: JLL

Geçen seneye karşılaştırıldığında yatırımcıların varlık sınıfı tercihlerinde önemli bir değişiklik olmamış, (toplam yatırım hacminin %44'ünü oluşturan) ofis kategorisi ilk sırayı almış, onu sırasıyla perakende mağaza (%23), sanayi (%11) ve otel (%7) kategorileri takip etmiştir.

Merkez piyasalardaki birinci sınıf getiriler geçen seneye göre düşüş yaşamaya devam etmiş, neredeyse kriz öncesi seviyelerine ulaşmıştır. Ancak kiralar hala düşük bir seviyededir, bu da hem kiracıları hem de yatırımcıları cezbedebilir. Kiracılar düşük kiralardan faydalanarak daha avantajlı anlaşmalar yapabilir. Yatırımcılar için ise kira seviyelerindeki muhtemel artış nakit akışları açısından bir artı oluşturabilir. Analistlere göre önümüzdeki dönemde büyümeyi sınırlandıran en önemli faktör yatırımcıların yönelebileceği birinci sınıf ürünlerin azlığı olacaktır. Bunun sonucu olarak, yatırımcıların ve bankaların artmakta olan risk toleransı nedeniyle, gayrimenkul yatırımlarının bu yıl en fazla ikincil lokasyonlardaki nitelikli varlıklara yönelebileceği tahmin ediliyor.

#### Avrupa'da yatırımların varlık sınıfına göre dağılımı (2014)



Kaynak: Colliers International

3 Kanada, ABD, Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Kosta Rika, Meksika, Panama ve Peru

4 DTZ

5 Norveç ve İsveç



# Tahsili şüpheli kredilerin yönetimi

Küresel ekonomik krizin gayrimenkul sektörünün finansmanı üzerinde çok ciddi bir etkisi olmuştur. Kriz yıllarında Avrupa'daki tahsili şüpheli gayrimenkul kredilerinin oranı, özellikle de kredilerin çoğunun yabancı para birimleri cinsinden olduğu daha az yerleşik çevre ülkelerdeki piyasalarda, artmaktaydı. Yerel para birimlerinin değer kaybetmesi ve ekonomik koşulların kötüleşmesi, tahsili şüpheli kredilerin oranını artırdı. Bankalar bu tür kredilerle ilgili olarak yeniden yapılandırma, cebri icra veya bu batık kredileri satma gibi farklı yolları tercih edebilir. Piyasa koşullarının daha sonra iyileşmesiyle, yatırımcıların batık kredi portföylerine verdiği fiyat ile bankaların beklentileri arasındaki fark azalmış, bu da işlemleri artırmıştır. Ancak batık kredi portföyü işlemleri Batı Avrupa ülkelerinde daha yaygındır, daha az yerleşik piyasalardaki bankalar ise borç portföylerinin önemli bir kısmını oluşturan batık krediler nedeniyle hala zorluk yaşıyor.

Araştırmanın bu bölümünde, sözleşmenin teknik olarak ihlal edilmesi veya borçluların anapara veya faizi vaktinde ödeyememesi durumunda bankaların gayrimenkul kredilerini nasıl yönetebilecekleri ele alınacaktır.

## Tahsili şüpheli kredilerin mevcut durumu ve gelecek ile ilgili beklentiler

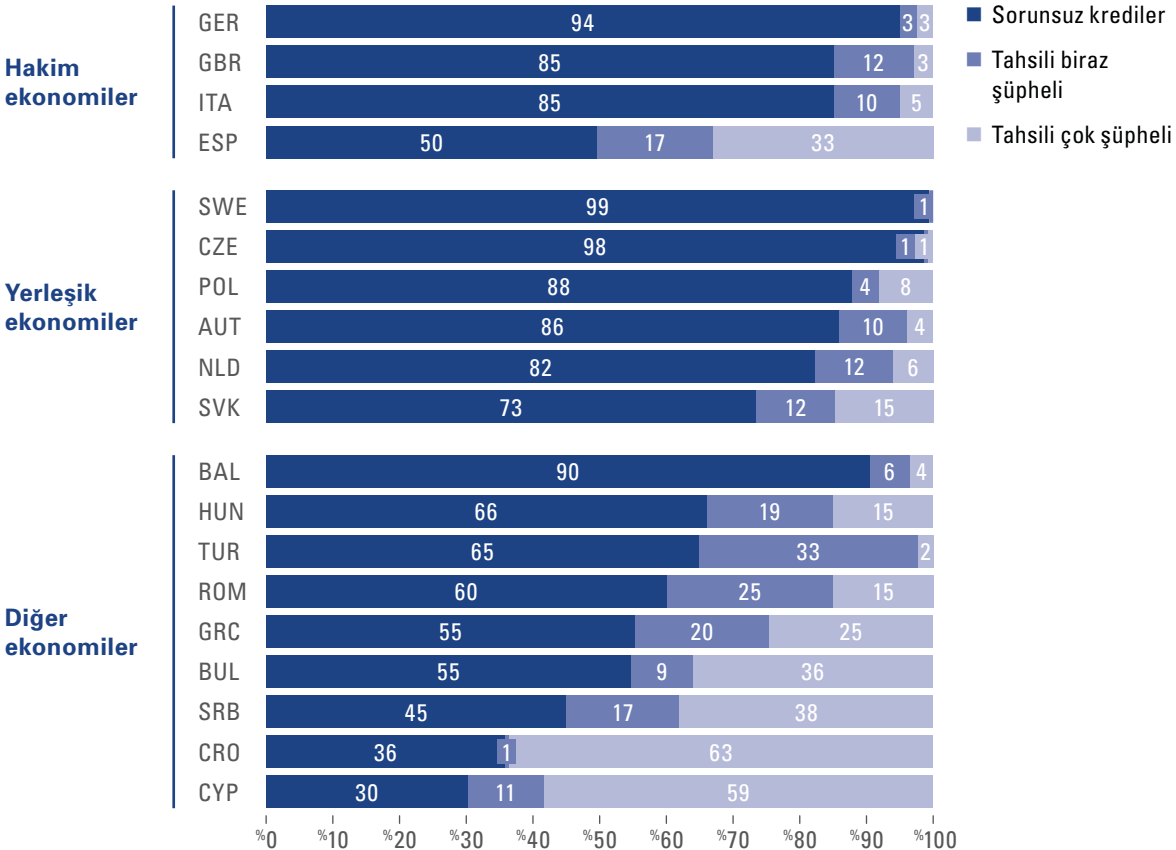
İspanya hariç olmak üzere, hakim ve yerleşik ekonomilerde faaliyet gösteren bankalar, daha az yerleşik piyasalarla karşılaştırıldığında daha yüksek sorunsuz kredi oranlarına sahiptir (%73-99).

İspanya'da ise uzun süreli bir durgunluk dönemi ve küresel krizin başlamasından sonra canlandırıcı bir etkinin yokluğu kredilerin %50'sinin tahsili şüpheli kategorisine (%33'ü çok şüpheli, %17'si az şüpheli) düşmesine neden olmuştur. Gayrimenkul piyasasında yakın zamanda gözlenen düzelmeye ve artan hareketliliğin bir sonucu olarak, bankaların batık kredi oranlarının düşmesi bekleniyor.

Yerleşik ekonomilerde sorunsuz kredilerin oranı %73 ile %99 arasında değişiyor. En yüksek oranlar %99 ile İsveç'te ve %98 ile Çek Cumhuriyeti'nde, en düşük oran ise %73 ile Slovakya'dadır.

Alınan cevaplardaki verilere göre daha az yerleşik ekonomiler grubunda tahsili şüpheli gayrimenkul kredisi oranının en yüksek olduğu ülke %70 ile Kıbrıs'tır (%59 çok şüpheli, %11 az şüpheli). Tahsili şüpheli kredi oranları Hırvatistan (%64) ve Sırbistan'da da (%55) yüksektir.

## Tahsili şüpheli kredilerin oranı



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

## Tahsili şüpheli kredilerin yönetiminde bir fırsat olarak yeniden yapılandırma

Görüşme yapılan banka yetkililerinin çoğu, yeniden yapılandırma yaparak tahsili şüpheli gayrimenkul kredilerini başarılı bir şekilde yönetebileceklerini düşünüyor. Bankalar, tahsili şüpheli kredilerinin ortalama %60'ının yeniden yapılandırma yoluyla yönetilebileceğini belirtmiştir. Bu cevaplar, kredilerin yeniden vadelendirilmesi veya yeniden yapılandırılması yaklaşımının, bankaların sorunlu kredilerle baş etmede hala en çok tercih ettiği yöntemlerden biri olduğunu gösteriyor.

Yeniden yapılandırma yoluyla yönetilebilecek kredi oranının en yüksek olduğunu söyleyen bankalar ortalama %72 ile yerleşik ekonomilerdeki bankalar olmuş, onları %61 ile hakim ekonomilerdeki ve %55 ile diğer piyasalardaki bankalar takip etmiştir. Bu cevaplar, daha az yerleşik ekonomilerde faaliyet gösteren bankalarla karşılaştırıldığında daha yerleşik ekonomilerdeki bankaların yeniden yapılandırmayı tahsili şüpheli kredilerinin daha büyük bir bölümü için uygun bir çözüm olarak gördüklerini gösteriyor.

Cevaplarında sorunlu kredilerinin ortalama %66'sını yeniden yapılandırma yoluyla başarılı bir şekilde yönetebileceklerini söyleyen İngiltere bankaları, hakim ekonomiler arasında en bu konuda en

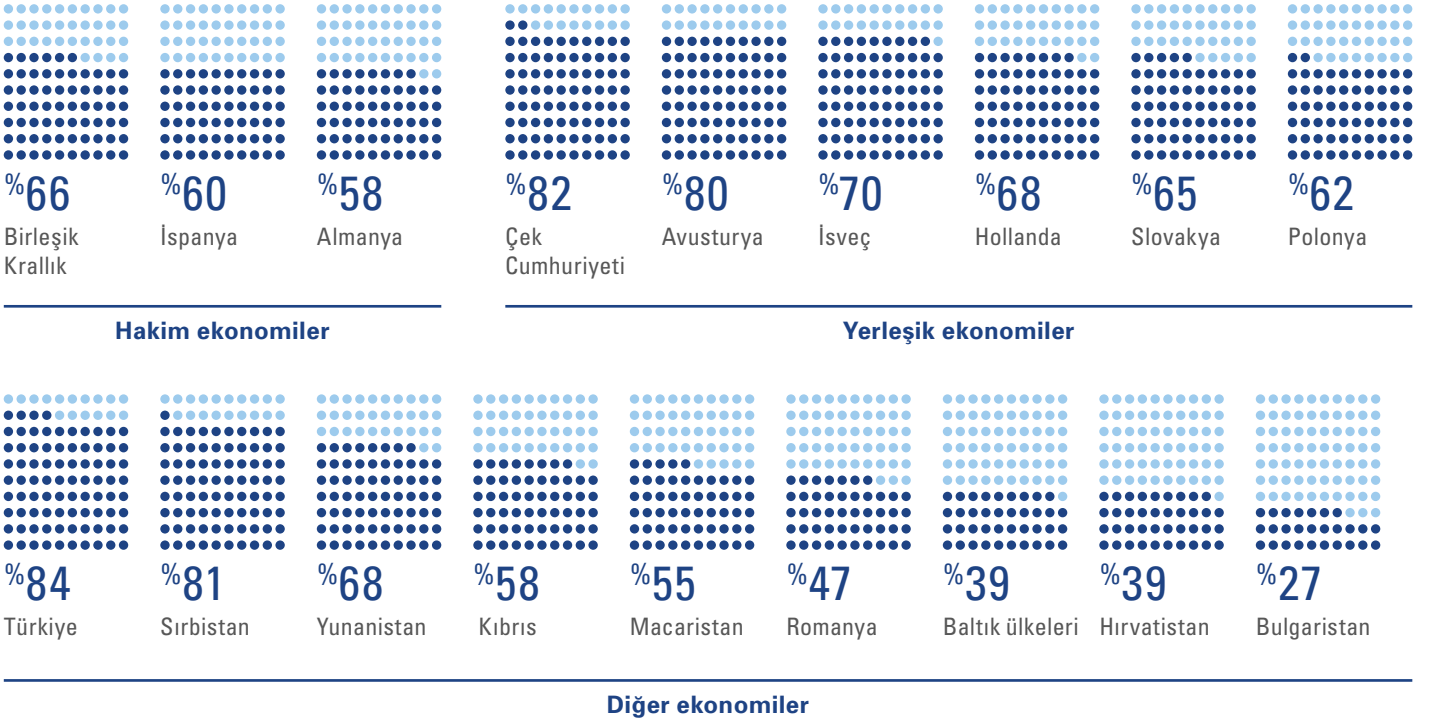
iyimser olanlarıdır. Alman bankaları ise bu oranın %60'ın altında olduğunu düşünüyor.

Yerleşik ekonomilerde faaliyet gösteren bankalar, sorunlu kredilerin %62 ile %82'sinin yeniden yapılandırma yoluyla yönetilebileceğini belirtiyor. Bu konuda en iyimser olanlar %82 ile Çek Cumhuriyeti bankaları, en kötümser olanlar ise %62 ile Polonya bankalarıdır.

Daha az yerleşik olan diğer ekonomiler arasında ise, Türk ve Sırp bankaları ortalama %84 ve %81 ile tahsili şüpheli kredilerinin büyük bir kısmının yeniden yapılandırma yoluyla yönetilebileceğini düşünüyor. Bulgaristan, Romanya ve Baltık ülkelerinden araştırmaya katılan bankalar ise en düşük oranları belirtiyor, bu da bu ülkelerdeki bankaların yeniden yapılandırmayı sorunlu kredilerin çözümünde etkili bir yöntem olarak görmediklerini gösteriyor.

Bankalar kredilerini yeniden vadelendirmek veya yeniden yapılandırmak veya cebri ibra yoluna gitmek istemiyorlarsa, batık borç portföylerini bu konuda uzmanlaşmış yatırımcılara satmayı da tercih edebilir. Bu sıkıntılı portföyleri yönetmek uzmanlık alanları olduğu için bu yatırımcılar bankalarla karşılaştırıldığında söz konusu sorunlu kredilerin daha büyük bir kısmını tahsil edebilir.

## Yeniden yapılandırma yoluyla başarılı bir şekilde yönetilebilecek tahsili şüpheli kredi oranı



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

### Başarılı bir yeniden yapılandırma için en önemli kriterler

Yeniden yapılandırmanın başarılı olabilmesi için gereken en önemli kriterler konusunda bankaların verdikleri cevaplar geçen seneki cevaplarla tutarlıydı. Yeniden yapılandırmada en önemli ön şart, borçlunun işbirliği yapmaya istekli olmasıdır. Borçlu uygun bir şekilde işbirliği yapmaya istekli ise, bankalar daha sonra yeniden yapılandırma için en önemli kriter olarak iş modelini ve varlığın kalitesini dikkate alıyor. İlave öz sermayenin mevcut olması, yeniden yapılandırmadaki en önemli üçüncü faktör olma özelliğini koruyor.

Geçen seneye benzer olarak, ilave teminatın mevcudiyeti ve bankanın marjını yükseltme fırsatı bankalar açısından en son dikkate alınan hususlardır.

Bu cevaplar, faaliyet gösterdikleri piyasanın büyüklüğünden ve risk profilinden bağımsız olarak bankaların yeniden yapılandırmanın başarılı olması için gereken kriterler konusunda benzer görüşlere sahip olduğunu gösteriyor.

### Tahsili şüpheli emlak kredilerinde başarılı bir yeniden yapılandırma için en önemli kriterler



Yönetimin/kefilin işbirliği/  
profesyonel davranması



Sağlam iş modeli/Varlığın  
kalitesi



İlave öz  
sermaye



Piyasadaki gelecek  
beklentileri



İlave teminatın  
varlığı



Bankanın kar marjını  
artırma fırsatı



*Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015*





# Gayrimenkul kredisi portföylerinin geleceği

Bu bölümde bankaların gayrimenkul kredisi portföylerinin geleceği ile ilgili tahminleri, son gelişmeler ve gayrimenkul finansmanı konusundaki stratejik yaklaşımları ışığında değerlendirilecektir.

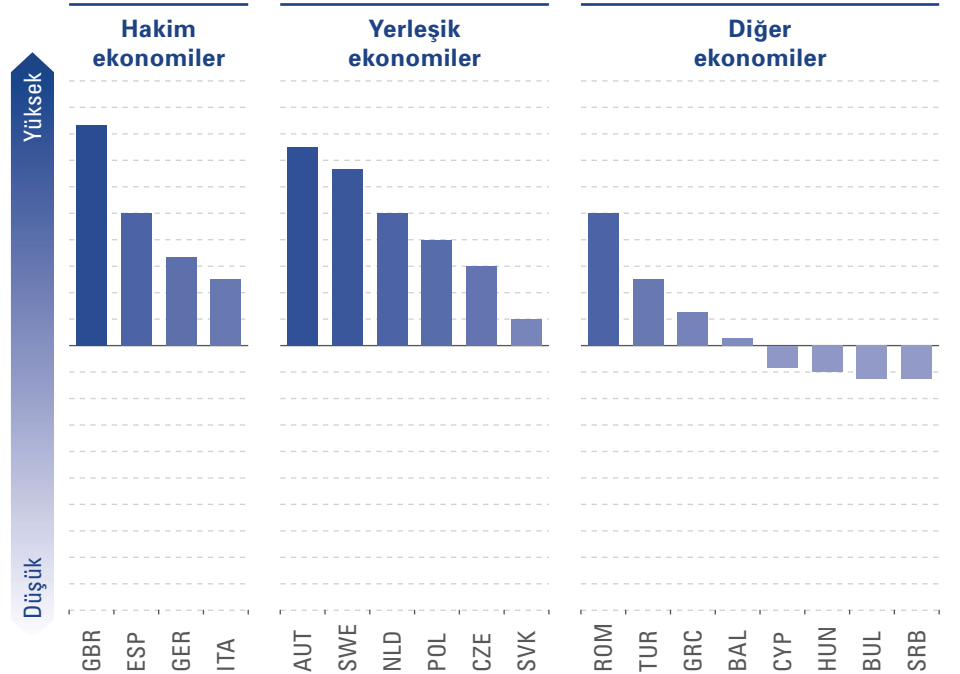
## Gayrimenkul finansmanının stratejik önemi

Bankalardan alınan geribildirimde bakıldığında, gayrimenkul finansmanının hakim ve yerleşik ekonomilerde stratejik açıdan daha önemli olduğu anlaşılıyor. Ancak Romanya ve Türkiye gibi bazı, daha az yerleşik ekonomilerde de bankalar aynı gruptaki diğer ülkelerle karşılaştırıldığında gayrimenkul finansmanına göreceli olarak yüksek bir stratejik önem atfediyor.

Hakim ve yerleşik ekonomiler grubunda İngiltere ve Avusturya bankaları gayrimenkul finansmanına en yüksek önemi atfetmiş, en düşük önem atfedenler ise İtalya ve Slovakya bankaları olmuştur. Sırbistan ve Bulgaristan gibi diğer az yerleşik ekonomilerde faaliyet gösteren bankalar, gayrimenkul finansmanını bankalar açısından stratejik önemde görmediklerini belirtmişlerdir.

Bu bulguların araştırmaya katılan ülkelerin temel makroekonomik göstergelerini tam olarak yansıtmadığını, ileride değişebileceğini dikkate almak gerekir.

## Emlak finansmanının bankalar açısından stratejik önemi



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

## Bankaların kredi verme faaliyetlerinde gayrimenkul finansmanının ağırlığının değişmesi

Bankalara ayrıca kredi verme faaliyetlerinde gayrimenkul finansmanının ağırlığının geçen seneye göre ne yönde değiştiği de sorulmuştur.

Hakim ekonomilerden katılan bankaların çoğu (%71) geçen seneye göre biraz artış olduğunu belirtmiş, yerleşik piyasalarda ise bankaların %40'ı bu görüşe katılmıştır.

Daha az yerleşik olan diğer ekonomilerde, gayrimenkul finansmanının ağırlığının arttığını söyleyen bankaların oranı geçen seneden de düşük olmuş, bu ülkelerden katılan bankaların sadece dörtte biri artış yaşandığını belirtmiştir. Bu cevaplar, gayrimenkul kredilerindeki toparlanmanın Avrupa'nın hakim ve yerleşik ekonomilerinde daha belirgin olduğunu gösteriyor.

## Gayrimenkul kredisi portföylerini etkileyen en önemli faktörler

Bankalardan ayrıca gayrimenkul portföylerini etkileyen en önemli faktörleri belirtmeleri de istenmiştir.

Hakim ve yerleşik ekonomilerdeki bankalar için önemli faktör, birinci sınıf gayrimenkullerin azlığı olmuştur. Bu cevaplar, gelişmiş piyasalarda yatırım faaliyetinin artması sonucu nitelikli gayrimenkullerin daha da azalmasının beklendiğini, bunun da kredi portföyünün geleceğini olumsuz etkileyeceğini gösteriyor. Ancak, daha riskli varlıklara yatırım yaparak veya finansman sağlayarak portföylerini genişletirken yatırımcıların ve bankaların ne kadar ilave risk almaya istekli oldukları bilinmiyor.

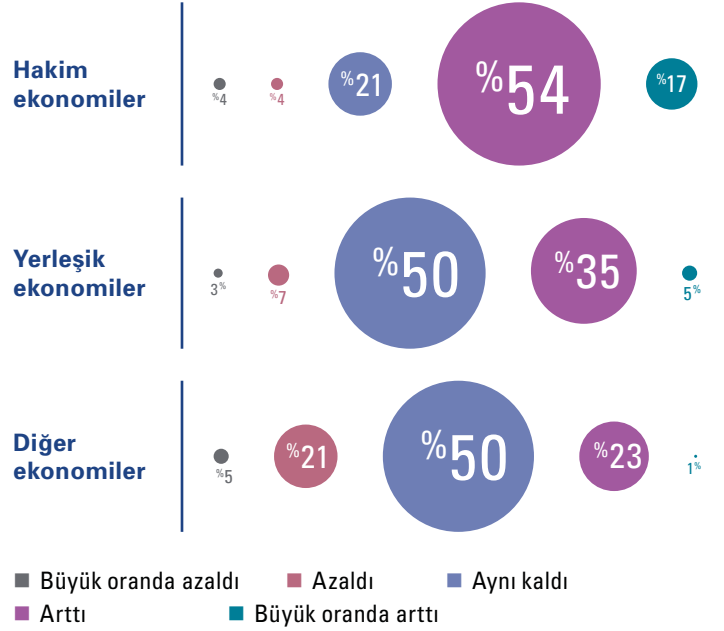
Hakim ekonomilerde Avrupa'daki makroekonomik koşullar en önemli ikinci faktör olmuş, yerleşik ekonomilerde ise yerel makroekonomik koşulların daha önemli olduğu belirtilmiştir.

Az yerleşik ekonomilerde ise yerel makroekonomik koşullar en önemli faktör olarak belirtilmiş, onu aktif yatırımcıların ve öz sermayenin azlığı takip etmiştir. Bu piyasalarda faaliyet gösteren bankalar birinci sınıf gayrimenkul azlığının kredi portföylerini hakim ve yerleşik ekonomilerdeki bankalarda olduğu kadar etkilemediğini belirtmişlerdir.

Genel olarak bakıldığında, Avrupa'daki makroekonomik koşulların kötüleşmesi endişesi katılan bankaların gözünde geçen seneye göre daha büyük önem kazanmıştır. Avrupa ekonomileri birbirleriyle bağlantılı oldukları için, bir piyasadaki kötüleşme neticede diğer bütün piyasalar üzerinde de olumsuz etki yapmaktadır.

Gayrimenkul finansmanında bankaların toplam payı azalır ilave finansmanın hangi kaynaklardan gelebileceği sorulduğunda, bankaların çoğu ilave finansmanın sırasıyla özel sermaye fonlarından ve müteahhitlerden/yatırımcılardan gelebileceğini belirtmişlerdir. İsveç, Polonya ve İngiltere'de potansiyel ilave finansman kaynağı olarak tahviller de dile getirilmiştir. Macaristan ve Polonya bankaları sigorta şirketlerini de dile getirilmiştir.

## Geçen seneye karşılaştırıldığında bankanın verdiği krediler içinde emlak kredisinin oranı



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

## Gayrimenkul kredisi portföylerini etkileyen en önemli faktörler

|   | Hakim ekonomiler | Yerleşik ekonomiler | Diğer ekonomiler |
|---|------------------|---------------------|------------------|
| Birinci sınıf gayrimenkullerin az olması                                  | •••••            | •••••               | •                |
| Avrupa'daki makroekonomik koşullar  | •••••            | •                   | ••               |
| Yeterli öz sermayenin olmaması  | •••              | •                   | •••              |
| Aktif yatırımcıların az olması  | ••               | •••                 | •••••            |
| Yeni strateji   | ••               | •                   | •                |
| Yerel piyasadaki makroekonomik koşullar                                   | •                | •••••               | •••••            |
| Basel III   | •                | ••                  | •                |
| Maksimum kredi büyüklüğü/müşteri risk limiti üzerindeki yeni kısıtlamalar | •                | ••                  | ••               |

Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015



## Borç portföylerinin elden çıkarılması

Genel olarak bakıldığında, daha az yerleşik ekonomilerdeki bankalar kredi portföylerinin bir kısmını elden çıkarmaya daha eğilimlidir, bu piyasalardaki bankaların neredeyse %60'ı borç portföylerinin bir kısmını elden çıkarmaya istekli olduklarını belirtmişlerdir. Hakim ve yerleşik ekonomilerde ise elden çıkarmaya istekli olan bankaların oranı %28 ve %14 ile çok daha düşüktür. Piyasa araştırması verilerine göre, az yerleşik ekonomilerdeki bankalar kredi portföylerinin bir kısmını elden çıkarmaya daha isteklidir, ancak tamamlanan işlem sayısı hakim ve yerleşik ülkelerde daha fazladır.

Araştırmaya Yunanistan, Kıbrıs ve Hırvatistan'dan katılan bankaların tamamı, ticari kredi portföylerinin bir kısmını önümüzdeki 12-18 ay içinde satmayı düşündüklerini belirtmişlerdir. Ayrıca İspanya, Sırbistan ve Macaristan'da da sırasıyla bankaların %60, %50 ve %50'si aynı cevabı vermiştir. Buna karşın, Türkiye, Baltık ülkeleri, İsveç, İtalya, Polonya ve Çek Cumhuriyeti'nden araştırmaya katılan bankaların hiçbiri kredi portföylerini elden çıkarmayı düşünmüyor.

Bu cevaplar, tahsili şüpheli kredi oranının yüksek olduğu ülkelerdeki bankaların kredi portföylerini elden çıkarmaya genellikle daha istekli olduğunu gösteriyor. Kredi portföylerinin bir kısmını elden çıkarmayı düşünen bankaların %65'i, bu kararın arkasındaki ana nedeni stratejik çıkış olarak açıklıyor. Sermaye yeterliliği gibi başka faktörler de bu anlamda bankalar tarafından dile getirilmiştir.

Bankaların kredi portföylerinin bir kısmını elden çıkarmaya ne kadar istekli olduğundan bağımsız olarak, bu tür işlemlerin karmaşık yapısı bu yatırım aracına olan talebi azaltıyor. Yasal düzenlemelerin ve vergi yapılarının genellikle karmaşık olması, kredi portföyü yönetmeyi yatırımcılar açısından çetrefilli bir iş haline getiriyor. Bu zorluklara rağmen yatırımcılar sıkıntılı gayrimenkul borçlarını satın almaya daha istekli dururken, bankalar ile yatırımcılar arasındaki fiyat farkı, özellikle de daha gelişmiş piyasalarda, geçen seneye göre azalmıştır. Bu olumlu bir gelişmedir çünkü önceki yıllarda bankaların çoğu kayıplarının büyük olacağı korkusuyla tahsili şüpheli kredi portföylerini satmaya yanaşmamış ve bunları bilançolarında tutmayı tercih etmiştir.

## Basel III'ün etkisi

Banka yetkililerinden ayrıca Basel III düzenlemelerinin işleri üzerinde nasıl bir etkisi olduğunu yorumlamaları istenmiştir. Basel III'ün uygulanmasına Basel Bankacılık Denetim Komitesi üyeleri tarafından karar verilmiştir. Basel III'ün amacı, bankaların likiditesini artırarak ve kaldıraç oranlarını düşürerek bankaların sermaye yeterliliğini güçlendirmektir. Düzenlemenin 2013'ten 2019'a kadar aşama aşama yürürlüğe girmesi planlanmıştır. Basel III'ün etkileri konusunda hakim, yerleşik ve diğer ekonomilerdeki bankaların görüşleri birbirine oldukça benzerdir.

Geçen seneye benzer olarak, araştırmaya katılan bankaların sadece küçük bir bölümü yeni düzenlemelerin gelecekteki kredi uygulamalarını etkileyeceğini düşünüyor.

Bankaların yaklaşık üçte ikisi gayrimenkul projesi portföylerinin Basel III düzenlemelerinden etkilenmeyeceğini tahmin etmiş ve sadece beşte biri bu portföylerin küçüleceğini söylemiştir.

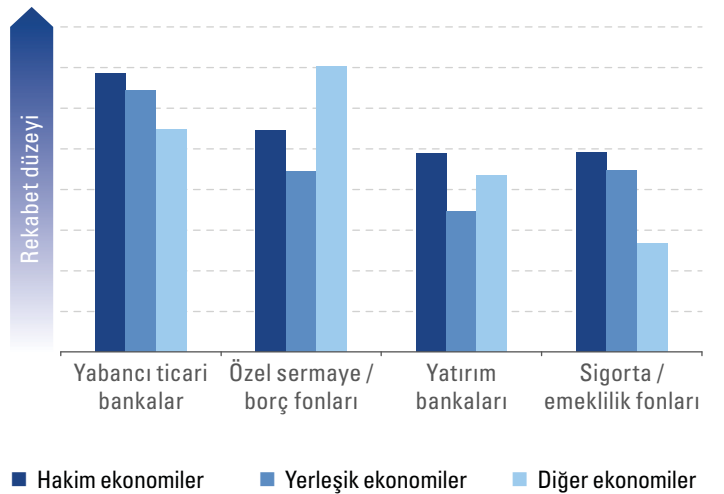
Katılımcıların yarısından biraz fazlası marjlarının değişmesini beklemezken, sadece üçte biri Basel III düzenlemelerinden dolayı bir artış olabileceğini belirtmiştir. Daha az yerleşik ekonomilerdeki bankalarla karşılaştırıldığında hakim ve yerleşik ekonomilerdeki bankaların daha büyük bir kısmı marjların artmasını bekliyor. Katılımcıların çoğu yeni düzenlemelerin LTC/LTV (kredi maliyet oranı/kredi değer oranı) yükümlülüklerini ve kredi koşullarını değiştirmesini beklenmiyor.

## Alternatif kredi sağlayıcılar

Banka yetkililerine geleneksel olarak bankalar tarafından sağlanan gayrimenkul kredisinde kendilerine en büyük rakip olarak hangi alternatif kredi sağlayıcıları gördükleri de sorulmuştur.

Cevaplar hakim ve yerleşik ekonomilerdeki bankaların yabancı ticari bankaları, daha az yerleşik ekonomilerdeki bankaların ise özel sermaye/borç fonlarını kendileri için en önemli rakip olarak gördüklerini gösteriyor.

## Alternatif kredi sağlayıcılar ile rekabet



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015



# Vaka analizi: İsviçre’de gayrimenkul finansmanı

Son 15 yılda istikrarlı bir şekilde büyüyen İsviçre gayrimenkul piyasasında bu büyüme hem oturma amaçlı konut piyasasını hem de yatırım piyasasını canlandırdı. Ancak, daha önce benzeri görülmemiş bu hızlı büyüme dönemi İsviçre gayrimenkul piyasasının aşırı ısındığı şeklinde kaygılara yol açtı ve hem İsviçre Ulusal Bankası’nı (SNB) hem de İsviçre Bankalar Birliği’ni konut amaçlı gayrimenkul kredilerini kısıtlamaya yöneltti. Yatırım amaçlı gayrimenkullerde ise henüz bir değişiklik olmadı.

## Konut finansmanında sıkı düzenlemeler

2013 yılı ilkbahar döneminde İsviçre Ulusal Bankası (SNB) gayrimenkul piyasasının aşırı ısınmasına karşı bir önlem olarak döngüsel sermaye tamponu politikasını açıkladı. Döngüsel sermaye tamponu, bankaların verdikleri krediye karşılık olarak daha yüksek sermaye yeterliliğine sahip olmasını şart koşan makro düzeyde bir önlemdir. Başta ipotek tutarının %1’ine karşılık gelecek bir öz sermaye şart koşulmuştu ancak verilen ipotekli konut kredisi (mortgage) hacmindeki ve konut fiyatlarındaki artışın devam etmesi üzerine SNB sermaye yeterliliğini 30 Haziran 2014’ten itibaren geçerli olmak üzere %2’ye çıkardı.

Bu makro düzeyli önlemin yanı sıra İsviçre bankaları da kredi verirken daha disiplinli davranmaya karar vermişlerdi. Bunun sonucu olarak, yeni kredi sözleşmelerinde ipotekli konut kredisinin değerinin en az %10’unun çekirdek sermayeden karşılanması gerekiyor. Bu sermayeye özkaynaklar dahildir ancak ipotek yaparak veya İkinci Sütun altındaki hakedişleri erken çekerek elde edilen likidite dahil değildir<sup>6</sup>. Bu düzenlemeye ilave olarak, ipotekli konut kredisine konu olan konutun değerinin üçte ikisinin en fazla 20 yıl içinde ödenmesi de şart koşulmuştur. Haziran 2014’te ikinci adım olarak daha sıkı öz denetim kuralları getirilmiş, geri ödeme vadesi 20 yıldan 15 yıla indirilmiştir. Bundan başka iki önlem daha alınmıştır: İlk olarak, gayrimenkul finansmanı işlemlerinde en düşük değer prensibi getirilmiştir. Buna göre kredinin değeri piyasa değeri ile satın alma değerinden hangisi daha düşükse o kadar olacaktır. İkinci olarak, ikinci gelir sahibinin geliri ancak kredi için müştereken sorumlu olursa dikkate alınacaktır.

Tarihsel olarak ipotekli konut kredisi faiz oranları düşük olmasına rağmen bu önlemler konut talebinde gözle görülür bir yavaşlamaya neden olmuştur. Bankaların bu şekilde öz denetime tabi tutulması ve borçluların borçlarını kredi sözleşmesine uygun olarak ödeme kapasitesiyle ilgili getirilen katı kurallar, bazı alıcı gruplarına verilen kredi sayısının azalmasına ve bankaların kredi verirken daha az risk alacak şekilde davranmalarına neden olmuştur.

## Yatırım amaçlı gayrimenkullerde risk biraz daha yüksek

Konut amaçlı gayrimenkul kredisi piyasasının aksine yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansmanı, burada da benzer şekilde keskin fiyat artışları olmasına rağmen, yapılan düzenlemelerden fazla etkilenmemiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin fiyatlarında geçen sene de benzer şekilde gözle görülür bir artış olmuştur ancak farklı segmentler arasında ciddi farklılıklar mevcuttur. Konut amaçlı gayrimenkullerin değerinde gözlenen istikrar, bu sektörü yatırımcılar nezdinde cazip kılan en önemli faktörlerden biridir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin getirisi ile risksiz yatırımların

<sup>6</sup> İsviçre’de yaşlılık, ölüm ve gelir kazanmanın son bulması durumlarıyla ilgili hükümler Üç Sütun Prensibine göre düzenlenmiştir. “İkinci Sütun” Mesleki Emeklilik Kanunu’na (BVG) göre mesleki emeklilik programları olarak tanımlanmıştır. Bunun yanında “kazandıkça öde” (PAYE) emeklilik programları (Birinci Sütun) ve özel emeklilik programları (Üçüncü Sütun) da mevcuttur.

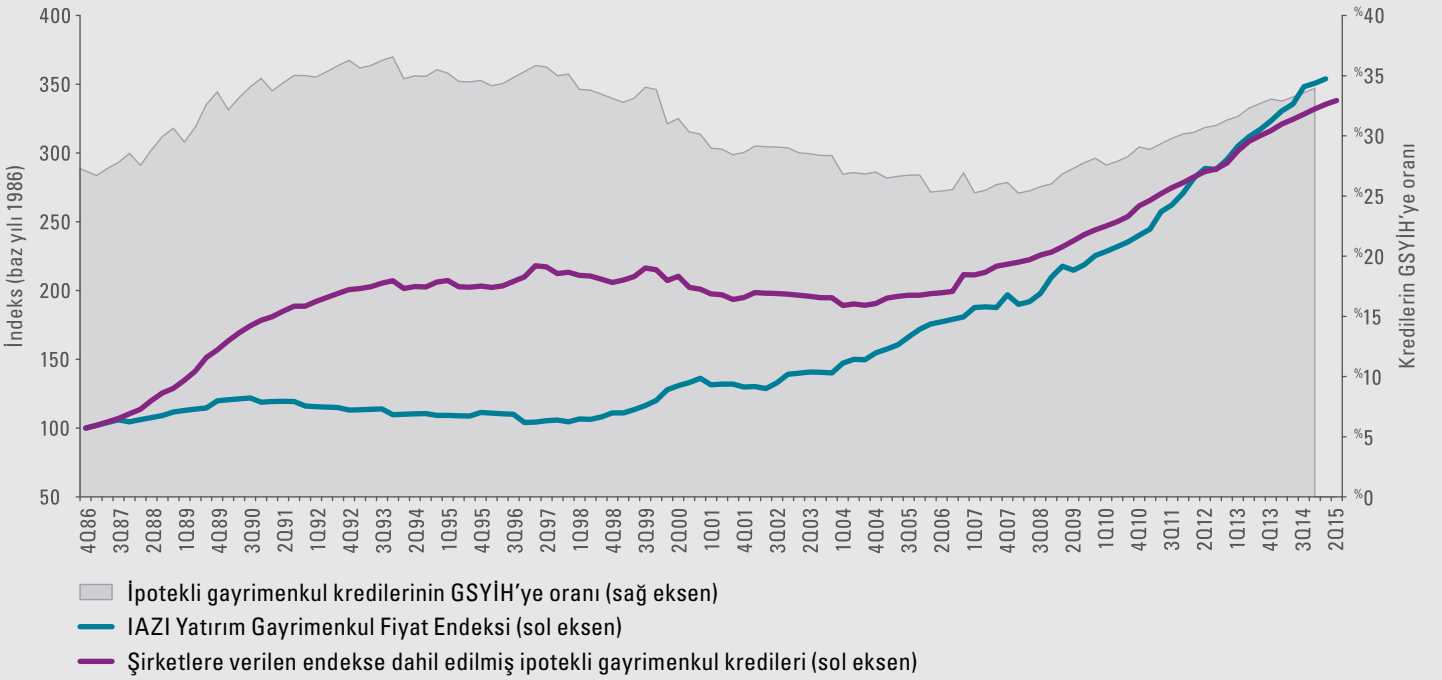
getirisi arasındaki fark geçen sene yine artmış, bu da hem doğrudan hem de dolaylı gayrimenkul yatırımlarını (gayrimenkul fonları ile borsada işlem gören gayrimenkul firmaları) daha cazip hale getirmiştir. Gayrimenkul yatırımlarına olan talep arzi geçmiş, bu da fiyatları artırmış, fiyatların artması da doğrudan yatırımların ilk getirilerini biraz daha düşürmüştür. Borsada yapılan dolaylı gayrimenkul yatırımlarının toplam getirisi ise uzun vadeli ortalamanın üzerine çıkmıştır. Genel olarak bakıldığında geçen seneye göre riskler bir miktar artmıştır, yatırım amaçlı gayrimenkullerde ise boş kalma riski çok daha yüksektir.

### Ticari kredilerde uygulama farklılıkları

Yatırım gayrimenkullerine kredi sağlarken bankalar farklı uygulamalarda bulunuyor. Bütün bankalar için en önemli parametreler borçlunun kredi itibarı, öz sermaye ve kredi sermayesi miktarları, gayrimenkulün türü, ilave teminat ve kısmen de geri ödemedir. Finansman seviyeleri (sanayi binaları için) %40 ile (kira amaçlı perakende mağaza ve ofis ile kişisel konutlar için) %70 arasında değişiyor. Ancak pazara yayılma planları, büyüme hedefleri ve risk değerlendirmelerine bağlı olarak bankalar farklı stratejiler izliyor. 1990'ların ortalarındaki gayrimenkul krizinde edindikleri tecrübelerine dayanarak bankalar ticari, endüstriyel veya perakende mağaza amaçlı gayrimenkullerde bina ve arazilerin

satın alma ve inşaat maliyetlerinin getiriyle uyumlu olmasının yanı sıra, %60'lık bir ön kiralama veya ön satış kotasının da doldurulmasını talep ediyor.

Ancak bankalar arasındaki yoğun rekabet kredi vermede tekrar cömert davranılmaya başlanmasına neden olmuştur. Bunun göstergelerinden biri, şirketlerle yapılan kredi sözleşmelerinin hacmindeki artıştır; 1986'dan bu yana üç kattan daha fazla artış gerçekleşmiştir. 2005'ten bu yana olan dönemde ise oldukça keskin bir artış gözlenmiştir. Bu dönemde ipotekli kredilerin hacmi 134 milyar İsveç Frankı'ndan 224 milyar İsveç Frankı'na yükselmiştir. Verilen kredi hacmi ile yatırım gayrimenkullerinin fiyatları arasında neredeyse mükemmel bir korelasyon vardır. Verilen kredi hacminin GSYH'ye oranı da ilginçtir. Bu oran en yüksek seviyesine %36,3 ile 1992'nin sonunda çıkmış, 1990'ların ortalarındaki gayrimenkul krizinin sonucu olarak düşmeye başlamış ve bu düşüş 2000'lerde de sürmüştür. Ancak 2007'den bu yana tekrar artmaya başlayan bu oran, günümüzde neredeyse 1990'lar öncesi seviyesini yakalayarak %33,9 olmuştur. Bizim analizimize göre ticari kredi piyasasında belli bir seviyede dengesizlik oluşmuş durumdadır ve yüksek hacimli kredi sermayesine sahip piyasa oyuncuları fiyatlarda yaşanabilecek büyük düzeltmelerden zarar görebilir.



Kaynak: SNB, Seco ve KPMG

### İsviçre Gayrimenkul Fonları Bağlamında Gayrimenkul Kredileri

İsviçre gayrimenkul fonları hariç tutulursa, bugüne kadar yatırım amaçlı gayrimenkul finansmanında hiçbir düzenleme yapılmamıştır. Bu fonlardaki büyüme, bazı pazar segmentlerinde görülen aşırı ısınma işaretleri ve Almanya'da çok sayıda gayrimenkul fonunun tasfiye edilmesi İsviçre'deki düzenleyici kurumların dikkatini bu sektördeki trendlere yöneltmiştir. Bunun sonucunda 2013'te gayrimenkul fonlarının bireysel gayrimenkullere sağlayacağı kredi miktarının, söz konusu gayrimenkulün piyasa fiyatının üçte birini aşamayacağı kuralını getiren Ortak Yatırım Programları Kanunu (KKV) yasalaşmıştır. Ortalama borç-finansman oranı %20 civarındadır. Bu da getiri farkının cazibesine rağmen gayrimenkul fonlarının verdikleri kredileri artırmayı düşünmediklerini gösteriyor.



# Yeni gayrimenkul projelerinde finansman fırsatları

Bu bölümde inşaat firmalarının gayrimenkul projelerine banka finansmanı bulma fırsatları değerlendirilecektir.

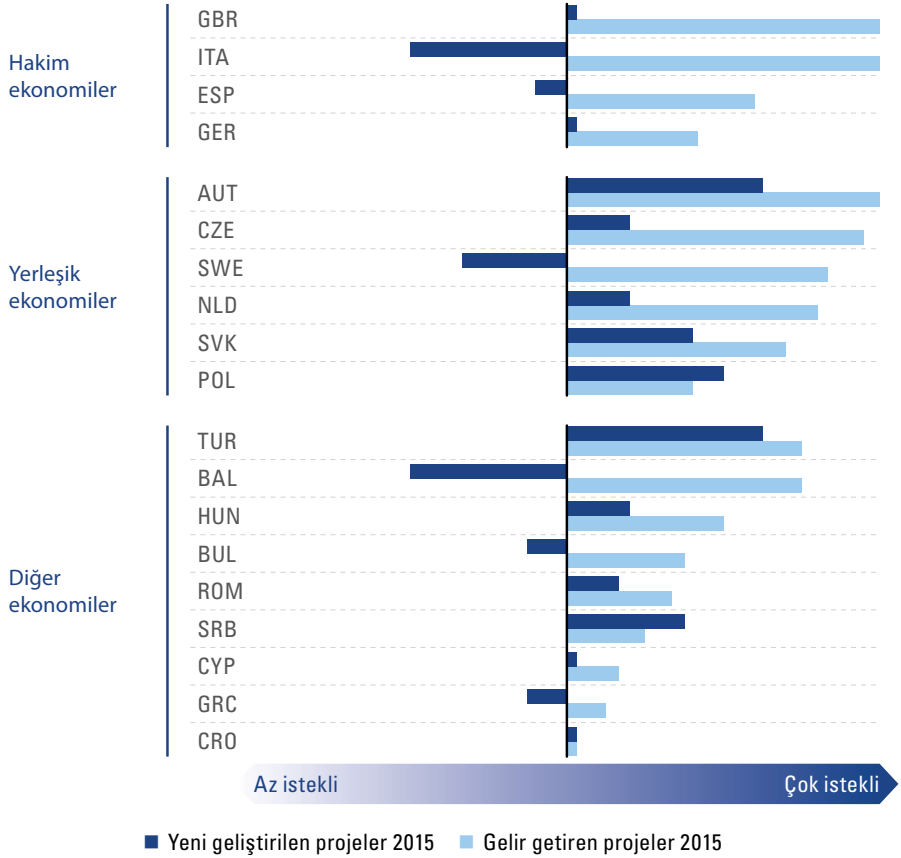
## Yeni finansman

Bu yıl piyasaların çoğunda bankalar gelir getiren projeleri finanse etmeye istekli durmaktadır. Verilen cevaplar, hakim ve yerleşik ekonomilerdeki bankaların, özellikle de gelir getiren projeler söz konusu ise, gayrimenkul projelerini finanse etmeye daha açık olduğunu gösteriyor.

Avusturya, İngiltere, İtalya ve Çek Cumhuriyeti'ndeki bankalar gelir getiren projeleri finanse etme konusunda en istekli bankalardır.

Ancak yeni geliştirilecek projeler söz konusu olduğunda, hakim ekonomilerdeki bankalar da dahil olmak üzere bankalar genel olarak risk almaktan kaçınıyor ve böyle projeleri finanse etmek istemiyor.

## Bankaların yeni geliştirilen/gelir getiren projelere finansman sağlamaya istekli olma durumu



Kaynak: KPMG Avrupa Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

Araştırmaya dahil edilen hakim ekonomilerdeki bankalar, yeni geliştirilecek projeleri finanse etmeye genel olarak istekli değilken, yerleşik piyasalarda ise Avusturya ve Polonya bankalarının böyle projeleri finanse etmeye oldukça istekli olduğu görülüyor.

Daha az yerleşik olan diğer ekonomilerde ise, gelir getiren projeleri finanse etmeye en istekli bankalar Türkiye'deki ve Baltık ülkelerindeki bankalar olmuştur. Bu konuda en az istekli olanlar ise Yunanistan ve Hırvatistan'daki bankalardır. Yeni geliştirilecek projeleri finanse etmeye en istekli bankalar Türkiye ve Sırbistan bankalarıdır.

### Varlık sınıfı tercihleri

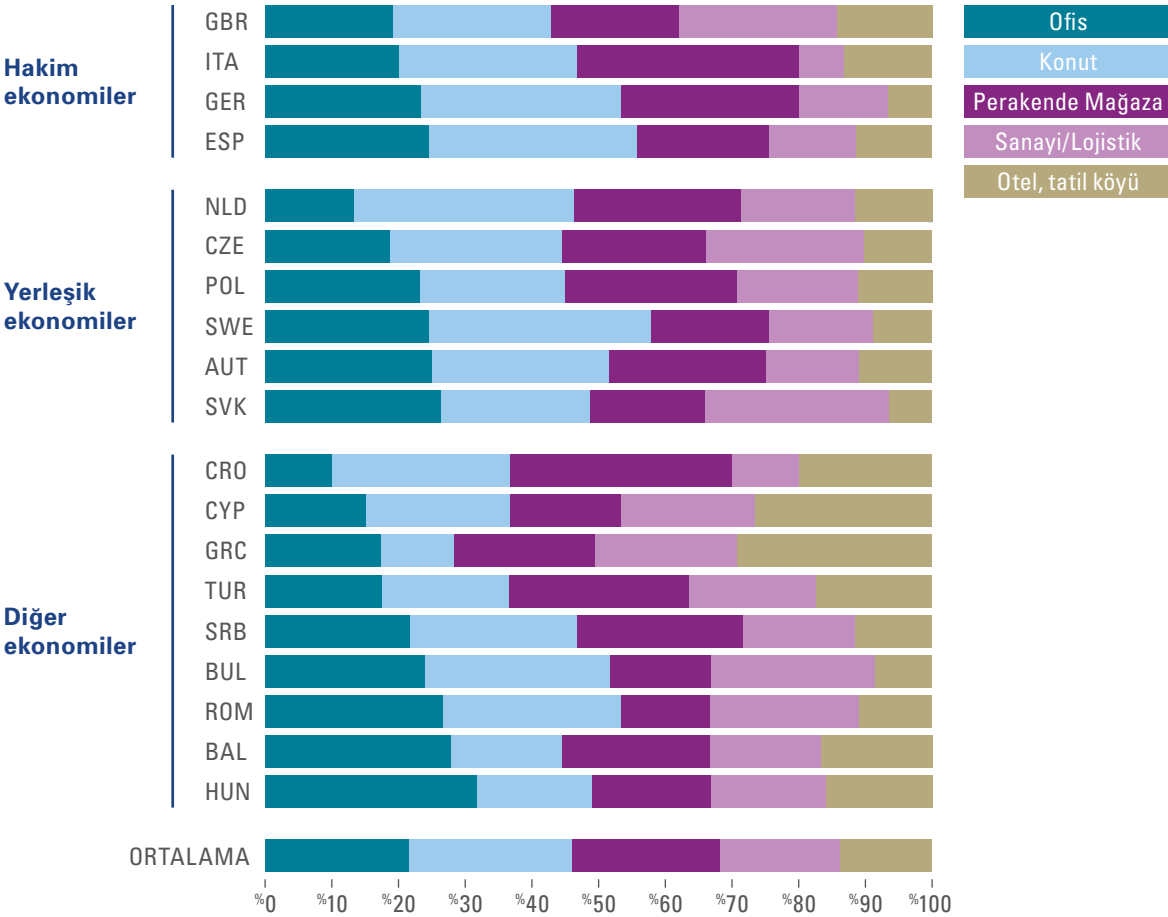
Bankalara ayrıca her bir ülke için inşaat projesi finansmanında tercih ettikleri varlık sınıfları sorulmuştur.

Belirtilen önceliklerin ortalaması alındığında hem hakim hem de yerleşik ekonomilerdeki bankaların en fazla tercih ettiği varlık sınıfının konut olduğu görülüyor. Her iki piyasa grubunda da bunu sırasıyla perakende mağaza, ofis ve sanayi sınıfları izliyor. Daha az yerleşik ekonomilerde faaliyet gösteren bankaların en fazla tercih ettiği varlık sınıfları ise ofis, perakende mağaza, konut ve sanayi şeklinde sıralanıyor.

Önceki yıllara benzer olarak, bütün piyasa gruplarında ortalamada en az tercih edilen varlık grubu otel sektörüdür.

Otel varlık sınıfının en fazla tercih edildiği ülkeler ise turizmin ekonomideki payının öteden beri yüksek olduğu Kıbrıs ve Yunanistan gibi ülkelerdir.

### Bankaların yeni geliştirilen projelere finansman sağlamada varlık sınıfına göre sektör tercihleri



**Not:** Renkli çubuğun uzunluğu söz konusu varlık sınıfının bankalar tarafından ne kadar tercih edildiğini göstermektedir.

**Kaynak:** KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015;

## Finansman kriterleri

Bankaların gayrimenkul finansmanı sağlamaya ne kadar istekli olduklarını ve varlık sınıfı tercihlerini gördükten sonra, bu bölümde finansman sağlanacak projelerin seçiminde hangi kriterlerin dikkate alındığı incelenecektir.

Araştırmaya katılan bankalar arasında, piyasanın büyüklüğü ve risk profili ne olursa olsun, bir projeye finansman sağlanırken dikkate alınan en önemli kriterin güçlü bir iş modeli ve varlığın kalitesi olduğu üzerinde görüş birliği vardır.

Hakim ve yerleşik ekonomilerde ikinci en önemli kriter ise müteahhitin/işleticinin itibarı ve referanslarıdır. Daha az yerleşik ekonomilerde ise öz sermaye oranı bankalar için daha önemlidir ve bu yüzden ikinci sıradadır, müteahhitin/işleticinin itibarı ve referansları ise üçüncü sırada geliyor.

Bütün piyasa gruplarında en son sıradaki kriter bağımsız bir fizibilite çalışması/değerlemenin varlığı ve talep edilen kredinin büyüklüğü olmuştur.

## Gayrimenkul finansmanında bankaların dikkate aldığı en önemli kriterler

|   | Hakim ekonomiler | Yerleşik ekonomiler | Diğer ekonomiler |
|---|------------------|---------------------|------------------|
| Sağlam iş modeli/varlığın kalitesi                        | •••••            | •••••               | •••••            |
| Müteahhidin/işleticinin itibarı ve referansları           | ••••             | ••••                | •••              |
| Öz sermaye oranı  | •                | ••                  | •••••            |
| Müteahhidin finansal geçmişi                              | •••              | •                   | ••               |
| Ön kiralama/ön satış oranı                                | •                | •••                 | •                |
| Projenin ne kadar iyi planlandığı, izin sürecinin durumu  | ••               | •                   | •                |
| Bağımsız bir fizibilite çalışmasının/değerlemenin varlığı | •                | •                   | ••               |
| Talep edilen kredinin büyüklüğü                           | •                | •                   | •                |

Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015



## Kredi-maliyet oranları (LTC)

Bankalardan finansman konusundaki teknik kriterleri hakkında da yorum yapmaları istenmiştir. Kredi-maliyet oranı hakkındaki soruya verilen cevaplar ülkeye ve varlık sınıfına göre değişiyor.

Piyasa gruplarının sonuçları karşılaştırıldığında, daha yerleşik ülkelerdeki bankaların inşaat firmalarından ortalama daha az öz sermaye istediğini söyleyebiliriz. Yerleşik ekonomilerdeki bankalarla karşılaştırıldığında hakim piyasalardaki bankalar ilginç bir şekilde bu konuda daha ihtiyatlı davranıyor. Bu bankalar yeni geliştirilecek bir projeye finansman sağlarken daha yüksek öz sermaye oranları talep ediyor.

Hakim ekonomilerde ofis, konut, perakende mağaza, sanayi/ lojistik ve otel sektörlerindeki kredi-maliyet oranları 0,50 ile 0,78 arasında değişiyor (yani sermaye yapısında borç oranı %50-78 arasında, öz sermaye oranı %50-22 arasında değişiyor). Ortalama konut sektörü %68 ile en yüksek LTC oranına sahip ve onun arkasından %63 ve %62 ile sırasıyla perakende mağaza ve ofis sektörleri geliyor.

Yerleşik ekonomilerde kredi-maliyet oranları 0,50 ile 0,76 arasındadır (yani sermaye yapısında borç oranı %50-76 arasında, öz sermaye oranı %50-24 arasında değişiyor). Bu piyasalarda da konut sektörü ortalama %73 ile en yüksek LTC oranına sahip ve arkasından %70 ile ofis ve %68 ile perakende mağaza sektörleri geliyor.

Diğer ekonomilerdeki bankalar bu piyasalar daha riskli olduğu için, inşaat firmalarından genellikle daha fazla öz sermaye talep ediyor, dolayısıyla bu piyasalardaki bankaların kredi verirken daha ihtiyatlı davrandığı söylenebilir. Kredi-maliyet oranları 0,52 ile 0,68 arasında değişiyor (yani sermaye yapısında borç oranı %52-68 arasında, öz sermaye oranı %48-32 arasında değişiyor). Bu piyasalarda LTC oranları ortalama %62 ile ofis ve konut sektörlerinde en yüksektir ve onları %61 ile perakende mağaza ve sanayi sektörleri takip ediyor.

Beklendiği üzere otel sektörü ülkelerin çoğunda %35-50 ile en yüksek öz sermaye oranının istendiği sektördür.

## Kredi teminat oranları (LTV)

Ülke gruplarındaki varlık sınıflarının ortalama LTV oranlarına bakıldığında ülke grupları arasındaki sıralama aynı kalıyor. Daha az yerleşik ekonomilerdeki bankalar genelde daha ihtiyatlı davranmakta ve bir projeye finansman sağlarken daha yüksek bir öz sermaye oranı istiyor, daha yerleşik ekonomilerdeki bankalar ise gayrimenkulün toplam muhammen değerinin daha büyük bir kısmını kredi olarak vermeye istekli davranıyor.

Hakim ekonomilerde ofis, konut, perakende mağaza ve sanayi/ lojistik sektörlerinde kredi-değer oranları 0,53 ile 0,73 arasında değişiyor (yani sermaye yapısında borç oranı %53-73 arasında, öz sermaye oranı %47-27 arasında değişiyor). Ofis ve perakende mağaza sektörleri %66 ile en yüksek LTV oranlarına sahiptir, onların arkasından %60 ve %58 ile sırasıyla sanayi ve otel sektörleri geliyor.

Yerleşik ekonomilerde söz konusu aralık daha geniş ve oran 0,51

ile 0,75 arasında değişiyor (yani sermaye yapısında borç oranı %51-75 arasında, öz sermaye oranı %49-25 arasında değişiyor). En düşük öz sermaye oranları ortalama %31 ile ofis ve %32 ile perakende mağaza sektöründe, en yüksek öz sermaye oranları ise %40 ile otel ve tatil köyü projelerinde isteniyor.

Daha az yerleşik ekonomilerdeki bankaların kredi-değer oranları 0,53 - 0,78 aralığındadır (yani sermaye yapısında borç oranı %53-78 arasında, öz sermaye oranı %47-22 arasında değişiyor). En düşük öz sermaye ortalama %37 ile ofis ve perakende mağaza sektörleri için, en yüksek öz sermaye oranları ise %40 ile otel ve tatil köyü projeleri için isteniyor.

Diğer varlık sınıflarıyla karşılaştırıldığında en düşük kredi-değer oranı bütün piyasa gruplarında ortalama %60 ile yine otel sektöründedir. Ortalama en yüksek LTV oranları bütün piyasa gruplarında perakende mağaza ve ofis projelerindedir.

## Ön kiralama oranları

Bankaların ön kiralama ile ilgili beklentileri de ülkeden ülkeye ve sektörden sektöre büyük değişkenlik gösteriyor. Genel olarak eğilimler geçen seneye benzer, yani piyasaların çoğunda ofis ve perakende mağaza sektörlerindeki ön kiralama oranları ortalama sanayi sektöründeki ön kiralama oranlarından daha düşük.

Daha yerleşik ekonomilerdeki bankalar ilginç bir şekilde gayrimenkul projelerinin spekülative yapısına karşı daha ihtiyatlı davranmakta ve bir projeye finansman sağlarken firmalardan daha yüksek bir ön kiralama oranına ulaşmalarını istiyor.

Hakim ekonomilerde ortalama ön kiralama oranları ofis ve perakende mağaza projeleri için sırasıyla %57 ve %55, sanayi projeleri içinse %63'tür.

Yerleşik ekonomilerde ise ortalama ön kiralama şartı ofis projeleri için %58, perakende mağaza projeleri için %63 ve sanayi projeleri için %71'dir.

Daha az yerleşik piyasalarda bankalar ofis projelerinden ortalama %49 oranında, perakende mağaza projelerinden %53 oranında ve sanayi projelerinden %62 oranında ön kiralama istiyor.

Bu cevaplar, sanayi amaçlı spekülative gayrimenkul projelerinin finansmanına bankaların daha az istekli olduğunu gösteriyor. Ayrıca sanayi sektöründe "müşteriye özel", konseptiyle, yani gayrimenkulün tamamı tek bir kiracıya kiralanacak şekilde inşa edilen projeler daha yaygındır. Bu projelerde gayrimenkul kiracının özel istek ve ihtiyaçlarına uygun olarak inşa edilmektedir.

## Borç çevirme oranları

Mükemmel bir itibara ve sağlam bir iş planına sahip yatırımcıların geliştirdiği gelir getiren projelerden beklenen borç çevirme oranları (DCSR) da incelenmiştir.

Aynı ülke toplulukları içinde bile DCSR beklentileri bankadan bankaya büyük değişkenlik gösteriyor. İlginç bir şekilde Almanya, Hollanda ve İsveç'teki bankalar, özellikle de sanayi ve otel varlık sınıfında aynı gruptaki diğer ülkelere göre daha yüksek DCSR oranları istiyor. Daha az yerleşik olan diğer ekonomiler grubunda Bulgaristan, Kıbrıs ve Yunanistan bankaları gruptaki diğer ülkelere göre çok daha yüksek DCSR oranları istiyor.

Genel olarak en düşük DCSR oranları ofis ve perakende mağaza sektöründe isterken, bunları sanayi ve otel sektörleri takip ediyor.

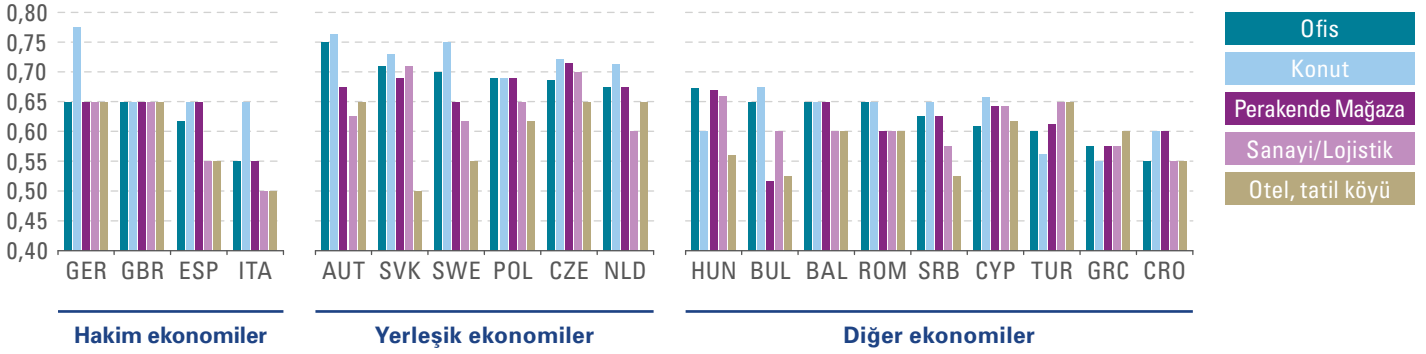
Hakim ekonomilerde bankalar en düşük DCSR oranını ortalama 1,38 ile ofis varlık sınıfından isterken, bunu 1,45 ile perakende mağaza, 1,68 ile sanayi ve 1,76 ile otel sınıfı takip ediyor.

Hakim ekonomilere benzer şekilde yerleşik ekonomilerde faaliyet gösteren bankalar da en düşük borç çevirme oranını ortalama 1,43 ile ofis sınıfından isterken, bunu sırasıyla perakende mağaza (1,44), sanayi (1,52) ve otel/tatil köyü (1,55) sınıfları takip ediyor.

Daha az yerleşik ekonomilerdeki bankalar en düşük DCSR oranını 1,51 ve 1,52 ile sırasıyla ofis ve perakende mağaza sınıflarından istiyor. İstenen borç çevirme oranı sanayi varlık sınıfı için ortalama 1,55 ve otel/tatil köyü sınıfı için 1,61'dir.

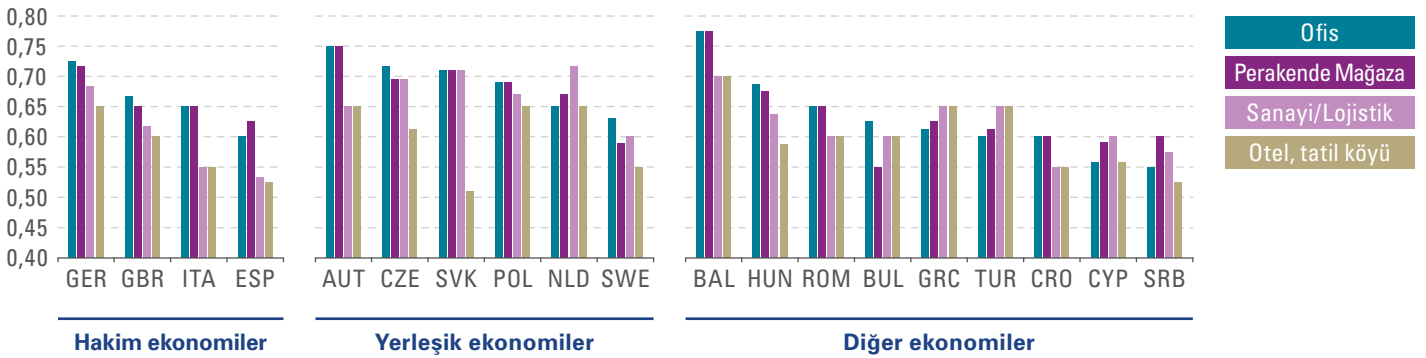


Önümüzdeki 12-18 ayda yeni geliştirilen yüksek itibarlı gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen kredi-maliyet (LTC) oranları



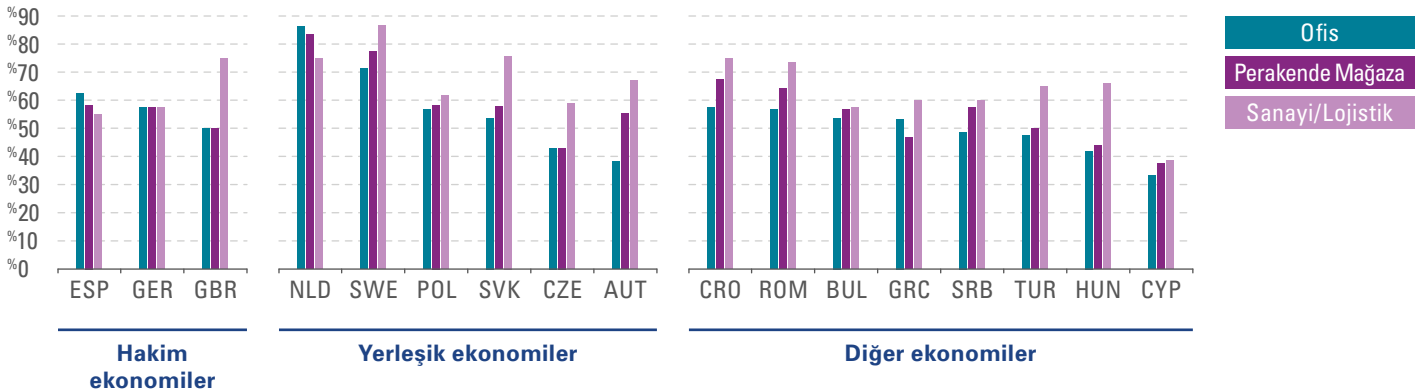
Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

Önümüzdeki 12-18 ayda gelir getiren yüksek itibarlı gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen kredi-değer (LTV) oranları



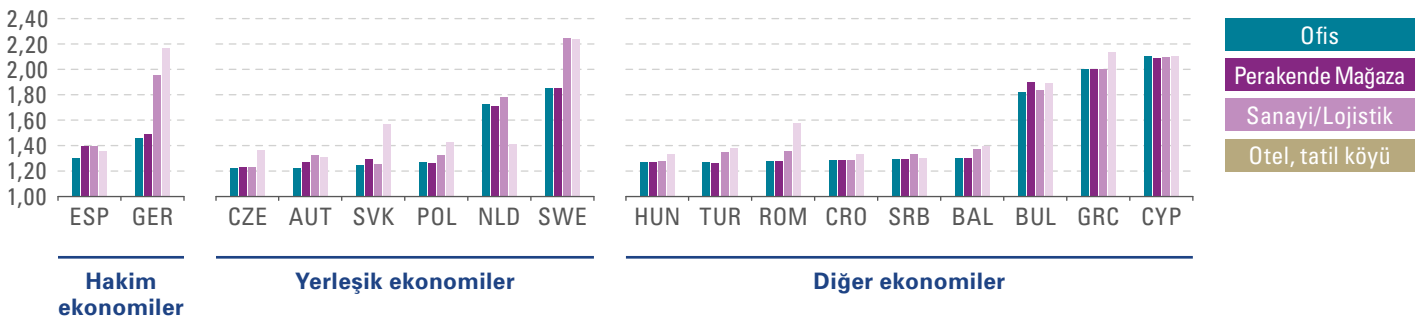
Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

Önümüzdeki 12-18 ayda yüksek itibarlı ofis, perakende mağaza ve lojistik projelerinin finansmanı için beklenen ön kiralama oranları



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

Bölgenin belirli ülkelerinde yüksek itibarlı gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranları



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

## Faiz oranları

Araştırmaya katılan bankalardan, mükemmel bir itibara ve sağlam bir iş planına sahip bir yatırımcı veya inşaat firmasına uygulayacakları faiz oranı için 3 aylık Euribor bazında bir aralık belirtmeleri istendi.

Bu bölümde sadece Avrupa'da 2014'te gayrimenkul yatırımı açısından üzerinde en fazla durulan sınıflar olan ofis ve perakende mağaza varlık sınıfları için elde ettiğimiz sonuçları sunuyoruz. Raporun ülke profilleri bölümünde bütün varlık sınıflarındaki oranlar her bir ülke için ayrı ayrı verilmiştir.

Önceki yıllara benzer olarak, en düşük kredi faiz oranları düşük bir risk profiline ve yerleşik bir gayrimenkul piyasasına sahip ülkelerde görülmüştür. Bu ekonomilerde kredi çekenlerin karşılaştıkları elverişli koşulların oluşmasında finansman sağlayan kurumlar arasında son zamanda artan rekabet de rol oynamıştır.

Avrupa genelinde ekonomik durumun iyiye gitmesi bankaların kredi şartlarının gevşemesine neden olmuş, dolayısıyla piyasaların çoğunda geçen seneye göre faiz oranları düşmüştür. Bankaların kendi finansman ihtiyaçlarını daha düşük maliyetlerle karşılayabilmesi ve gayrimenkul sektörünün finansmanına daha fazla ilgi göstermeye başlamaları gibi başka faktörlerin de bu trende katkısı olmuştur.

Bankaların verdiği cevaplara göre hakim ekonomilerde yeni ofis projelerine uygulanan faiz oranı %2,0-4,0 aralığında değişiyor. Perakende mağaza projelerinde ise bu oran %2,0-4,6 aralığındadır. En düşük faiz oranları Alman bankaları tarafından, en yüksek faiz oranları ise İngiliz bankaları tarafından uygulanıyor.

Yerleşik ekonomilerde uygulanan faiz oranı, ofis projelerinde %1,6-3,8 aralığında, perakende mağaza projelerinde ise %1,9-3,6 aralığındadır. En düşük faiz oranları İsveç bankaları tarafından, en yüksek faiz oranları ise Hollanda bankaları tarafından uygulanıyor.

Daha az yerleşik olan diğer ekonomilerdeki bankaların ofis ve perakende mağaza projelerinde uyguladığı faiz oranları %3,2-7,5 aralığında değişirken, en düşük oranlar Macaristan'da ve en yüksek oranlar Hırvatistan'da görülüyor.

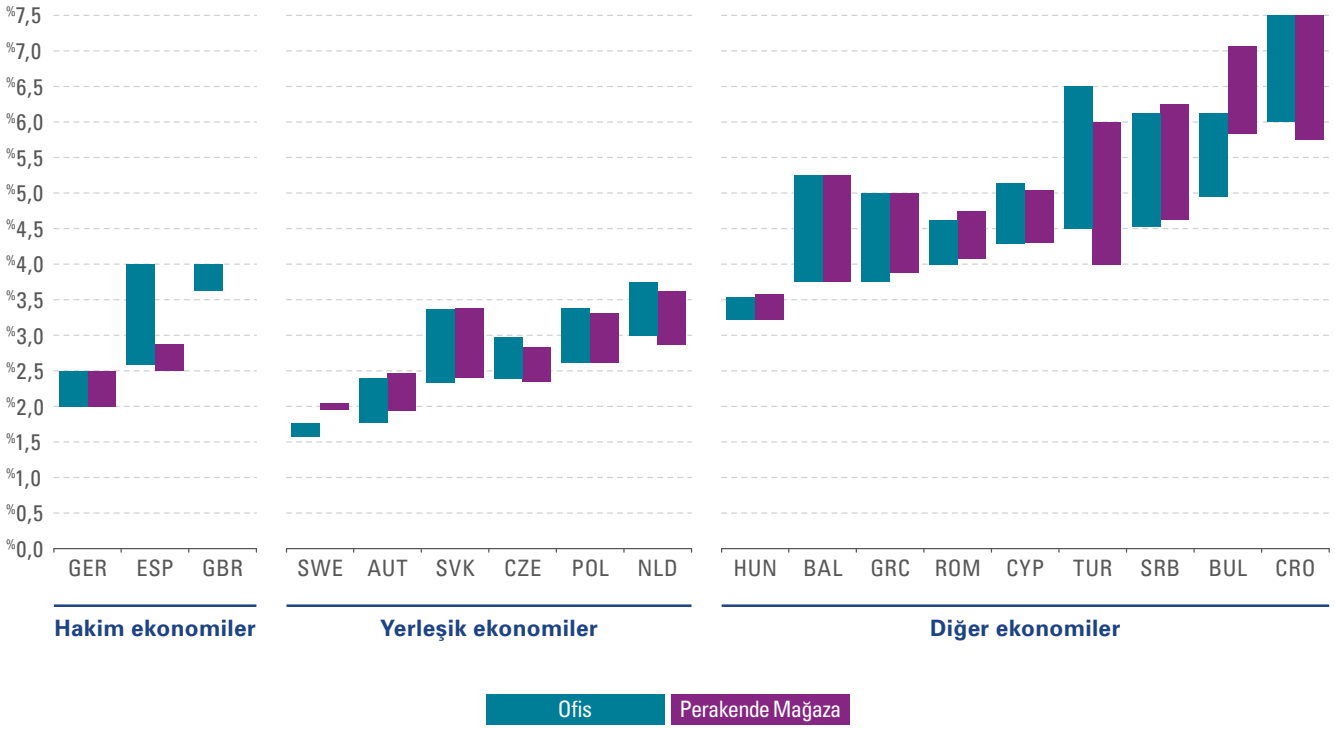
Bankalardan ayrıca yüksek kaliteli gelir getirici gayrimenkul projelerine uygulayacakları faiz oranını 3 aylık Euribor bazında belirtmeleri istenmiştir.

Gelir getirici projelerdeki ülke sıralaması yukarıda incelenen yeni geliştirilen projelerdekine benzer şekildedir. Gelir getirici projeler (geliştirme ve kiralama riski açısından) daha düşük riskli oldukları için bu projelerde bankaların çoğu daha düşük bir faiz oranı uygulanıyor. Bu risklerden kaynaklanan risk primi ülkeler arasında değişkenlik gösteriyor (ofis ve perakende mağaza sınıfındaki gelir getiren projelerde uygulanan faiz oranı yeni geliştirilen projelerdeki faiz oranından Hollanda'da 63-113 baz puan, Almanya'da ise 63-70 baz puan daha düşüktür).

Hakim ve yerleşik ekonomiler grubunda en düşük faiz oranları Almanya ve İsveç bankaları tarafından, en yüksek faiz oranları ise Slovakya, Çek Cumhuriyeti ve Polonya bankaları tarafından uygulanıyor. Daha az yerleşik ekonomiler grubunda gelir getiren projelerde en düşük faiz oranları Macaristan bankaları tarafından, en yüksek faiz oranları Hırvatistan bankaları tarafından uygulanıyor.

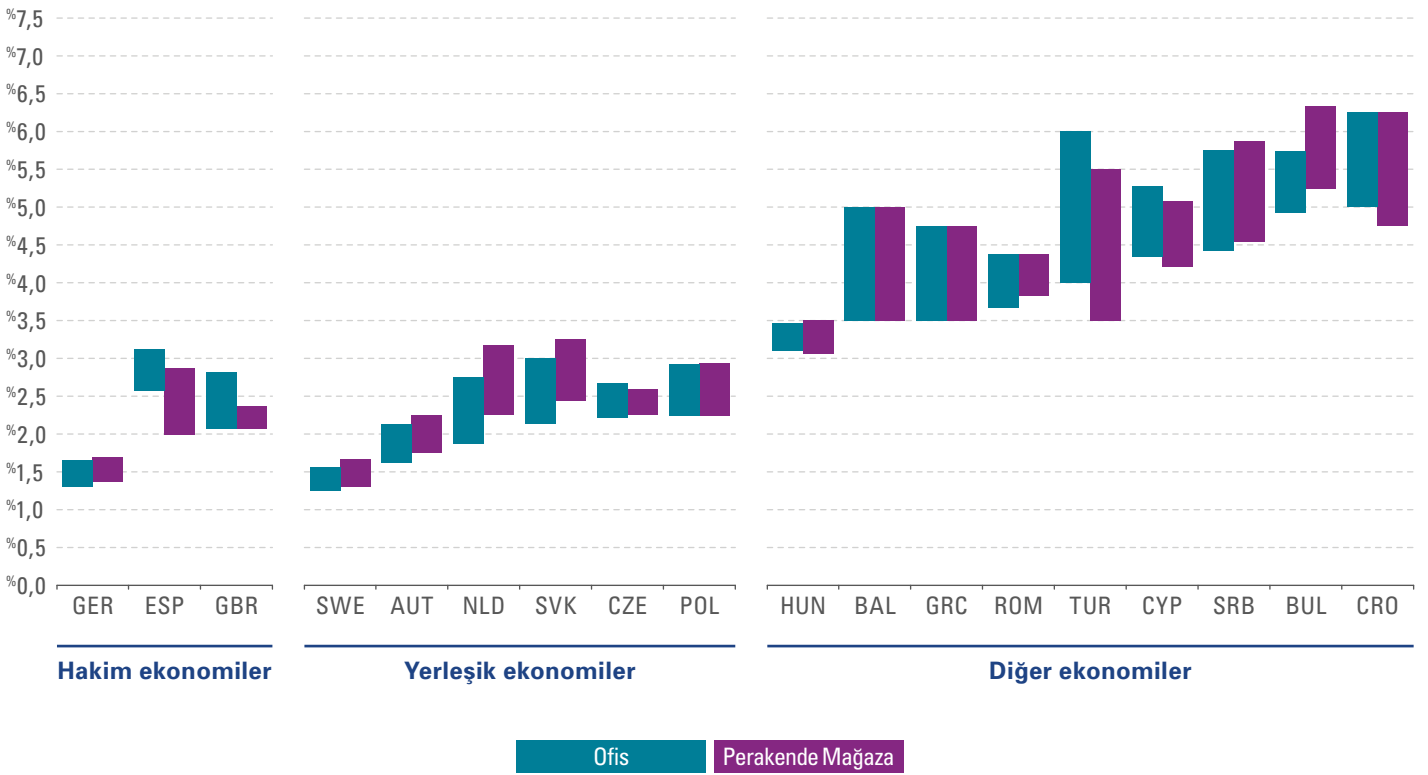


## Seçili ülkelerde bankaların yeni geliştirilen yüksek itibarlı gayrimenkul projeleri için uyguladıkları kredi faiz oranları



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015

## Seçili ülkelerde bankaların gelir getiren yüksek itibarlı gayrimenkul projeleri için uyguladıkları kredi faiz oranları



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015



# Sonuç



Makro ekonomik tahminler ve ülkelerin algılanan risk profilleri, ilgili ülkenin kendi gayrimenkul piyasasına yönelik tahminleri genel olarak etkilemektedir.



Genel itibarıyla, finansman koşulları önceki yıllara kıyasla daha elverişli bir hale gelmiş olup bu durum farklı etmenlere (yani, bankalar için mevcut daha düşük fon maliyeti, gayrimenkul finansmanında artan faiz oranı ve bankalar tarafından daha fazla risk toleransı) atfedilebilmektedir.



Yatırım etkinliği açısından geçen yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında, 2015 yılının ilk 6 aylık döneminde toplam yatırım hacminde belirgin (%35'e yakın) bir artış gerçekleşmiştir. Birleşik Krallık, Almanya ve İspanya'nın 2015 yılının ilk 6 aylık dönemindeki payı işlem hacminin %70'ine yakın bir orana tekabül etmiştir.



Gayrimenkul kredilerindeki iyileşme daha az yerleşik ülkelere kıyasla hakim ve yerleşik ekonomilerde daha görünür haldedir. Tahsili şüpheli kredilerin oranı pek çok daha az yerleşik ekonomide halen yüksek seyretmekte ve bu yüzden bankalar gayrimenkul finansmanı sunma konusunda tedbirli yaklaşımlarını sürdürmeye devam etmektedir.



Sorunlu kredilerle mücadelede rehinli malları haczetme yoluna gitmek yerine, mevcut kredileri yeniden yapılandırma yöntemi tercih edilmeye devam etmektedir. Başarılı yeniden yapılandırma açısından güçlü iş modellerine sahip nitelikli projeler ve kooperatif projeleri daha fazla şansa sahiptir.



İspanya istisnası haricinde, araştırmanın kapsadığı tüm Batı Avrupa ülkelerinde sorunsuz kredilerin oranı %80'den daha yüksektir. Buna rağmen, Türkiye, Macaristan, Romanya, Yunanistan, Bulgaristan ve Kıbrıs'ta sorunsuz kredilerin oranı halen %65'in altında seyretmektedir.



2015 yılında araştırmaya katılan bankaların yaklaşık %40'ı harici hizmet sağlayıcıları tarafından sağlanan değerlemelere ilişkin yüksek veya çok yüksek güvenilirlik bildirirken, %20'si düşük veya çok düşük güvenilirlik bildirmiştir.



Bankalar ile alternatif kredi sağlayıcıları arasındaki rekabet artmaktadır. Ancak bu daha çok gelişmiş ekonomiler açısından geçerli olan ve kredi piyasasındaki düzelmeyi genel olarak destekleyen bir durumdur. Daha yerleşik piyasalardan araştırmaya katılan bankalar, alternatif kredi sağlayıcılar içerisinde yerel olmayan ticari bankaları ve bunları takiben özel sermaye/borçlanma fonlarını en büyük rakipleri olarak görmektedir. Daha az yerleşik piyasalarda ise özel sermaye/borçlanma fonları bankaların en büyük rakipleri olarak değerlendirilmektedir.



Elde ettiğimiz bulgulara bakıldığında, bankalar bilhassa hakim ve yerleşik ekonomilerde yeni geliştirmelere kıyasla, halen gelir getiren projeleri tercih etmektedir.



Araştırmaya katılan bankalar tarafından belirtilen ortalama öncelik düzeyine göre, daha yerleşik ekonomilerde tercih edilen varlık sınıfı konut olurken, bunu ofis ve perakende mağaza sınıfları takip etmektedir. Daha az yerleşik piyasalarda bankalar en çok ofis sektörünü ve ardından perakende mağaza ve konut sektörünü tercih etmektedir. Otelcilik sektörü finansman açısından bankalar tarafından en az tercih edilen sektör olmayı sürdürmektedir.



Yerleşik ekonomilerdeki bankalar kaldıraçlı satın alma anlaşmalarına katılma ve öncülük etmeye en istekli olanlardır. Bu ülkelerdeki bankaların yaklaşık %70'i her ikisine de bir dereceye kadar istekli olduklarını ifade etmişlerdir. Hakim pazarlarda ise bankaların %60'a yakını kaldıraçlı satın alma anlaşmalarına katılma ve öncülük etme konusunda ya istekli ya da çok istekli olduklarını belirtmişlerdir. Aksine, diğer ekonomilerde araştırmaya katılan bankaların %40'ı kaldıraçlı satın alma anlaşmalarına katılma ve öncülük etme konusunda bir dereceye kadar açık olduklarını ifade etmiştir.



Bankaların düşüş bildirdiği Slovakya, Baltık ülkeleri, Kıbrıs ve Yunanistan hariç, araştırmaya katılan ülkelerde gayrimenkul finansmanına olan ilgi geçen yıldan bu yana ya artmış ya da değişmeksizin devam etmiştir.

Araştırmaya katılan ülkelerin temel piyasa şartları ülkeden ülkeye büyük değişkenlik gösterdiği için mevcut finansman koşulları ve genel görünüm her ülkede farklıdır. Bu yüzden geçen sene olduğu gibi 2015 raporumuzun da ikinci bölümde ülkelerin kendine özel şartlarını vurguladığımız ve her bir ülke için ayrı ayrı gerçekleştirdiğimiz analizleri sunuyoruz.



# Ülke profilleri



“Görünüş olumlu olduğu ve yatırımcıların Avusturya emlak yatırım piyasasına ilgisi devam ettiği için piyasadaki büyüme ve elverişli finansman koşullarının 2016’da da devam edeceğini tahmin ediyoruz.”

Erich Thewanger



## Avusturya

### Genel Bakış

Avusturya'nın en önemli ihracat ortaklarında toparlanmanın yavaş olmasından dolayı son üç yılda GSYİH’de kayda değer bir büyüme gerçekleşmedi. Ancak büyümenin 2016’dan itibaren toparlanmaya başlaması ve yıllık %1,4 oranında bir büyümenin gerçekleşmesi bekleniyor. 2014’te %5,6 olan işsizlik oranının, ekonomik büyümenin yavaş olmasından ve yatırımların sınırlı olmasından dolayı bir miktar artması bekleniyor. Dış talebin artması, Euro’nun değer kaybetmesi ve düşük enflasyon oranı sayesinde tüketici harcamalarının artmasıyla, uzun vadede ekonomideki toparlanmanın devam etmesi bekleniyor. Avusturya ekonomisindeki büyüme oranları Euro bölgesindeki durgunluktan etkilendiği için, tüketici harcamaları ekonomideki en önemli itici güç olma konumunu sürdürecektir.

2014’te gayrimenkul yatırımları önceki yıla göre artmıştı. Ancak 2015’in ilk yarısında işlem hacmi önceki yıla göre %34 düşerek 880 milyon Euro olarak gerçekleşti. Alman ve Avusturya’lı yatırımcılar Avusturya yatırım piyasasında en önemli aktör olma konumlarını korudular. 2015’te en fazla hareketliliğin yaşandığı sektörler perakende mağaza, konut ve otel sektörleri oldu. 2014 yılında Viyana’daki birinci sınıf gayrimenkullerin getirisi ofis sınıfı için %4,55-4,7, perakende mağaza sınıfı için %3,9-4,1 ve lojistik sınıfı için %6,9-7,25 aralığında gerçekleşerek düşmeye devam etti.

### Kredi piyasası

Bankalar geçen seneye karşılaştırıldığında gayrimenkul projelerine finansman sağlamaya daha istekli olduklarını ve gayrimenkul finansmanının kendileri açısından stratejik önemde olduğunu belirttiler. Bankalar hem yeni geliştirilen projelere hem de gelir getiren projelere finansman sağlamaya açık olmakla beraber, yeni geliştirilen projelere finansman sağlamaya daha az isteklidir. Cevaplara bakıldığında son 12-18 ayda toplam kredi hacminin %74’ünün gelir getiren projelere, %26’sının yeni geliştirilen projelere gittiği görülmektedir.

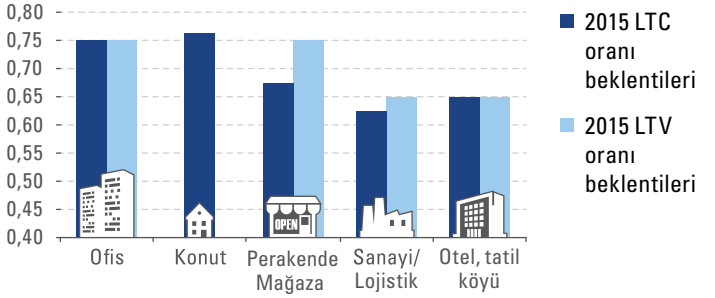
Bankalar kredi/anlaşma büyüklüğünün şu andaki ortalamadan daha büyük olmasını tercih ettiklerini belirtmişlerdir. Mevcut kredi/anlaşma büyüklüğü 18-40 milyon Euro aralığında, tercih edilen büyüklük ise 24-75 milyon Euro aralığındadır. Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında sırasıyla sigorta şirketlerini, emeklilik fonlarını ve yabancı ticari bankaları en büyük rakipleri olarak gördüklerini belirtmişlerdir. Geçen sene olduğu gibi bu sene de bütün katılımcılar kredi karşılık oranlarının yeterli olduğunu belirtmiştir.

### Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

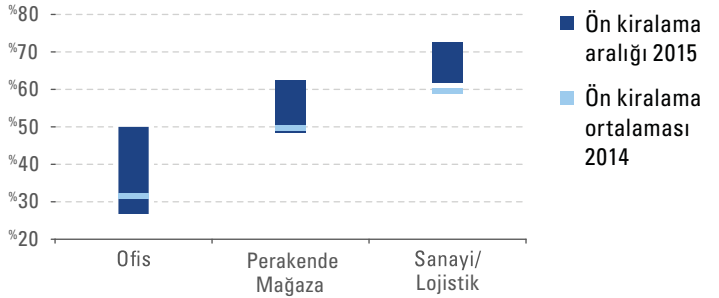
Katılımcıların çoğu hem genel olarak bankacılık sektörünün hem de kendi bankalarının kredi portföyünün önümüzdeki 12-18 ayda büyüyeceğini tahmin etmiş, sadece dördte biri herhangi bir değişiklik beklemediklerini söylemiştir. Bankaların büyük bir kısmının kredi piyasasında genişleme tahmin ettiğini gösteren bu cevaplar piyasaya genel bir iyimserliğin hakim olduğu şeklinde yorumlanabilir.

### Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

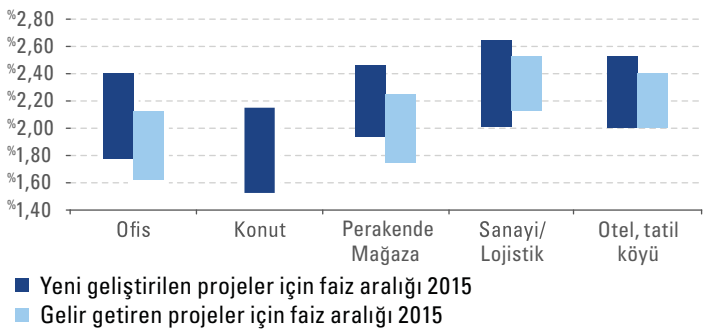
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



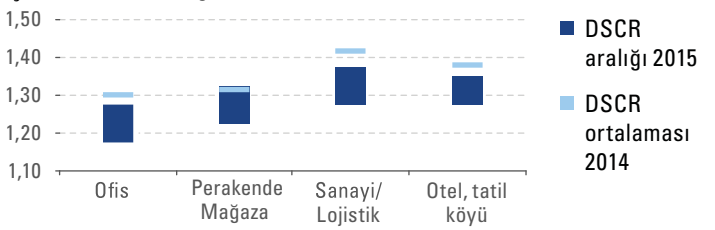
### Projeler için ön kiralama beklentileri



### Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



### Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)



“Özellikle perakende sektöründe yatırımcıların yüksek getirili varlıklara olan ilgisi artmakta.”

Steve Austwick



## Baltık Ülkeleri

### Genel Bakış

İç talepteki güçlü toparlanma sayesinde Baltık ülkelerinde son iki yılda görülen ekonomik büyüme Avrupa ortalamasının üzerinde gerçekleşti. 2014'te GSYİH'deki büyüme Estonya'da %2,1, Letonya'da %2,4 ve Litvanya'da %3,0 olarak kaydedilmişti. 2015 ve 2016'da ekonomisi en hızlı büyüyen Baltık ülkesinin %2,5 ve %3,2 GSYİH artışı ile Litvanya olması bekleniyor. Bu büyümenin arkasında Litvanya'nın 2015'in başlarında Euro bölgesine dahil olması ve iç tüketimdeki iyileşmenin devam etmesi var. İç tüketimdeki iyileşme, Baltık ekonomilerinin tamamında büyümenin arkasındaki en önemli itici güçtür. Dış talepteki düşüş ve jeopolitik belirsizlikler, Baltık ekonomilerinin büyüme hızı üzerinde olumsuz bir etki yapmıştır. İşsizlik oranlarının 2014'te Estonya'da %7,4'e, Litvanya'da %10,7'ye ve Letonya'da %10,8'e düşmesi olumlu bir işarettir.

Baltık ülkelerinde gayrimenkul piyasasındaki hareketlilik devam etmiş, bir önceki yıl 750 milyon Euro olan toplam yatırım hacmi 2014'te artarak 850 milyon Euro'nun üzerinde olmuştur. Yatırımcıların en fazla tercih ettiği varlık sınıfları değişmeyerek sırasıyla ofis, perakende mağaza ve sanayi sınıfları olmuştur. Gayrimenkullere en fazla talep İskandinav ülkelerinden, BDT ülkelerinden ve yerel yatırımcılardan gelmiştir. Litvanya'nın Euro bölgesine katılmasıyla, gayrimenkul piyasasının Batı Avrupalı yatırımcılar için daha cazip hale gelmesi bekleniyor. Ayrıca daha önce diğer Baltık ülkelere odaklanan yatırımcıların da Litvanya yatırım piyasasına daha fazla ilgi göstermeye başlaması bekleniyor. Birinci sınıf getirilerde bir miktar düşüş gözlenmiş, ofis ve perakende mağaza sınıflarının getirisi %7,0-7,5 aralığında, lojistik sınıfının getirisi ise %8,0-9,0 aralığında gerçekleşmiştir.

### Kredi piyasası

Gayrimenkul finansmanının stratejik önemi konusunda araştırmaya katılan bankalar arasında görüş birliği yoktur. Bazıları gayrimenkul finansmanını önemli olarak nitelerken diğerleri bu görüşe katılmamıştır. Gayrimenkul projelerinin finansmanı konusunda bankalar gelir getiren projeleri finanse etmeye istekli olduklarını, ancak yeni geliştirilecek projelerle fazla ilgilenmediklerini belirtmişlerdir.

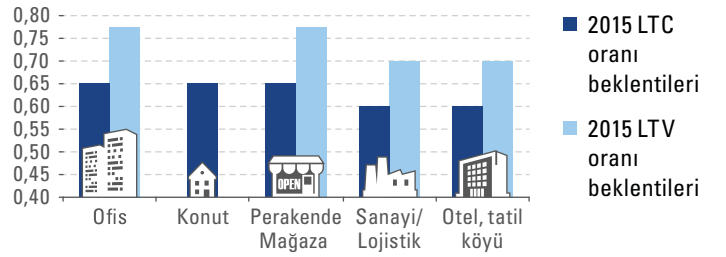
Bu tutum toplam kredi hacminin dağılımına da yansımıştır. Son 12-18 ayda verilen kredilerin %83'ü gelir getiren projelere giderken sadece %17'si yeni geliştirilen projelere gitmiştir. Bankalar tercih ettikleri kredi/anlaşma büyüklüğünün 5-10 milyon Euro arasında olduğunu belirtmişlerdir, bu rakam şu anda 3,45-6,45 aralığında olan ortalama büyüklüğün biraz üzerindedir. Önceki yıllarda olduğu gibi bu yıl da bütün bankalar kredi karşılık oranlarının yeterli olduğunu belirtmiştir. Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında sırasıyla özel sermaye/borç fonlarını ve yatırım bankalarını kendilerine en büyük rakip olarak gördüklerini belirtmişlerdir.

### Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

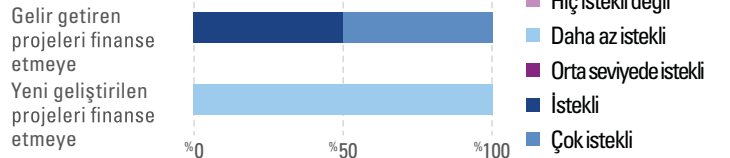
Kredi portföyünün gelecekteki büyüklüğü hakkında bankalar arasında görüş birliği yoktur. Katılımcıların yarısı sektördeki portföy büyüklüğünün önümüzdeki 12-18 ayda aynı kalacağını, diğer yarısı ise küçüleceğini tahmin etmiştir. Katılımcıların yarısı kendi kredi portföylerinin büyüyeceğini, diğer yarısı ise aynı kalacağını tahmin etmiştir. Beraberce değerlendirildiğinde bu cevaplar katılımcıların kendi kredi portföyleri hakkında daha iyimser olduklarını gösteriyor.

### Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

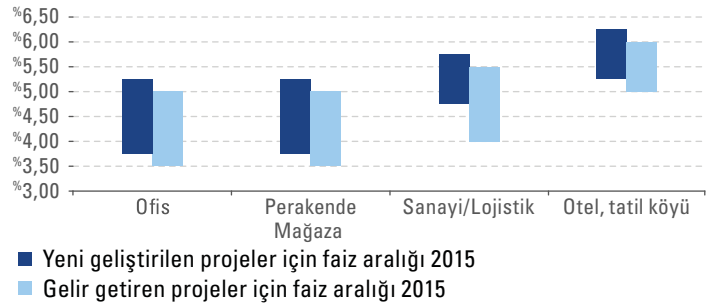
Yeni geliştirilen projelerin finansmanında LTC oranı beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanında LTV oranı beklentileri



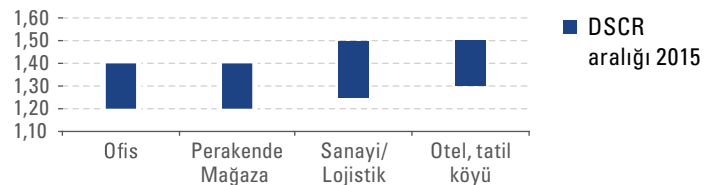
### Bankaların yeni geliştirilen/gelir getiren projelere finansman sağlamaya istekli olma durumu



### Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



### Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)

“Geçtiğimiz 12 ayda fırsatçı yerli yatırımcıların başını çektiği mütevazı bir yatırım faaliyeti gördük. Ekonomik ortamdaki istikrar neticesinde yabancı yatırımcıların ilgisinin artmasını bekliyoruz.”

Nikola Kedov



## Bulgaristan

### Genel Bakış

Bulgaristan'ın GSYH'si 2014'te %1,7 oranında büyümüştür, 2015'teki büyümenin de aynı seviyede olması beklenmektedir. Bu büyümenin arkasında iç talepteki canlanma ve Euro bölgesindeki genel görünümün iyileşmesi vardır. Düşük enerji fiyatları sayesinde şirket karlarının yükselmesi ve ticari güvenin artması gibi faktörler de performansın iyileşmesine katkıda bulunmuştur. Ancak Rusya ile Ukrayna arasındaki gerilim ve Yunanistan'ın borç krizinden kaynaklanan belirsizlikten dolayı, yatırımcı talebi hala düşüktür. Geçen sene içinde tamamlanan işlem sayısı sınırlı kalmış, Bulgaristan yatırım piyasasındaki hareketsizlik devam etmiştir. Tamamlanan işlemlerin bir kısmı ofis, arazi ve perakende mağaza piyasalarındaki sıkıntılı varlıklarla ilgilidir. Daha gelişmiş CEE ülkeleriyle karşılaştırıldığında yatırım hareketliliğinin zayıf kalmaya devam edeceği, ancak uzun vadede yavaş bir toparlanmanın gerçekleşeceği tahmin ediliyor. 2015'in ilk yarısında 90 milyon Euro olarak gerçekleşen toplam yatırım hacminin yıl sonuna kadar 2014 seviyesine ulaşması bekleniyor. 2015'te Sofya'daki birinci sınıf gayrimenkullerin getirilerinde bir miktar düşüş gözlenmiş, birinci sınıf ofislerin getirisi %9,0, birinci sınıf perakende mağazaların getirisi %8,75 ve birinci sınıf lojistik binaların getirisi %11,25 olmuştur.

### Kredi piyasası

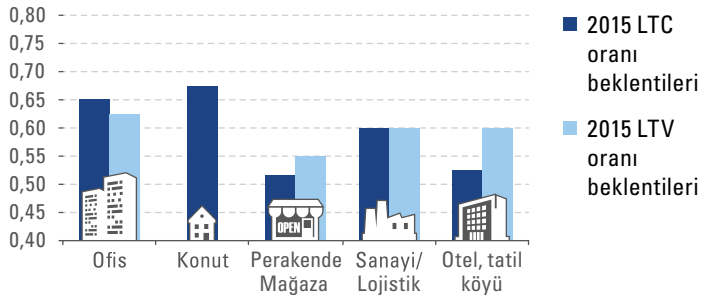
Ekonomik toparlanmanın yavaş olması ve batık kredi oranlarının yüksek olması bankacılık sektörü üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Kurumsal Ticaret Bankası'nın (KTB) iflası da Avrupa finansal kurumları nezdinde Bulgaristan'ın bankacılık sisteminin sağlığı ile ilgili kaygıların oluşmasına neden olmuştur. Ancak kredi karşılık oranlarının yeterli olması ve hükümet tarafından sağlanan likidite desteği sayesinde bu olay bankacılık sisteminin tamamının etkilememiştir. Bankalar gayrimenkul finansmanın stratejik önemini orta seviye olarak değerlendirmektedir ancak geçen seneye göre bir miktar artış gözlemiştir. Hem yeni geliştirilen hem de gelir getirci gayrimenkul projelerinin finansmanı konusunda Bulgaristan bankaları göreceli olarak isteksiz durmaktadır. Son 12-18 ayda bankaların verdiği toplam gayrimenkul kredisi hacminin %17'si yeni geliştirilen projelere, %83'ü gelir getiren projelere gitmiştir. Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla özel sermaye/borç fonlarını ve yatırım bankalarını görmektedir. Katılımcıların çoğu Bulgaristan'daki kredi karşılık oranlarının yeterli olduğunu belirtirken bir kısmı ise olması gerekenin biraz altında olduğunu söylemiştir.

### Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

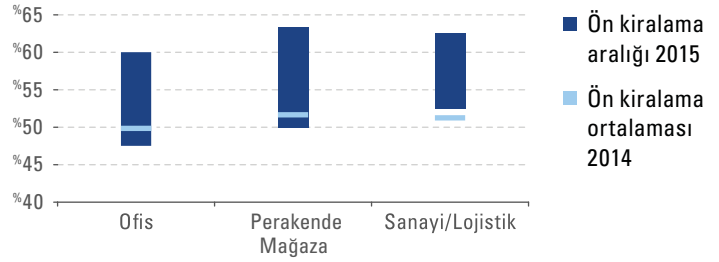
Katılımcıların yaklaşık yarısı bankacılık sektöründeki kredi portföyünün büyüklüğünün aynı kalacağını, dörtte biri küçüleceğini, kalan kısmı da büyüyeceğini tahmin etmektedir. Bankalar kendi portföyleri konusunda ise daha iyimserdir. Bankaların yarısı kendi portföylerinin önümüzdeki 12-18 ayda büyüyeceğini, diğer yarısı ise aynı kalacağını tahmin etmiştir. Bu cevaplar kredi piyasasının genişlemesi konusundaki beklentilerin geçen seneye göre daha olumlu olduğunu göstermektedir. Portföylerin küçüleceğini söyleyen katılımcılar ilave finansmanın özel sermaye fonlarından geleceğini tahmin etmişlerdir.

### Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

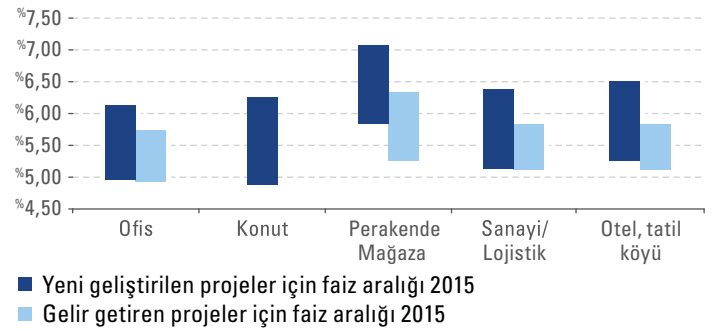
Yeni geliştirilen projelerin finansmanında LTC oranı beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanında LTV oranı beklentileri



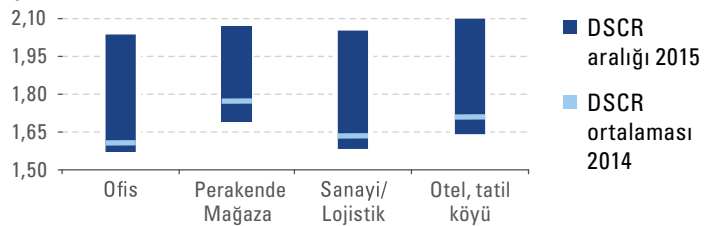
### Projeler için ön kiralama beklentileri



### Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



### Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, Cushman & Wakefeld (Getiriler)

# Hırvatistan

"2015'te turist sayısında rekor artış bekleniyor, herkesin gözü turizm ve yazlık projelerinde."

Paul Suchar



## Genel Bakış

Küresel finans krizinin Hırvatistan üzerindeki etkisi büyük olmuş, 2009'dan sonra 6 yıl boyunca devamlı küçülen Hırvatistan GSYİH'si 2014'te de %0,4 oranında küçülmüştür. Bununla beraber görünüm olumludur ve GSYİH'nin 2015'te %0,4 oranında, 2016'da da %1,4 oranında büyümesi bekleniyor. Ekonomik krizin başlamasından bu yana işsizlik oranı artmaktadır ve en yüksek seviyesine %20,4 ile 2014 sonunda ulaşmıştır. 2015'in sonuna gelindiğinde işsizlik oranının %1,0 daha artması bekleniyor. Yüksek işsizlik oranına rağmen kişisel gelir vergisinde yapılan reformların ve petrol fiyatlarındaki düşüşün olumlu etkisiyle özel tüketim harcamalarındaki küçülmenin 2015'te sona ermesi beklenmektedir. Ancak düzleme hala kırılgan bir yapıdadır çünkü arkasındaki asıl itici güç dış taleptir. Yüksek vergi yükü ve etkin bir yargı sisteminin olmaması nedeniyle yatırım ortamının cazibesini yitirmesi ve devam eden mali dengesizlikler, toparlanmanın önündeki en önemli tehditleri oluşturuyor.

Ticari gayrimenkul sektöründe uzun yıllar süren küçülmenin ardından 2014 yılında başta başkent Zagreb'de olmak üzere bir miktar büyüme görülmüştür. Ayrıca güçlü turizm sektörü sayesinde Hırvatistan'da otel ve konaklama piyasası hem inşaat firmaları hem de yatırımcılar için caziptir. Çoğu konaklama sektöründe olmak üzere 2014'te tamamlanan birkaç işlem olmuştur. AB'deki toparlanmanın devam etmesi ve ipotekli kredi finansmanının gittikçe daha fazla erişilebilir olmasıyla birlikte, Hırvatistan piyasasının uluslararası yatırımcılar açısından gittikçe daha cazip bir hale gelmeye başladığı görülürken, bunun da gayrimenkul piyasasındaki hareketliliği artırması bekleniyor.

Zagreb'de birinci sınıf getiriler geçen seneye göre bir miktar düşerek ofis sınıfı için %8,05, perakende mağaza sınıfı için %8,00 ve lojistik sınıfı için %9,25 olarak gerçekleşmiştir.

## Kredi piyasası

Bankaların verdikleri krediler portföylerindeki batık kredi oranının yüksek olması nedeniyle sınırlı kalmaya devam etmiştir. Bankaların yabancı para biriminde ifade edilen kredilerden dolayı üstlendikleri riskin yüksek olması da piyasadaki belirsizliği artırıyor. 2014'te olduğu gibi bu yıl da bankalar gayrimenkul finansmanını stratejik açıdan daha az önemli olarak tanımlamış ve hem yeni geliştirilen hem de gelir getiren projeleri finanse etmeye orta seviyede istekli olduklarını belirtmişlerdir. Cevaplara bakıldığında son 12-18 ayda verilen gayrimenkul kredilerinin %75'inin yeni geliştirilen projelere gittiği, gelir getiren projelere ise sadece %25'inin gittiği görülmüştür. Bankaların ortalama kredi büyüklüğü 3 ile 37 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi büyüklüğü ise 5 ile 20 milyon arasında değişiyor.

Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla özel sermaye fonlarını ve yabancı ticari bankaları görüyor. Araştırmaya katılan bankaların yarısı ülkenin bankacılık sektöründeki gayrimenkul kredisi karşılık oranlarının yeterli olduğunu, diğer yarısı ise olması gerekenin biraz altında olduğunu düşünüyor.

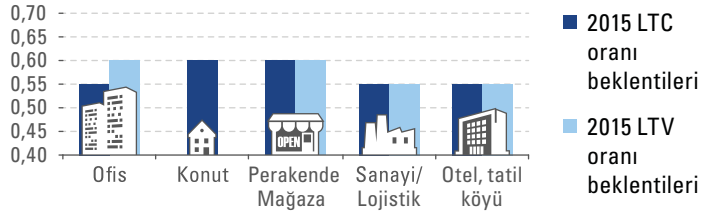
## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

Araştırmaya katılan bankalar arasında kendi kredi portföylerinin büyüklüğünün aynı kalacağı üzerinde görüş birliği var. Ancak genel olarak bankacılık sektöründeki portföy büyüklüğü hakkında farklı tahminler yapılmıştır.

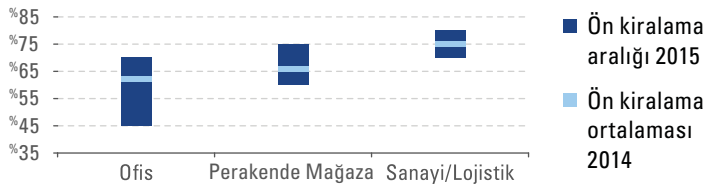
Katılanların yarısı önümüzdeki 12-18 ayda portföylerin küçüleceğini tahmin ederken, diğer yarısı ise aynı kalacağını tahmin ediyor. Bu cevaplar bankaların yakın vadede gayrimenkul finansmanında toparlanma konusunda hala iyimser olmadıklarını gösteriyor.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

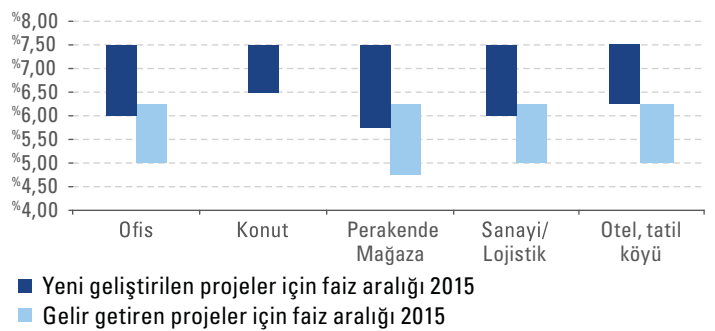
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



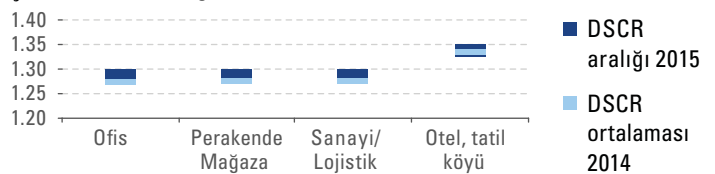
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)

# Kıbrıs

“Yüksek batık kredi oranları bankaların bilançolarında ağırlık oluşturmaya devam etse de, yapılan yeni düzenlemelerin ve ekonomik göstergelerdeki toparlanmanın emlak finansmanını canlandırması bekleniyor.”

Christophoros Anayiotos

## Genel Bakış

Kıbrıs halen ekonomisinin karşılaştığı zorlukları aşmayı hedefleyen ekonomik uyum programının üçüncü yılındadır. 2015'in ilk çeyreğinde Kıbrıs ekonomisinde 2011'in ikinci çeyreğinden bu yana ilk defa bir büyüme kaydedilmiştir. IMF'nin tahminlerine göre GSYİH'nin 2015'te %0,85, 2016'da %1,86 ve 2017'de %2,35 oranında büyümesi bekleniyor. CyStat'a<sup>7</sup> göre 2015'in ikinci çeyreğinde geçen senenin aynı dönemine göre gerçekleşen büyüme %0,9'dur. Kıbrıs'ın performansında görülen iyileşmenin arkasındaki itici güç turizm sektörüdür. 2014'ün sonunda işsizlik oranı %16,4 olmuştur ve Avrupa Merkez Bankası'na göre 2015 Haziran ayı itibarıyla işsizlik oranı %16,2'dir. İşsizlik oranının büyük ihtimalle yüksek seviyelerde kalacak olması, reel ücretlerin düşmesiyle birlikte iç talep üzerinde olumsuz bir etki yapabilir. Ancak Euro'nun değer kaybetmesiyle artan rekabet gücü ihracat piyasasını canlandırabilir.

Bir miktar dengelenme yaşanmasına ve yavaş da olsa toparlanma görülmesine rağmen yatırım düşük seviyededir ve kısa vadede ne yerli ne de yabancı yatırımcılar ülkeye ilgi gösteriyor. Ayrıca kaldıraç oranını azaltma süreci kredi faaliyetlerini yavaşlatıyor. Yatırımcıların çoğu banka finansmanı sağlamaya çalışıyor ancak bankaların batık kredileri toplam kredilerin %50'sini aştığı için bankalar gayrimenkul projelerini finanse etme konusunda pek istekli değil. Halen piyasada hakim konumda olan sektör, konut sektörüdür ancak 2015'in ilk çeyreğinde, bir önceki çeyrekle karşılaştırıldığında, ofis sektörünün performansı da nispeten iyidir. Gelir getirici ticari projelere daha çok yabancı yatırımcılar ilgi göstermekte, konut projelerine ise yerel yatırımcılar da ilgi göstermektedir. Ortalama getiri, ofis sınıfı için %4,4, perakende mağaza sınıfı için %5,3 ve lojistik sınıfı için %4,3 seviyesinde gerçekleşmiştir ve istikrarlıdır.

## Kredi piyasası

Kıbrıs'taki bankalar proje finansmanında orta seviyede aktiftir ve bankaların çoğu zaten aşırı risk almış oldukları ve gayrimenkul portföylerini daha fazla genişletmek istemedikleri için gayrimenkul finansmanının stratejik öneme sahip olduğunu düşünmüyor.

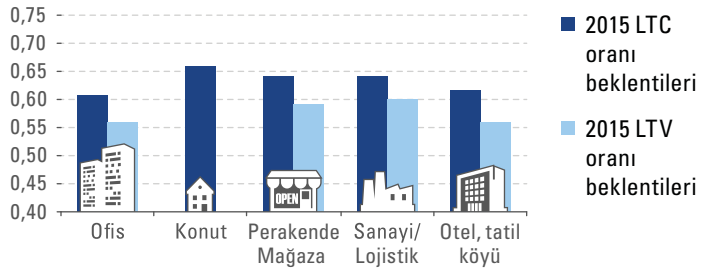
Bankaların cevaplarından tercih ettikleri kredi/anlaşma büyüklüğünün mevcut kredi/anlaşma büyüklüğü ortalamasının altında olduğu anlaşılıyor. Bankaların ortalama kredi büyüklüğü 1,7 ile 2,7 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi büyüklüğü ise 0,7 ile 1,4 milyon arasında değişiyor. Her ne kadar toplam kredi hacminin %67'si yeni geliştirilen projelere ve sadece %33'ü gelir getiren projelere verilmiş olsa da, bankalar yeni geliştirilen projelerden ziyade gelir getiren projeleri finanse etmeye daha istekli olduklarını belirtmişlerdir. Bankalara alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük potansiyel rakip olarak özel sermaye/borç fonlarını ve yatırım bankalarını görüyor. Katılımcıların çoğu Kıbrıs'ta kredi karşılık oranlarının yeterli olduğunu belirtmiştir.

## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

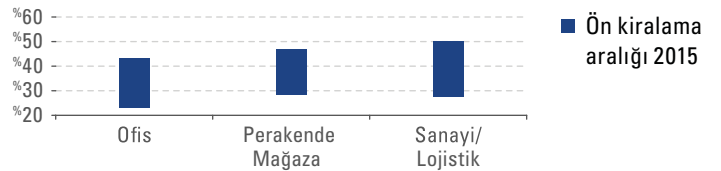
Hem genel olarak bankacılık sektörünün hem de kendi bankalarının portföy büyüklükleri konusunda bankalar ihtiyatlı tahminlerde bulunuyor. Araştırmaya katılan bankaların üçte ikisi önümüzdeki 12-18 ayda hem sektörün tamamında hem de kendi bankalarında portföylerin küçülmesini beklerken, katılımcıların sadece üçte biri portföy büyüklüklerinin değişmeyeceğini tahmin ediyor. Sektör genelinde portföylerin küçüleceğini tahmin edenlerin çoğu, ilave finansmanın özel sermaye fonlarından ve tahvillerden gelebileceğini belirtmiştir.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

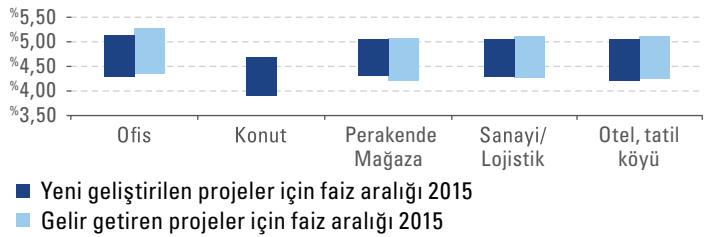
Yeni geliştirilen projelerin finansmanında LTC oranı beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanında LTV oranı beklentileri



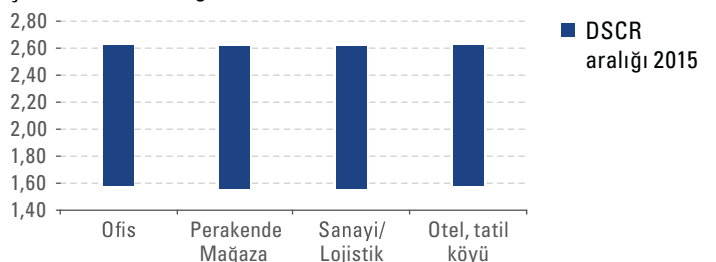
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, RICS gayrimenkul fiyat endeksi (Getiriler)

7 Kıbrıs Cumhuriyeti İstatistik Servisi

# Çek Cumhuriyeti

"Rekor seviyesindeki yatırım hacmi, GSYİH'deki ciddi büyüme ve bankacılık sektörünün sağlam sermaye yapısı emlak piyasasının büyümesini sağlıyor."

Pavel Kliment



## Genel Bakış

Çek ekonomisinin büyüme oranı 2015'in ikinci çeyreğinde artmıştır ve yıllık bazda %4'e ulaşması bekleniyor. GSYİH büyümesinin 2016'da %2,9, 2017'de ise %2,6 olarak gerçekleşmesi bekliyor. Büyümenin arkasında Avrupa'daki makroekonomik koşulların iyileşmesi, düşük faiz oranları sayesinde tüketici harcamalarının artması, işsizlik oranının düşmesi ve enflasyonun düşük olması var. Yerel para biriminin zayıflaması ve ülkenin temel ihracat piyasalarının toparlanması sonucu ihracata yönelik üretim yapan imalat sektörünün büyüyeceği tahmin ediliyor. İşgücü piyasasında iyileşmenin devam etmesi, 2014'te %7,7 olan işsizlik oranının 2016'da %6,9'a gerilemesi bekleniyor. Güçlü bir sermaye yapısına sahip banka sistemi ülkenin dış sermayeye bağımlılığını azaltıyor. Bu sayede ekonominin diğer CEE ülkeleri kadar tehditlere açık olmadığı değerlendiriliyor.

Yatırım faaliyeti hızlanmış, toplam yatırım hacmi geçen senenin aynı dönemine göre %70 artarak 2015'in ilk yarısında yaklaşık 1,3 milyar Euro olmuştur. Bu artışla Çek Cumhuriyeti yılın ilk yarısında en aktif yatırım piyasasına sahip CEE ülkesi olmuştur. Piyasadaki en aktif oyuncular yine Alman kurumsal yatırımcıdır ancak yerel yatırımcılar ile diğer Batı Avrupa ülkelerinden ve Asya ve Amerika'dan gelen yatırımcılar da aktiftir. Önümüzdeki dönemde en önemli sektörün perakende mağaza sektörü olması, onu sırasıyla sanayi ve ofis sektörlerinin izlemesi bekleniyor. Talebin yüksek olmasından dolayı birinci sınıf getiriler düşmüş, ofis sınıfı için %5,5, lojistik sınıfı için %7,0 ve mağaza sınıfı için %5,5 olarak gerçekleşmiştir.

## Kredi piyasası

Yatırım hareketliliğinin artması, kredi şartlarının elverişli olması ve banka finansmanının yeterli olması sonucu Çek Cumhuriyeti'nde banka kredilerinin daha da artması bekleniyor. Araştırmaya katılan bankalar, gayrimenkul finansmanının stratejik önemini geçen seneye göre arttığını belirtmişlerdir. Bankalar gelir getirici projelerin finansmanına odaklanmaya devam ederken, katılımcıların neredeyse tamamı bu tür projeleri finanse etmeye son derece istekli olduklarını belirtmişlerdir. Bankalar tarafından geçtiğimiz 12-18 ayda verilen toplam kredi hacminin %76'sının gelir getiren projelere ve sadece %14'ünün yeni geliştirilen projelere gitmiş olması da bu tutumu destekler niteliktedir. Ayrıca cevaplar 2014 ile karşılaştırıldığında, bankaların yeni geliştirilen projeleri finanse etmeye bu sene bir miktar daha istekli olduklarını göstermiştir.

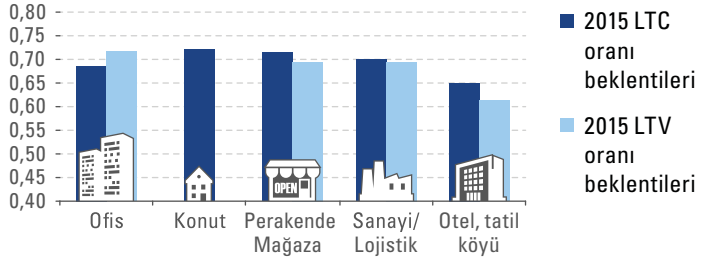
Bankaların cevaplarından tercih ettikleri kredi/anlaşma büyüklüğünün mevcut kredi/anlaşma büyüklüğü ortalamasının üzerinde olduğu anlaşılıyor. Tercih edilen aralık 40 ila 75 milyon Euro iken, gerçekleşen ortalama aralık 16,5 ila 25,5 milyon Euro'dur. Araştırmaya katılan bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla yabancı ticari bankaları ve özel sermaye/borç fonlarını görmektedir. Bankaların çoğu (%70) kredi karşılık oranlarının yeterli veya gerekenin üzerinde olduğunu belirtmiştir. Katılımcıların %30'u ise karşılıkların olması gerekenin altında olduğu düşüncesindedir.

## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

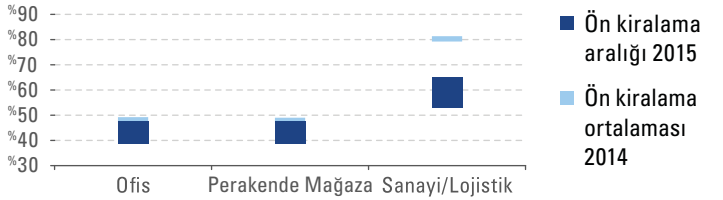
Önümüzdeki 12-18 ayda genel olarak bankacılık sektöründeki portföylerin ve katılımcıların kendi bankalarındaki portföylerin geleceği ile ilgili tahminler 2014'e göre daha iyimserdir. Katılımcıların hepsi genel olarak bankacılık sektöründeki portföylerin büyüyeceğini tahmin etmiştir. Kendi bankalarının kredi portföyünün artacağını tahmin eden katılımcıların oranı %90, aynı kalacağını tahmin eden katılımcıların oranı ise sadece %10'dur.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

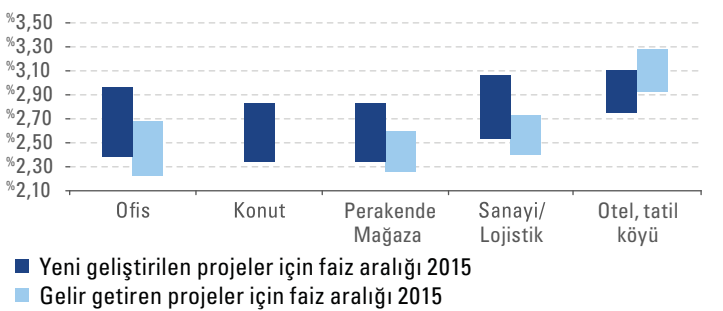
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



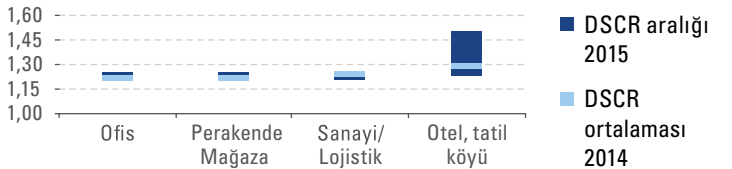
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)



# Almanya

“Faiz oranlarının görülmedik ölçüde düşük olması, para biriminin nispeten zayıf olması ve uluslararası sermayedeki gözle görülür artış, Alman ticari emlak yatırımı piyasasına kesintisiz bir akının başlamasına neden oldu.”

Sven Andersen



## Genel Bakış

2014'te tekrar hızlanmaya başlayarak yıllık bazda %1,6 olarak gerçekleşen GSYİH'deki büyümenin 2015-2016'da artmaya devam ederek %1,8 olması bekleniyor. Ekonomik büyümenin arkasındaki en önemli itici güç, Almanya'daki düşük enflasyon ve istikrarlı istihdam rakamlarından beslenen iç taleptir. 2014'te %6,7 olan işsizlik oranının 2015'te bir miktar düşmesi, Avrupa'daki ve ABD'deki talebin artmasından dolayı sanayi üretiminin ve ihracatın artması bekleniyor. Euro'daki değer kaybı da ihracatın artmasına katkıda bulunuyor.

2015'in ilk yarısında yatırım faaliyeti geçen senenin aynı dönemine göre %28 artarak ciddi bir artış göstermiştir; ancak önümüzdeki 12 ayda yavaşlayacağı tahmin ediliyor. En çok ilgi gören varlık sınıfları sırasıyla ofis ve perakende mağaza olmuştur. Bununla beraber ofis sınıfı geçen seneye göre daha az ilgi görmüş, toplamdaki payı %16 azalmıştır. En önemli artış %36 ve %225 ile perakende mağaza ve otel sektörlerinde görülmüştür (otel sektöründeki artış daha çok başlangıç noktasının küçük olmasından kaynaklanmıştır). Talebin sürekli yüksek seyretmesinden dolayı belli başlı şehirlerdeki birinci sınıf getiriler düşmüş, ofis sınıfı için %4,2-4,5 aralığında, perakende mağaza sınıfı için %3,9-4,0 aralığında, lojistik sınıfı için ise %5,8 olarak gerçekleşmiştir.

## Kredi piyasası

Genel olarak bakıldığında Almanya'da sağlıklı ve hareketli bir kredi piyasası vardır, bu da gayrimenkul yatırım piyasasını destekliyor. Araştırmaya katılan bankaların çoğu gayrimenkul finansmanının kendileri için orta seviyede veya yüksek seviyede önemli olduğunu, üçte biri ise düşük seviyede önemli olduğunu belirtmiştir. Geçen sene araştırmaya katılan bankaların tamamının yüksek seviyede önemli olduğunu söyledikleri dikkate alınırsa, bu seneki sonuçların daha az iyimser olduğu söylenebilir.

Geçen seneye göre daha az olmakla beraber, bankalar gayrimenkul projelerini finanse etmeye hala istekli ve gelir getiren projeleri yeni geliştirilen projelere tercih ediyor. Bankaların verdikleri cevaplar, toplam kredi hacminin %92'sinin gelir getiren projelere, %8'inin ise yeni geliştirilen projelere gittiğini göstermiştir. Katılımcılar, alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakibin sırasıyla yabancı ticari bankalar, özel sermaye/borç fonları ve sigorta şirketleri/emeklilik fonları olduğunu belirtmiştir. Katılımcıların çoğu kredi karşılık oranlarının yeterli olduğunu, üçte biri ise gereğinden fazla yüksek olduğunu belirtmiştir.

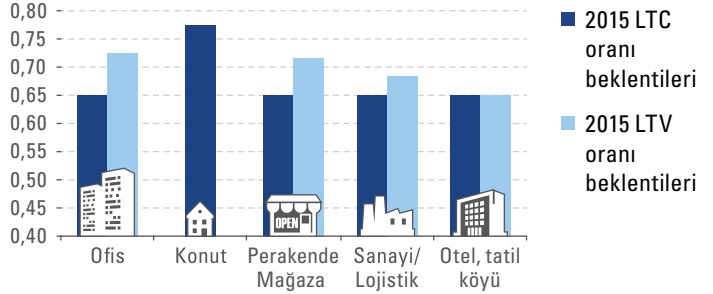
## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

Bankalardan önümüzdeki 12-18 ayda banka sektörünün genelinde ve kendi bankalarında gayrimenkul kredisi portföylerinin ne yönde değişeceğini tahmin etmeleri istenmiştir. Katılımcıların yarısı bankacılık sektörünün genelinde portföy büyüklüklerinin aynı kalacağını, üçte biri ise artacağını tahmin etmiştir. Diğer katılımcılar ise bir düşüş bekleniyor.

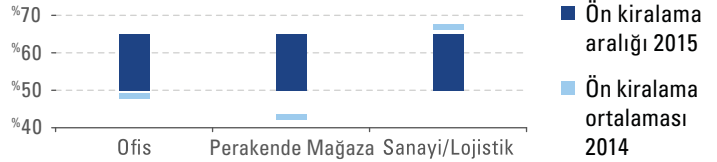
Katılımcıların yarısı kendi kredi portföylerinin artacağını, üçte biri ise azalacağını tahmin ediyor. Diğer katılımcılar ise aynı kalacağını düşünüyor. Sektör genelinde portföylerin küçüleceğini tahmin edenlerin çoğu, ilave finansmanın özel sermaye fonlarından ve inşaat şirketlerinden/yatırımcılardan geleceğini düşünüyor.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

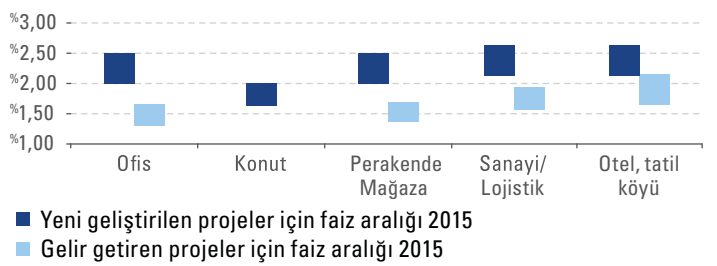
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



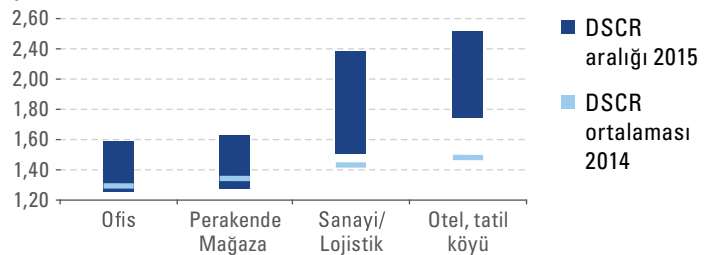
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)

**“Kredi krizi, harcanabilir gelirdeki düşüş ve gayrimenkul vergilerindeki ani, bitmek bilmeyen ve aşırı artışlar piyasayı çok etkiledi. Rasyonelleşme, istikrar ve öngörülebilirlik olmadan herhangi bir iyileşmenin gerçekleşmesi zor.”**

Vangelis Apostolakis



## Yunanistan

### Genel Bakış

Yıllar süren resesyondan sonra Yunan ekonomisi 2014'te %0,8'lik bir büyüme kaydetmiştir ancak yapılan tahminlere ve basındaki haberlere göre 2015'te GSYİH'nin büyümesi beklenmiyor. Bugün ağır borç krizinden dolayı ülkenin ekonomik geleceği ile ilgili büyük bir belirsizlik söz konusudur. En son haberlere göre Yunanistan ve AB, Yunan ekonomisinin ve bankacılık sisteminin iflasa sürüklenmesini önlemeyi amaçlayan üçüncü kurtarma paketi üzerinde anlaşmaya varmış durumda. Yeni kurtarma programına göre Yunan hükümetinin kemer sıkma politikaları uygulaması gerekiyor. Bu politikalar büyük ihtimalle ekonomik göstergeleri olumsuz yönde etkileyecek ancak Yunanistan'ın borçlarını yönetmesini kolaylaştıracaktır. 2014'te %26,5 gibi çok yüksek bir işsizlik oranı kaydedilmiştir. İhracatta düşüş, sanayi üretiminin azalması ve yatırım faaliyetinin zayıf olması durgunluğun sürmesine neden olacak faktörlerdir.

Yunanistan'ın Euro bölgesinde kalıp kalmayacağı konusundaki belirsizlikten dolayı yatırımlar azalmış ve 2015'te çok az sayıda işlem gerçekleşmiştir. Bununla beraber Yunanistan'daki gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile Orta Doğu, Avrupa ve ABD'den fırsatçı fonlar piyasaya girmeye ve yatırım yapmaya başlamıştır. Halen gayrimenkul piyasasında en önemli oyuncular yerel yatırımcılardır. Atina'daki birinci sınıf gayrimenkullerin getirilerinin aynı kalması, ofis sınıfı için %8,5, perakende mağaza sınıfı için %6,5 ve lojistik sınıfı için %10,0 olarak gerçekleşmesi bekleniyor.

### Kredi piyasası

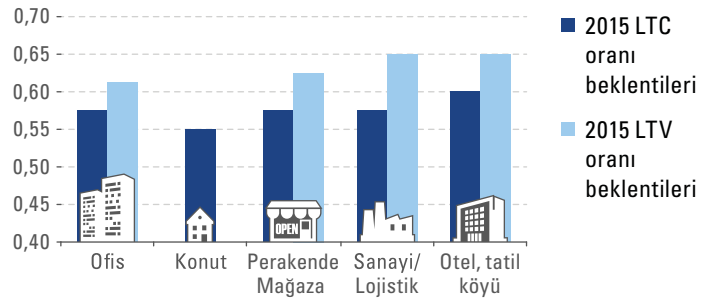
Hükümet ile AB arasında bankacılık sektörünün yeniden sermayelendirilmesi konusunda yeni bir anlaşmaya varılmıştır ancak piyasanın geneline hala belirsizlik hakimdir. Bankaların cevapları gayrimenkul finansmanının Yunanistan'daki bankalar için orta derecede önemli olduğunu gösteriyor; katılımcıların sadece %25'i gayrimenkul finansmanının kendileri için stratejik öneme sahip olduğunu belirtmiştir. Bankalar bu günlerde gelir getiren projeleri tercih ediyor ve yeni geliştirilen projelere fazla ilgi göstermiyor. Geçtiğimiz 12-18 ayda verilen toplam gayrimenkul kredisi hacminin sadece %25'i yeni geliştirilen projelere gitmiş, %75'i ise gelir getiren projelere verilmiştir. Bankaların ortalama anlaşma/kredi büyüklüğü ile tercih ettikleri büyüklük birbirine yakındır. Bunlardan birincisi 17,6-25,6 milyon Euro aralığında, ikincisi ise 15,6-25 milyon Euro aralığındadır. Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla özel sermaye/borç fonlarını ve yabancı ticari bankaları görüyor.

### Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

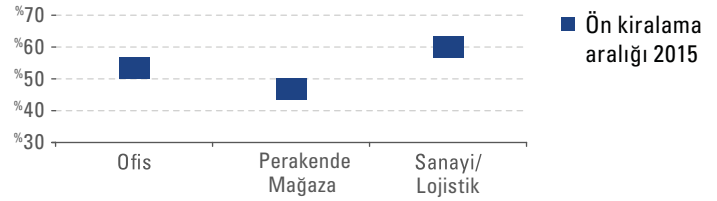
Bankalar kendi kredi portföyleri ile sektör genelindeki kredi portföylerinin geleceği hakkında benzer tahminlerde bulunuyor. Katılımcıların yarısı önümüzdeki 12-18 ayda her ikisinin de küçüleceğini, diğer yarısı ise aynı kalacağını veya bir miktar büyüyeceğini tahmin ediyor. Sektör genelinde portföylerin küçüleceğini tahmin edenlerin çoğu, ilave finansmanın özel sermaye fonlarından geleceğini düşünüyor. Bu cevaplar bankaların çoğunun yakın gelecekte piyasada ciddi bir düzelme beklemediğini gösteriyor.

### Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

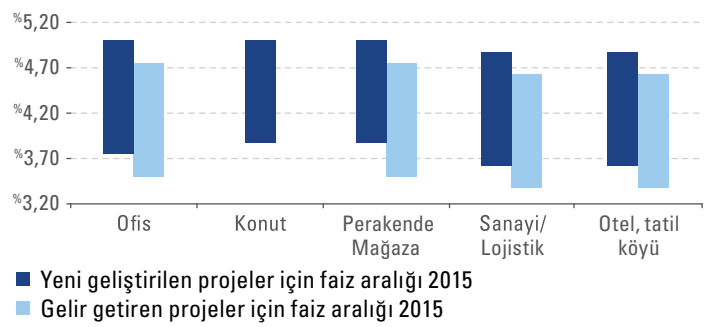
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



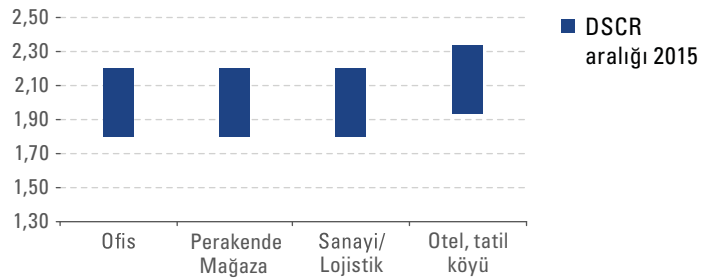
### Projeler için ön kiralama beklentileri



### Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



### Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



**Kaynaklar:** KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)

“Emlak piyasasının hareketlenmesi bankaların projelere finansman sağlama isteğini artırdı.”

Andrea Sartori



## Macaristan

### Genel Bakış

2014'te Macaristan ekonomisi 2006'dan bu yana görülen en yüksek büyüme rakamı olan %3,6 oranında büyümüştür. Analistler GSYİH'deki büyümenin bu yıl yavaşlayacağını ve %2,9 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyor.

Ekonomideki canlanmanın arkasında kamu ve özel sektör yatırımlarının artması bulunuyor. Yatırımların artması ise AB fonlarının akışının hızlanması ve merkez bankasının sübvansiyonlu kredilerle desteklenmiş büyüme planlarına finansman sağlaması sayesinde gerçekleşmiştir.

Özel tüketim harcamalarının artarak 2015'te ekonomik büyümenin arkasındaki itici güç olması bekleniyor. Ancak bu artışın mevcut düşük seviyeden başlayacağı da unutulmamalıdır.

2014'te Macaristan'da toplam yatırım hacmi 2006'dan bu yana en yüksek seviyesini görece 580 milyon Euro olmuştur. Bunun yaklaşık %80'i gelir getirici varlıklara gitmiştir. 2015'in birinci yarısında toplam işlem hacmi 2014'ün aynı dönemindeki işlem hacmine yakın bir rakam olan 280 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. Ancak 2015'te yatırım hacminin yıllık bazda geçen seneye oranla %20-30 daha yüksek olması bekleniyor. Ekonomik koşulların iyileşmesi ve birinci sınıf gayrimenkullerin getirilerinin yüksek olması, hem yerel hem de uluslararası yatırımcıların talebini artırmıştır. Artan ilgiden dolayı birinci sınıf gayrimenkullerin getirisinde bir miktar düşüş görülmüştür. Halen Budapeşte'de birinci sınıf ofislerin getirisi %7,25-7,75 aralığında, birinci sınıf perakende mağazaların getirisi %6,75-7,25 aralığında ve birinci sınıf lojistik binalarının getirisi %9,00 aralığındadır.

### Kredi piyasası

Ekonomik görünümün iyileşmesi, faiz oranlarının düşmesi ve finansman koşullarının iyileşmesiyle Macaristan kredi piyasasında geçen seneye göre daha fazla hareketlilik gözlenmiştir. Bankalar geçen sene olduğu gibi bu sene de gayrimenkul finansmanını stratejik açıdan orta derecede önemli olarak değerlendiriyor. Katılımcıların yaklaşık %80'i Macaristan'da kredi karşılık oranlarının yeterli veya gereğinden fazla yüksek olduğunu, yaklaşık beşte biri ise olması gerekenden düşük olduğunu söylemiştir. Bu cevaplar geçen seneye göre daha olumlu bir eğilimi yansıtır.

Bu sene araştırmaya katılan bankaların yarısı yeni geliştirilen projelere finansman sağlama konusunda istekli olduklarını belirtmiştir; bu da bankaların bu tür projelere finansman sağlamaya geçen seneye göre daha istekli olduğunu gösteriyor. Ancak bankalar gelir getiren projeleri daha fazla tercih etmeye devam ediyor, katılımcıların üçte ikisi bu tür projelere finansman sağlamaya istekli olduklarını belirtmiştir. Geçtiğimiz 12-18 ayda verilen toplam gayrimenkul kredisi hacminin dağılımına bakıldığında %39'unun yeni geliştirilen projelere, %61'inin de gelir getiren projelere gittiği görülüyor.

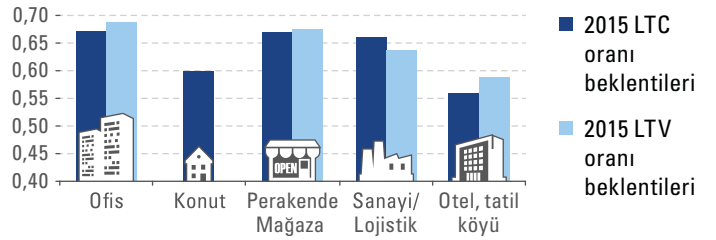
Bankaların ortalama kredi büyüklüğü 7 ile 18 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi büyüklüğü ise 11 ile 23 milyon arasında değişiyor. Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla yabancı ticari bankaları, özel sermaye/borç fonlarını, sigorta/emeklilik fonlarını ve yatırım bankalarını görüyor.

### Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

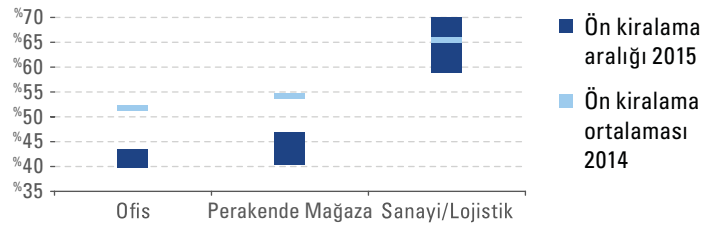
Katılımcıların yarısı önümüzdeki 12-18 ayda bankacılık sektöründeki gayrimenkul kredisi portföylerinin büyüyeceğini tahmin ediyor. Geçen yıl bu düşüncede olanların sadece %14 oranında olduğu dikkate alınırsa, bu konudaki iyimserlikte ciddi bir artış olduğu söylenebilir. Bankalar kendi portföylerinin geleceği konusunda ise geçen seneki tutumlarını koruyor ve aynı iyimserliği sergilemiyor. Katılımcıların %60'ı portföylerinin kısa vadede aynı kalacağını, %30'u ise bir miktar büyüyeceğini tahmin ediyor.

### Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

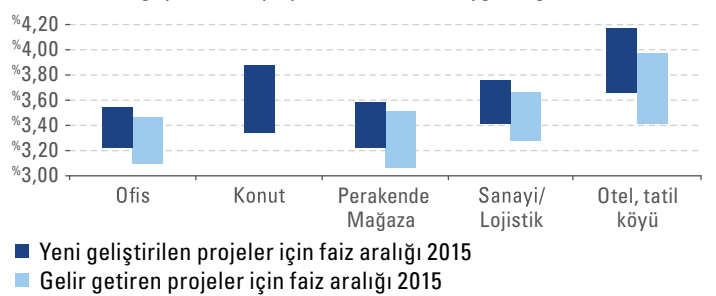
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



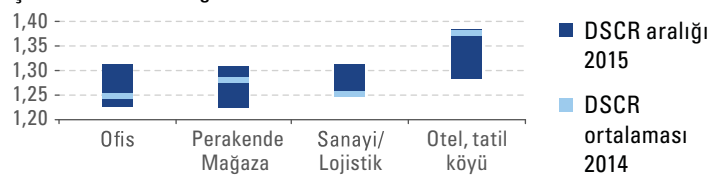
### Projeler için ön kiralama beklentileri



### Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



### Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE, Cushman & Wakefeld (Getiriler)



“İşlem hacimlerindeki artış ve düşük faiz oranları bankaların gayrimenkule olan ilgisini artırmaya başladı ancak bu ilgi son derece seçici.”

Maurizio Nitratı



### Genel Bakış

İtalya'da 2014'te görülen daralmadan (-%0,4) sonra 2015'te dış faktörlerin olumlu etkisiyle tekrar büyüme bekleniyor. GSYİH'nin bu yıl %0,5 oranında büyüyeceği, 2016-19 arasında ise yıllık %1'lik bir büyüme görüleceği tahmin edilmektedir. Ekonominin büyümesinin arkasındaki en önemli faktörler arasında uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarının düşmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın uyguladığı parasal genişleme programı, Euro'daki değer kaybı sonucu ihracatın artması ve Euro bölgesindeki koşulların iyileşmesi sayılabilir.

Ülkedeki yüksek işsizlik oranı hala devam ediyor (2014'te %12,6) ve bu oranda 2016'ya kadar %12'nin biraz altına inecek şekilde yavaş ve kademeli bir düşüş bekleniyor. Ortalama reel ücretlerdeki artışın önümüzdeki yıllarda yavaşlayacağı tahmin edildiğinden, iç talepte artış beklenmiyor. Ancak uygulanan sıkı mali politikalar sonucu bütçe açığının önümüzdeki dönemde azalarak 2016'da %2'ye düşmesi bekleniyor. Kamu borcunun ise 2015'te şimdiki kadarki en yüksek seviyesine çıkarak GSYİH'nin %133'üne ulaşacağı tahmin ediliyor.

İtalyan gayrimenkul sektöründeki toparlanma 2013'te başlamış ve 2014'te de devam etmiştir. Hem yerli hem de uluslararası yatırımcılar İtalya'daki yatırım fırsatlarına büyük ilgi gösteriyor. 2014'te yıllık yatırım hacmi 2013'e göre %10 artmıştır ve bu trendin 2015'te de devam edeceği tahmin ediliyor. 2015'in ilk yarısında toplam işlem hacmi 3,4 milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam 2014'ün ilk yarısında kaydedilen işlem hacminin yaklaşık iki katıdır.

2014'te en fazla yatırım perakende mağaza (%48) sektöründe yapılmış, onu ofis (%29) ve otel (%11) sektörleri izlemiştir. Roma ve Milan'daki birinci sınıf getiriler düşmeye devam etmiş ve ofis sınıfı için %4,75-6,50, perakende mağaza sınıfı için %4,0-4,6 ve lojistik sınıfı için %7,5-8,0 olarak gerçekleşmiştir.

### Kredi piyasası

2014 sonbahar döneminde gerçekleştirilen Varlık Kalitesi İncelemesi (AQR) İtalya'da banka kredileri üzerinde olumlu bir etki yapmıştır. Kredi arzındaki daralma aşılmış ve kredi piyasası genişlemeye başlamıştır. Finansman maliyeti de gösterge faiz oranının düşmesiyle hem haneler hem de firmalar için düşmeye devam etmiştir. Borç piyasasındaki iyileşme gayrimenkul finansmanı piyasasının genişlemesine ve hem birinci sınıf hem de ikinci sınıf varlıkların getirilerinin düşmesine neden olmuştur. Bankaların bu günlerde uyguladığı risk primi 250 baz puan civarındadır.<sup>7</sup>

Bankalardan gayrimenkul finansmanının stratejik önemini değerlendirmeleri istendiğinde, katılımcıların yarısı gayrimenkul finansmanının kendileri için önemli olduğunu belirtmiş, diğer yarısı ise orta seviyede önemli olduğunu belirtmiştir. Kredi karşılık oranları konusunda bankalar arasında görüş birliği yoktur. Bazıları yeterli olduğunu düşünürken bazıları olması gerekenden düşük olduğunu söylüyor. Araştırmaya katılan bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla yabancı ticari bankaları, yatırım bankalarını ve sigorta/emeklilik fonlarını görüyor.

Bankalar ayrıca gelir getiren projelere finansman sağlamaya çok istekli olduklarını ancak yeni geliştirilen projelere finansman sağlamaya daha az istekli olduklarını belirtmişlerdir. Geçtiğimiz 12-18 ayda verilen toplam kredi hacminin sadece %5'i yeni geliştirilen projelere giderken, %95'i gelir getiren projelere gitmiştir. Katılımcılara göre bankaların ortalama kredi büyüklüğü 40 ile 75 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi büyüklüğü ise 45 ile 90 milyon Euro arasında değişiyor.

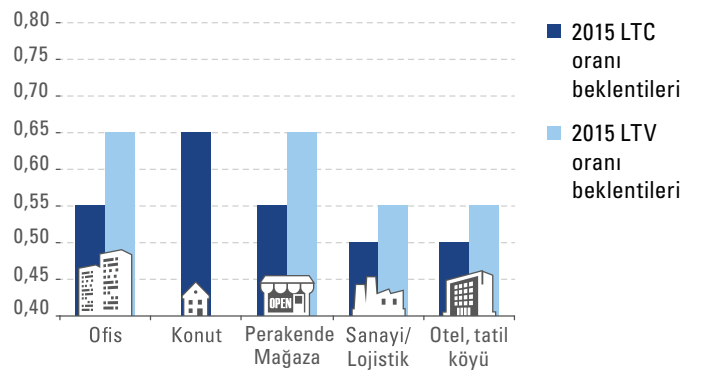
### Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

Önümüzdeki 12-18 ay için bankacılık sektöründeki gayrimenkul kredisi portföylerinin geleceği ile ilgili tahminlerinde katılımcıların tamamı büyüme beklediklerini söylemişlerdir. Bu cevaplar önümüzdeki 12-18 ayda kredi faaliyetinde artış olacağına işaret ediyor.

Ancak kendi bankalarının portföylerinin geleceği konusunda bankalar görüş birliği içinde değildir. Katılımcıların yarısı önümüzdeki 12-18 ayda büyüme beklerken diğer yarısı portföy büyüklüklerinin aynı kalacağını tahmin ediyor.

### Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



Kaynak: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)

# Hollanda

“Yatırım hacmindeki artış, bankaların sermaye yapısının güçlü olması ve alternatif kredi kaynaklarının mevcut olması sayesinde emlak kredilerinde bir artış yaşandı.”

Frank Mulders



## Genel Bakış

2013'teki küçülmenin ardından Hollanda ekonomisi 2014'te yaklaşık %1 oranında büyümüştür ve 2015'te büyümenin %2,1 olarak gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Tüketim harcamalarındaki artış, yatırım faaliyetlerinin artması ve net ihracatın pozitif olması sayesinde ekonominin temel koşullarında geçen seneye göre iyileşme gözlenmiştir. Euro'nun da önceki yıllara göre değer kaybetmesiyle ihracattaki büyümenin devam etmesi bekleniyor. İşgücü piyasası koşulları geçen seneye göre iyileşmiştir ve işsizlik oranında istikrarlı bir düşüş gözleniyor.

Ticari gayrimenkul yatırımlarının toplam hacmi 2014'te bir önceki seneye göre artış göstermiş ve 2015'in ilk yarısında yatırım hacmi 2014'ün aynı dönemine göre %1,7 artmıştır. Hollanda piyasasında şeffaflığın yüksek olması ve önümüzdeki dönemde gayrimenkul piyasasında sermaye değerlerinin artacağı beklentisi uluslararası yatırımcıların oranını artırmıştır. Kriz yıllarında %17-31 aralığında olan yabancı yatırım oranı 2014'te %65'e yükselmiştir. En fazla ilgi gören varlık sınıfları sırasıyla ofis, perakende mağaza ve sanayi olmuştur. Birinci sınıf getiriler 2014'te bir önceki yıla göre düşmüştür ve 2015'te aşağı yönlü baskının devam etmesi bekleniyor. Birinci sınıf ofis getirileri %5,2-6,0 aralığında, birinci sınıf perakende mağaza getirileri %3,9-4,4 aralığında ve birinci sınıf lojistik binalarının getirileri %6,0-9,0 aralığındadır.

## Kredi piyasası

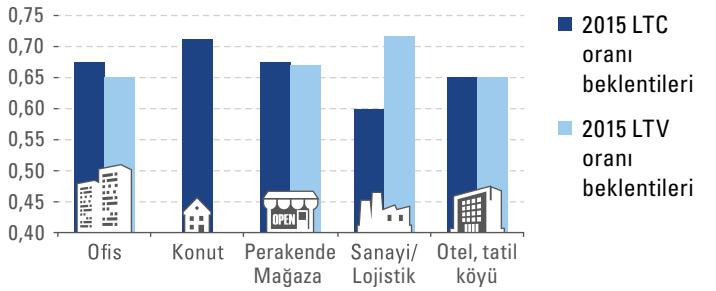
Özellikle birinci sınıf gayrimenkuller için çok miktarda finansman mevcuttur ve kredi arzındaki artış finansman koşullarının daha da iyileşmesini sağlamıştır. Piyasadaki alternatif kredi sağlayıcıların sayısı da artarken ve daha rekabetçi bir kredi ortamının oluşturulmasına katkıda bulunuyor. Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla yabancı ticari bankaları, özel sermaye/borç fonlarını ve sigorta/emeklilik fonlarını gördüklerini belirtmişlerdir. Hollanda bankalarının çoğu (%80) gayrimenkul finansmanının kendileri için stratejik açıdan önemli veya çok önemli olduğunu, %20'si ise çok önemli olmadığını söylemiştir. Bankaların tamamı sektördeki gayrimenkul kredisi karşılık oranlarının yeterli olduğunu belirtmiştir. Ayrıca bankaların çoğu gayrimenkul projelerine finansman sağlamaya istekli olduklarını belirtmiştir. Bu durum özellikle de katılımcıların %80'inin finansman sağlamaya çok istekli olduklarını belirttikleri gelir getiren projeler için geçerlidir. Yeni geliştirilen projelerin finansmanı konusunda bankaların %60 daha fazla istekli olduklarını belirtmiştir. Geçtiğimiz 12-18 ayda verilen toplam kredi hacminin %18'i yeni geliştirilen projelere, %82'si gelir getiren projelere gitmiştir. Bankaların ortalama kredi anlaşması büyüklüğü 11-28 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi anlaşması büyüklüğü ise 13-49 milyon Euro arasında değişiyor.

## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

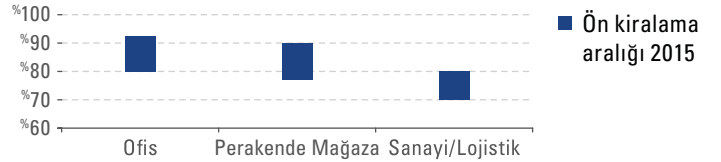
Katılımcıların %60'ı önümüzdeki 12-18 ay içerisinde bankacılık sektörü genelinde kredi portföyü büyüklüklerinin artacağını, geri kalanı ise değişmeyeceğini veya bir miktar küçüleceğini tahmin etmiştir. Önümüzdeki 12-18 ay içerisinde kendi portföylerinin geleceği hakkındaki soruya katılımcıların %40'ı bir miktar küçülme bekledikleri, %60'ı da büyüme bekledikleri şeklinde cevap vermiştir.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

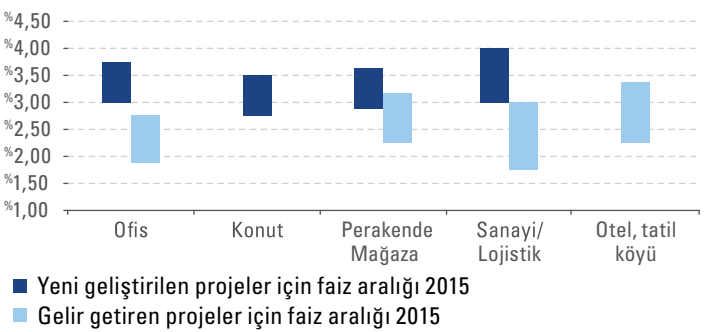
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



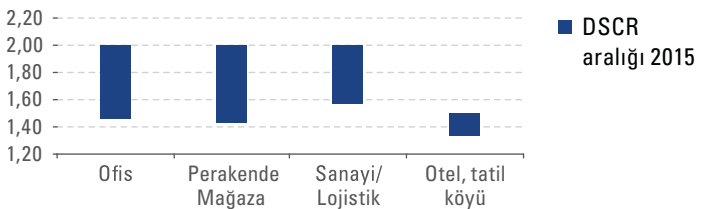
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)

# Polonya

“Polonya’da piyasaya çok sayıda yeni ofis binası sürüldüğü için yeni geliştirilen projelerin finansmanında en çok tercih edilen varlık sınıfı artık ofis değil mağazalar.”

Steven Baxted



## Genel Bakış

Polonya 2012-2013’te görülen geçici yavaşlamadan sonra 2014’te nispeten hızlı bir toparlanma sürecine girmiştir. GSYİH 2014’te yaklaşık %3,5 oranında büyümüştür. Bu büyümenin arkasındaki en önemli itici güç, işgücü piyasasındaki koşulların iyileşmesi ve harcanabilir hane gelirlerinin artması sonucu güçlenen iç talep olmuştur. Bunun yanı sıra, kurumsal sektör finansman koşullarının elverişli olması ve üretim kapasitesindeki artışlar sayesinde yatırımlarını artırmıştır. Kişisel tüketim harcamalarındaki artış sayesinde ekonomideki hareketliliğin de artmaya devam etmesi bekleniyor. Bütçe açığının GSYİH’ye oranı 2013’te %4,0 iken 2014’te %3,2’ye düşmüştür ve düşüşün devam etmesi bekleniyor.

Polonya önceki yıllarda olduğu gibi bu yıl da CEE bölgesindeki en fazla yatırım çeken ülkelerden biri olmuş, 2015’in ilk yarısında toplam yatırım hacmi CEE’deki toplam yatırımların %30’unu oluşturacak şekilde 807 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. Yaşanan yoğun hareketliliğe rağmen işlem hacminde 2014’ün ilk yarısına göre ciddi bir düşüş (-%38) gözlenmiştir. Ancak müzakereleri halen devam eden büyük anlaşmalar sayesinde 2015’teki işlem hacminin oldukça güçlü olacağı tahmin edilebilir. Varşova’da birinci sınıf getirilerin yüksek seyreden talepten dolayı sabit kalacağı, ofis sınıfı için %6,00-6,25 aralığında, perakende mağaza sınıfı için %5,50-5,90 aralığında ve lojistik sınıfı için %7,00 olarak gerçekleşeceği tahmin ediliyor. İkinci sınıf gayrimenkullerde ise talebin artmasından dolayı getirilerin bir miktar düşeceği tahmin ediliyor.

## Kredi piyasası

Genel olarak bakıldığında Polonya’daki bankalar gayrimenkul kredisi piyasasında aktif ve sürekli yeni fırsat arayışındadır, bu da kredi koşullarının kademeli olarak gevşemesini getiriyor. Ayrıca alternatif kredi sağlayıcılar da faaliyetlerini artırmakta, bu da ilave baskı oluşturuyor. Bankaların çoğu alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla yabancı ticari bankaları ve özel sermaye ve borç fonlarını görüyor. Araştırmaya katılan bankaların çoğu (%60) gayrimenkul finansmanını kendileri açısından önemli veya çok önemli olarak tanımlarken, diğer katılımcılar ise orta seviyede önemli olarak tanımlamıştır. Bankaların çoğu hem gelir getirici hem de yeni geliştirilen projelere finansman sağlamaya isteklidir ancak bu sene verilen cevaplar yeni geliştirilen projeleri gelir getiren projelere oranla bir miktar daha fazla tercih ettiklerini gösteriyor. Geçtiğimiz 12-18 ayda bankalar tarafından verilen kredi hacminin dağılımı da bu cevabı destekler niteliktedir. Ortalamada kredilerin %54’ü yeni geliştirilen projelere, %46’sı gelir getiren projelere gitmiştir. Bankaların ortama kredi anlaşması büyüklükleri 15-22 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi anlaşması büyüklükleri ise 26-52 milyon Euro arasında değişiyor.

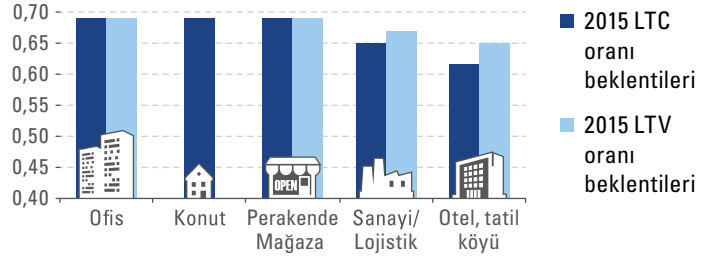
Bankaların çoğu (%80) bankacılık sektöründeki karşılık oranlarının yeterli olduğunu, %20’si ise olması gerekenin biraz altında olduğunu düşünüyor.

## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

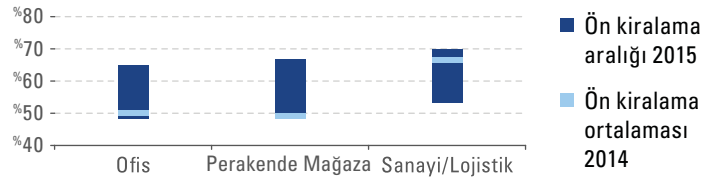
Bankaların bu sene verdikleri cevaplar, kendi bankalarındaki veya genel olarak bankacılık sektöründeki portföy büyüklüklerinin geleceği konusunda görüş birliği olmadığını gösteriyor. Her iki kategori için de bankaların bir kısmı büyüme beklerken bir kısmı ise portföy büyüklüklerinin aynı kalmasını veya küçülmesini bekliyor.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

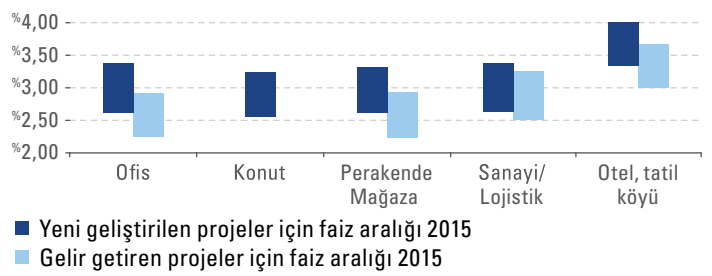
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



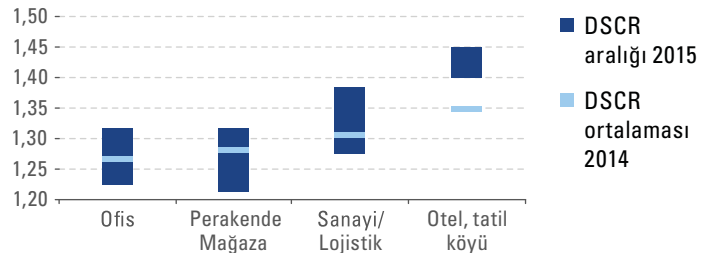
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE, Cushman & Wakefeld (Getiriler)

# Romanya

“Vergi indirimleri ve işgücü piyasasında görünümün olumlu olması tüketici beklentilerini de olumluya çevirdi. Bankalar da kısa vadede genişleme olacağı konusunda iyimser.”

Ori Efraim



## Genel Bakış

Resesyon sonrası toparlanmanın uzun yıllar sınırlı kaldığı Romanya’da büyüme oranları 2013 ve 2014’te sırasıyla %3,4 ve %2,8 olarak gerçekleşmiştir. Büyümenin 2015’te de devam edeceği ve yıl sonunda yıllık bazda büyümenin %4 olarak gerçekleşeceği, GSYİH’deki büyümenin önümüzdeki yıllarda %3-4 seviyesinde devam edeceği tahmin ediliyor. Romanya’da ekonomik büyümenin arkasındaki en önemli faktörler kişisel tüketim harcamalarının ve yatırımların artması olmuştur. Vergi indirimleri, işgücü piyasası ile ilgili beklentilerin düzelmesi ve enflasyonun düşük olması tüketici güvenini artıran unsurlar olmuştur. Yatırımların artmasına katkıda bulunan faktörler olarak düşük borçlanma maliyetleri, yeniden yatırıma aktarılan karlara sağlanan vergi muafiyetleri ve makroekonomik koşullardaki iyileşme sayılabilir. Ancak Rusya-Ukrayna anlaşmazlığı ve Yunanistan’ın borç krizinin getirdiği riskler gibi olumsuz faktörler büyümeyi tehdit ederek yatırımlara ve ihracata zarar verebilir. 2014 yılında Romanya 1,3 milyar Euro’luk toplam yatırım hacmi ile CEE bölgesindeki en hareketli üçüncü piyasa olmuştur. Bu rakam 2013’te kaydedilen toplam hacmin neredeyse üç katıdır. Bu büyük artışın en önemli sebebi uluslararası yatırımcıların faaliyetlerini tekrar artırmaya başlamasıdır. Rekor seviyede yatırımın gerçekleştiği 2014’ün ardından 2015’in ilk yarısında toplam gayrimenkul yatırımı hacmi 190 milyon Euro olmuştur, bu da geçen senenin aynı dönemiyle karşılaştırıldığında ciddi bir düşüşe işaret ediyor. Ancak bu dönem bitmeden tamamlanması beklenen ve müzakereleri halen devam eden anlaşmalar olduğundan, yılın ikinci yarısındaki yatırım hacminin güçlü olması bekleniyor. Dikkate değer bir başka gelişme de gittikçe daha çok bankanın ellerindeki büyük batık kredi portföylerini satmaya başlamasıdır, bu da önümüzdeki dönemde bu portföylere konu olan varlıkların piyasaya gireceği anlamına geliyor. Budapeşte’de birinci sınıf getiriler geçen seneye göre (yaklaşık 25-75 baz puan) düşmüştür. Ofis sınıfının getirisinin %7,75, perakende mağaza sınıfının getirisinin %7,75-8,00 aralığında ve lojistik sınıfının getirisinin %9,25-9,75 aralığında olması bekleniyor.

## Kredi piyasası

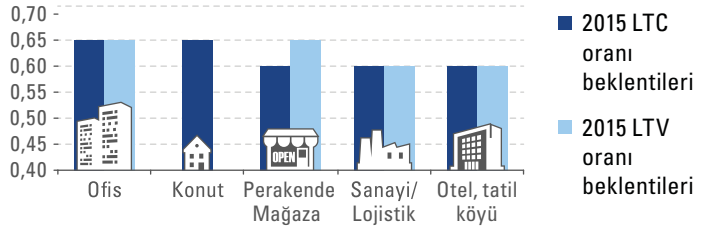
Borçlanma maliyetlerinin düşmesi ve finansmanın daha kolay erişilebilir hale gelmesiyle Romanya’da banka kredilerinde kademeli bir toparlanma gözleniyor. Bankaların (batık kredi portföylerini satarak) sermaye pozisyonlarını güçlendirmesi ve ekonomik ortamın iyileşmeye başlaması, yakın gelecekte de devam etmesi beklenen bu trende katkıda bulunan faktörlerdir. Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla özel sermaye fonlarını, yabancı ticari bankaları ve yatırım bankalarını görüyor. Araştırmaya katılan bankaların tamamı gayrimenkul finansmanının kendileri için stratejik öneme sahip olduğunu belirtmiştir. Bankaların üçte ikisi hem yeni geliştirilen hem de gelir getiren projelere finansman sağlamaya istekli olduklarını, diğer bankalar ise fazla istekli olmadıklarını belirtmiştir. Son 12-18 ayda bankaların verdiği toplam gayrimenkul kredisi hacminin %23’ü yeni geliştirilen projelere, %77’i gelir getiren projelere gitmiştir. Bankaların ortama kredi anlaşması büyüklükleri 7-17 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi anlaşması büyüklükleri ise 8-20 milyon Euro arasında değişiyor. Bu yıl araştırmaya katılan bütün bankalar, bankacılık sektöründeki karşılık oranlarının yeterli veya gereğinden yüksek olduğunu belirtmiştir. Araştırmaya geçen yıl katılan bankalardan bazılarının karşılık oranlarını yetersiz gördüğü dikkate alındığında bu konuda olumlu yönde bir değişim olduğu söylenebilir.

## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

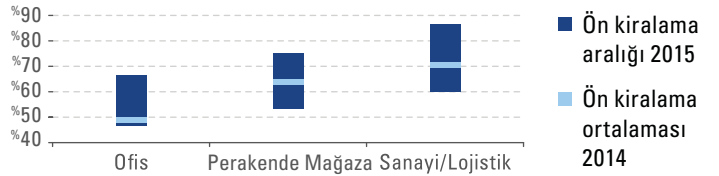
Bankalar genel olarak bankacılık sektöründeki ve kendi bankalarındaki kredi portföyünün önümüzdeki 12-18 ayda nasıl değişeceği konusunda farklı tahminlerde bulunmuştur. Katılımcıların çoğu hem kendi bankalarında hem de sektör genelinde portföy büyüklüklerinin artacağını tahmin etmiş, bazı bankalar ise bir miktar azalma beklediklerini belirtmiştir. Bu cevaplar bankaların çoğunun yakın vadede kredi portföylerinin genişleyeceğini düşündüğünü gösteriyor.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

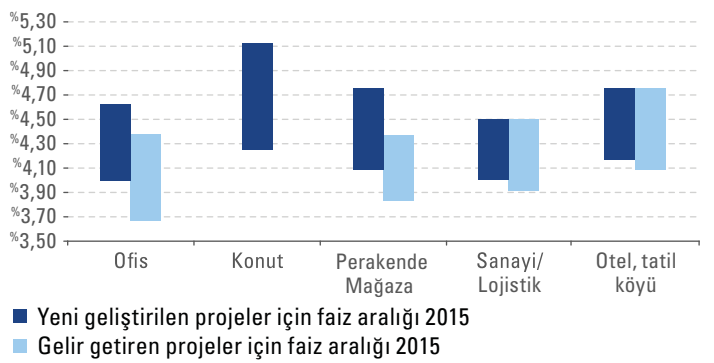
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



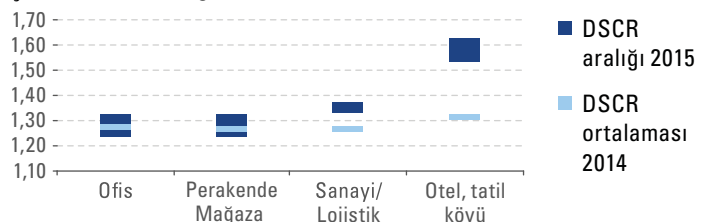
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE, Cushman & Wakefeld (Getiriler)

# Sırbistan

"AB ile üyelik müzakerelerinde kaydedilecek ilerlemenin piyasadaki güveni artıracığı, bunun da yatırım faaliyetlerini artıracığı tahmin edilmektedir."

James Thornley



## Genel Bakış

2014'te ekonomi resesyondaydı ve iç talebin zayıf olmasının ve yaşanan sel felaketinin de etkisiyle GSYİH %1,8 oranında küçüldü. 2015'te ekonominin resesyondan çıkması ve %0,5 oranında büyümesi, 2016'da da büyümenin %2,5 oranında gerçekleşmesi bekleniyor. Düşük petrol fiyatları, artan güven ve yakın zamanda kabul edilen IMF anlaşmasının toparlanmaya katkıda bulunacağı tahmin ediliyor. İşgücü piyasasında da toparlanma işaretleri görülmüştür. Ancak kamu istihdam politikasında yapılan değişikliklerin kısa vadede işsizlik oranını artıracığı tahmin ediliyor. Emeklilik maaşları, kamu sektörü ücretleri ve sübvansiyonlarla ilgili kemer sıkma politikalarının etkisiyle bütçe açığının GSYİH'ye oranının 2014'te %6,7'ye düşmesi bekleniyor. Borç konsolidasyonu yönündeki çabalara rağmen kamu borcunun artmaya devam edeceği ve 2015'te GSYİH'nin %80'ini aşacağı tahmin ediliyor.

Belgrad Sahil Düzenlemesi, Sırbistan'da yakın dönemde tamamlanan tek büyük gayrimenkul yatırımı anlaşmasıdır (3,5 milyar Euro). Proje yaklaşık 90 hektarlık bir alan üzerinde gerçekleştirilecek. Proje dahilinde konut binaları, ofisler, bir alışveriş merkezi, lüks oteller ve 200 metrelik bir kule inşa edilecek. Proje Sırp hükümeti ile merkezi Birleşik Arap Emirlikleri'nde bulunan bir inşaat firmasının ortak girişimidir. Önümüzdeki dönemde AB ile üyelik müzakerelerinde kaydedilecek ilerlemenin piyasadaki güveni artıracığı, bunun da yatırım faaliyetlerinin artmasını getireceği tahmin ediliyor. Belgrad'da birinci sınıf getiriler sabit kalmış ve ofis sınıfı için %9,50, perakende mağaza sınıfı için %8,25 ve lojistik sınıfı için %12,00 olarak gerçekleşmiştir.

## Kredi piyasası

Sırbistan bankaları batık kredi sorunu ile karşı karşıyadır, bu da bankaların yeni projelerin finansmanına daha ihtiyatlı yaklaşmasını ve kredi faaliyetinin sınırlı olmasını getiriyor. Araştırmaya katılan Sırbistan bankaları önceki yıllarda olduğu gibi bu yıl da gayrimenkul finansmanının stratejik açıdan çok önemli olmadığını düşüncesinde. Cevaplara bakıldığında bankaların çoğunun (%75) yeni geliştirilen projelere finansman sağlamaya istekli olduğu, gelir getiren projelere finansman sağlamaya ise yarısının istekli olduğu görülüyor. Bankalar kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla özel sermaye/borç fonlarını ve yabancı ticari bankalarla yatırım bankalarını görüyor. Katılımcılar ortalama kredi anlaşması büyüklüğünün tercih ettikleri kredi büyüklüğünden fazla olduğunu belirtmişlerdir. Bankaların ortalama kredi anlaşması büyüklükleri 10-20 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi anlaşması büyüklüğü ise 7-19 milyon Euro arasında değişiyor.

Araştırmaya katılan bankaların yarısı ülkenin bankacılık sektöründeki gayrimenkul kredisi karşılık oranlarının yeterli olduğunu, diğer yarısı ise olması gerekenin biraz altında olduğunu düşünüyor.

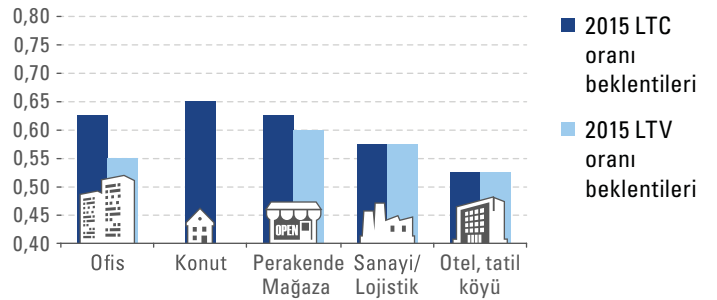
## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

Araştırmaya katılan bankaların yarısı kredi hacminde genişleme işaretleri gördüklerini ve hem kendi bankalarındaki hem de sektör genelindeki kredi portföylerinin önümüzdeki 12-18 ayda büyümesini beklediklerini belirtmişlerdir.

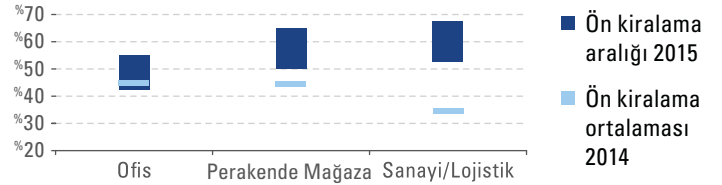
Bankaların yarısı kendi portföylerinin aynı kalacağını düşünüyor ancak bunların bir kısmı bankacılık sektörü genelinde portföylerin küçüleceğini tahmin ediyor. Sektör genelinde portföylerin küçüleceğini tahmin edenlerin çoğu, ilave finansmanın özel sermaye fonlarından ve inşaat şirketlerinden/yatırımcılardan geleceğini düşünüyor.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

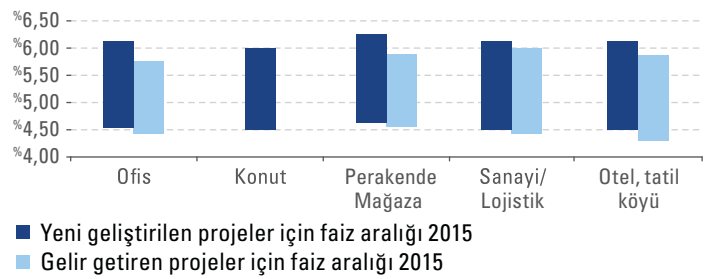
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



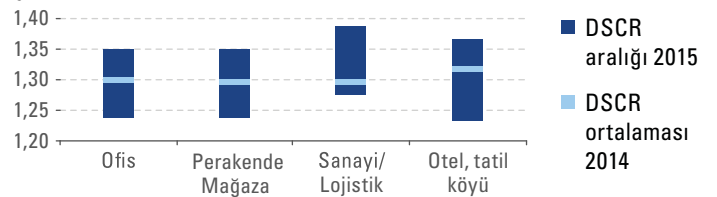
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)



# Slovakya

“Bankaların finansman şartları geçen seneye göre daha elverişli hale geldi, bu da emlak yatırımı piyasasının büyümesini sağlıyor,”

Rastislav Nemeč



## Genel Bakış

Slovakya'da 2013 ile karşılaştırıldığında 2014'te daha güçlü bir ekonomik büyüme kaydedilmiştir. 2014'te GSYİH %2,4 büyümüştür ve büyüme oranının 2015'te %2,9 olması bekleniyor. Olumlu işaretler olmasına rağmen büyümenin kriz öncesi seviyeleri yakalaması yakın vadede beklenmiyor. Slovakya'da ekonomik büyüme daha çok iç talebin ve yatırımların artmasından kaynaklanmıştır. İşsizlik oranı ve ortalama reel ücret gibi işgücü piyasası göstergelerinde iyileşme bekleniyor ancak bu iyileşmenin ümit edilenin altında olacağı tahmin ediliyor. 2013'te %2,6 olan bütçe açığının GSYİH'ye oranı 2014'te %2,9'a çıkmıştır. Ancak bu oranın 2015'te %2,7'ye düşmesi bekleniyor.

Ekonomik koşulların iyileşmesi gayrimenkul yatırımı piyasası üzerinde de olumlu etki yapmıştır. Bunun sonucu olarak 2014'te yatırım hacmi 2005'ten bu yana görülen en yüksek rakam olan 610 milyon Euro seviyesine ulaşmıştır. 2014'te CEE bölgesinde gerçekleşen toplam yatırımın %8'i Slovakya'da yapılmıştır.

2015'in ilk yarısında gerçekleşen yatırım hacmi geçen senenin aynı dönemine göre düşüktür. Ancak anlaşmaların çoğu 2015'in ikinci yarısında tamamlanacağından ikinci yarı performansının daha iyi olacağı tahmin ediliyor. Bununla beraber yıllık bazda 2015 performansının rekor yılı olan 2014'ten daha iyi olması beklenmiyor. Yerli ve uluslararası yatırımcıların bölgesel şehirlerdeki yüksek getirili gayrimenkullere olan ilgisi artmış, bunun sonucu olarak ikinci sınıf gayrimenkuller de daha likit hale gelmeye başlamıştır.

Slovakya'daki gayrimenkul getirilerinin artan talepten dolayı düşmesi bekleniyor. Bratislava'daki birinci sınıf getiriler ofis sınıfı için %7,00, perakende mağaza sınıfı için %6,75-6,90 aralığında ve lojistik sınıfı için %7,90-8,25 aralığındadır.

## Kredi piyasası

Slovakya'da bankacılık sektörü genel olarak iyi sermayelendirilmiştir ve varlık kalitesi iyidir. Finansmanın kolay erişilebilir olmasıyla birlikte bütün sektörlerde kredi talebi artmıştır. Bu yılın araştırmasına verilen cevaplardan, bankaların gayrimenkul finansmanını stratejik açıdan geçen seneye göre daha önemli gördükleri anlaşılıyor. Bankaların tamamı bankacılık sektöründe gayrimenkul kredisi karşılık oranlarının yeterli olduğunu belirtmiştir.

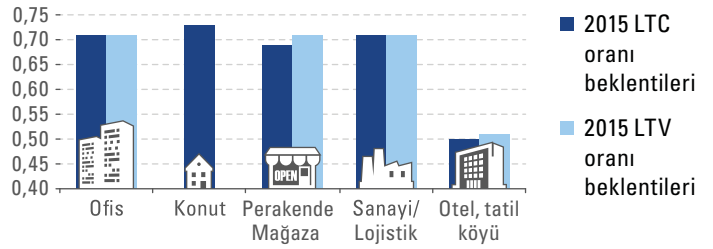
Bankalar yeni geliştirilen projelere finansman sağlama konusunda geçen seneye göre daha isteklidir ancak gelir getiren projeler hala birinci tercihleridir. Bununla beraber, geçtiğimiz 12-18 ayda verilen toplam kredi hacmi yeni geliştirilen projeler ile gelir getiren projeler arasında eşit bir şekilde dağıtılmıştır. Bankaların ortalama kredi anlaşması büyüklüğü 9 ile 20 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi anlaşması büyüklüğü ise 12 ile 28 milyon Euro arasında değişiyor. Bankaların tamamı alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla yabancı ticari bankaları, özel sermaye ve borç fonlarını ve yatırım bankalarını görüyor.

## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

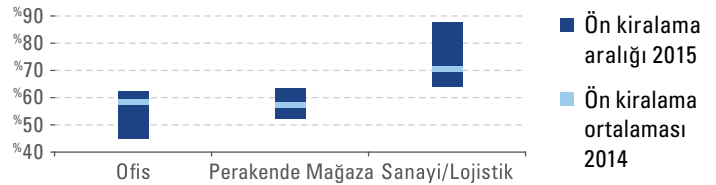
Bankaların bankacılık sektörünün genelindeki ve kendi bankalarındaki kredi portföyü büyüklüklerinin geleceği hakkında yaptıkları tahminler bu sene geçen seneye göre daha olumludur. Katılımcıların %60'ı önümüzdeki 12-18 ayda hem kendi bankalarında hem de sektör genelinde portföylerini büyüyeceğini tahmin ediyor, %40'ı ise aynı kalacağını düşünüyor. Bu cevaplar, önümüzdeki 12-18 ayda Slovakya'da bankaların verdikleri gayrimenkul amaçlı kredilerin artabileceğini gösteriyor.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

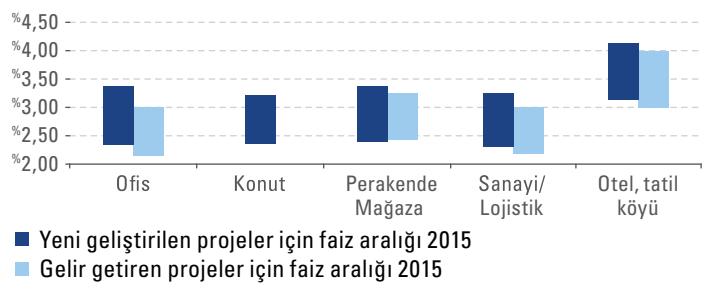
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



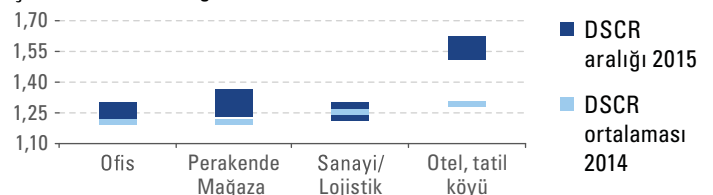
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE, Cushman & Wakefeld (Getiriler)



“Emlak piyasasındaki toparlanmada bu sefer bankalar finansman açısından etkin bir rol oynuyor.”

Francisco Javier Lopez Torres



## İspanya

### Genel Bakış

Uzun bir resesyon döneminin ardından İspanya 2014'te %1,4'lük bir büyüme kaydetmiştir. İşgücü piyasasıyla ilgili beklentilerin iyileşmesi, finansman koşullarının gevşemesi ve artan güven sayesinde bu büyüme ivmesinin devam etmesi bekleniyor. Analistler 2015'te GSYİH büyümesindeki performansın geçen seneden daha iyi olacağını ve ekonominin %3 oranında büyüyeceğini tahmin ediyor. Dış gelişmelerin olumlu etkisi ve gevşek maliye politikası da ülkenin toparlanma sürecine girmesine yardımcı olmuştur. 2013'te %26,1 olan işsizlik oranı 2014'te %24,5'e düşmüştür ve önümüzdeki yıllarda da düşmeye devam ederek 2017'de %20,4 olması bekleniyor. 2014'te gayrimenkul yatırımı hacmi önceki seneye göre çok daha iyi bir performans sergilemiştir. 2015'in ilk yarısıyla ilgili veriler, bu yılki performansın daha da güçlü olacağını gösteriyor. Yılın ilk yarısında İspanya'daki yatırım hacmi 8,4 milyar Euro'yu aşarak geçen senenin aynı döneminde gerçekleşen yatırımın neredeyse üç katına ulaşmıştır. Avrupa ve ABD'den birçok yeni alıcı İspanya gayrimenkul sektörüne girerek birinci sınıf ürünlere odaklanmış, bu da birinci sınıf getiriler üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmuştur. Birinci sınıf getiriler ofis sınıfı için %4,75-4,90, perakende mağaza sınıfı için %4,50 ve lojistik sınıfı için %7,00-7,25 seviyesinde gerçekleşmiştir.

### Kredi piyasası

Ekonomideki toparlanma sayesinde İspanya'da banka kredisi daha kolay erişilebilir hale geliyor. Araştırmaya katılan bankaların üçte ikisi gayrimenkul finansmanının kendileri açısından önemli veya çok önemli olduğunu, diğerleri de orta derecede önemli olduğunu belirtmiştir. Katılımcıların çoğu gayrimenkul kredisi karşılık oranlarının yeterli olduğunu düşünürken, %40'ı ise olması gerekenden düşük olduğu kanaatinde.

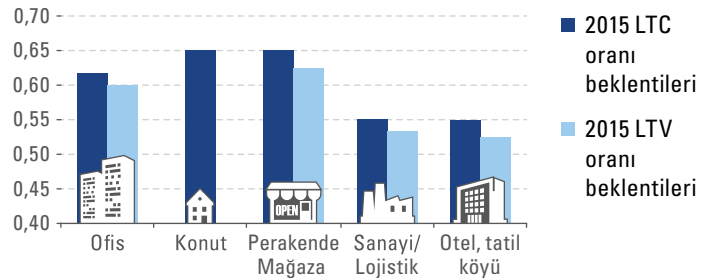
Bankalar alternatif kredi sağlayıcılar arasında kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla özel sermaye ve borç fonlarını ve yabancı ticari bankaları görüyor. Bankaların çoğu gelir getiren projeleri finanse etmeye istekli olduklarını belirtirken, yeni geliştirilen projelere finansman sağlamaya istekli bankaların oranı %20'de kalmıştır. Geçtiğimiz 12-18 ayda bankalar tarafından verilen kredi hacminin dağılımı da bu cevabı destekler niteliktedir. Kullanılan toplam kredi hacminin %21'i yeni geliştirilen projelere, %79'u gelir getiren projelere tahsis edilmiştir. Bankaların ortalama kredi anlaşması büyüklüğü, anlaşma başına 17-23 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi anlaşması büyüklüğü ise 23-31 milyon Euro arasında değişiyor.

### Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

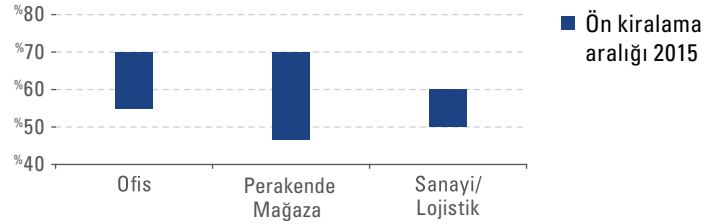
Önümüzdeki 12-18 ayda piyasa genelinde portföy büyüklüklerinin geleceği ile ilgili tahmin yapmaları istendiğinde bankalar ikiye bölünmüştür. Katılımcıların yarısı portföylerin küçülmesini beklerken diğer yarısı büyüme beklediklerini belirtmiştir. Kendi portföylerinin geleceği konusunda da benzer bir görüş ayrılığı söz konusudur. Bankaların bir kısmı önümüzdeki 12-18 ayda portföylerini genişletebileceklerini düşünmüyor.

### Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

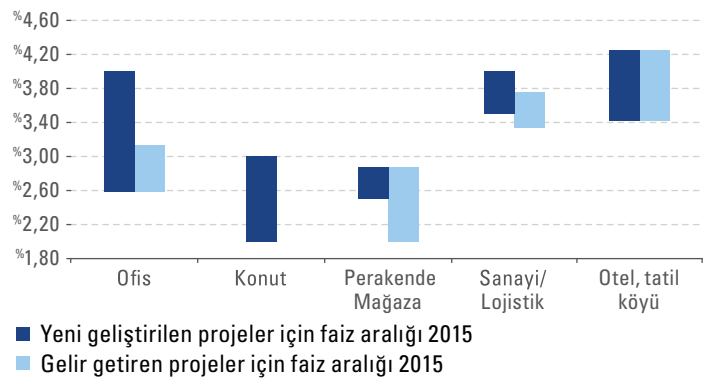
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



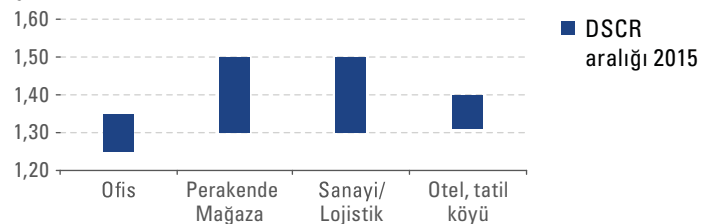
### Projeler için ön kiralama beklentileri



### Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



### Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



**Kaynaklar:** KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015 CRRF (Getiriler)

"Alternatifler gittikçe daha riskli hale gelirken istikrar, büyüme ve şeffaflık emlak piyasalarını büyütüyor,"

Bjorn Flink



## İsveç

### Genel Bakış

İsveç'te GSYİH 2014'te %2,4 oranında büyümüştür. 2013'te büyüme oranının %1,3 olduğu dikkate alındığında bu durum ciddi bir iyileşmeye işaret ediyor. İç talebin güçlü olması ve ihracatla ilgili beklentilerin düzelmesiyle birlikte, büyüme ivmesinin devam etmesi ve 2015'te büyüme oranının %2,6 olması bekleniyor. İhracattaki büyümenin arkasındaki en önemli faktörler Avrupa genelindeki ekonomik büyüme ve yerel para biriminin bir miktar değer kaybetmesi olmuştur. Yatırımlar 2013'te %0,4 oranında küçülmüş, ardından 2014'te %6,5 oranında büyümüştür. Bu rakam 2007'den bu yana görülen en yüksek artış oranıdır. Bu büyümenin arkasındaki en önemli faktörler olarak konut yatırımlarındaki artış, inşaat sektörü ve araştırma ve geliştirmeye yapılan büyük yatırımlar sayılabilir. Ancak inşaatteki hareketliliğin önümüzdeki yıllarda yavaşlayacağı tahmin ediliyor.

2014'te toplam gayrimenkul yatırımı hacmi 2013'le karşılaştırıldığında %60 oranında artmış, hatta rekor yılları olan 2006 ve 2007'nin de üzerine çıkmıştır. Ancak 2015'in ilk yarısında geçen senenin aynı dönemine göre bir miktar (-%9,7) azalma görülmüştür. Gayrimenkul yatırımları açısından en hareketli şehirler sırasıyla Stockholm, Göteborg ve Malmö olmuştur. Piyasada şeffaflığın yüksek olması, iş ortamının elverişli olması ve geçen seneye göre yerel para biriminin değer kaybetmiş olması, İsveç'teki uluslararası yatırımcıların oranını artırmıştır. Birinci sınıf getiriler geçen seneye göre 25-75 baz puan düşmüş ve ofis sınıfı için %4,25-4,5, perakende mağaza sınıfı için %4,25 ve lojistik sınıfı için %5,75 olarak gerçekleşmiştir. Birinci sınıf ürün azlığından dolayı birinci sınıf getiriler düşmeye devam ederken, alıcılar gittikçe getiri potansiyeli daha yüksek olan ikinci sınıf gayrimenkullere yöneliyor.

### Kredi piyasası

Bu yıl araştırmaya katılan İsveç bankalarının üçte ikisi gayrimenkul finansmanının kendileri açısından stratejik önemini büyük olduğunu belirtmiştir. Geçen sene aynı görüşte olan katılımcıların oranının %20 olduğu dikkate alındığında bu konuda ciddi bir iyileşme olduğu söylenebilir. Katılımcıların tamamı bankacılık sektöründe gayrimenkul kredisi karşılık oranlarının yeterli olduğunu belirtmiştir. Sermaye piyasalarındaki sermaye bolluğundan dolayı inşaat firmaları borsa üzerinden tahvil ve hisse senedi çıkarıyor. Bu şekilde geleneksel banka kredisi kullanmaksızın sermayeyi doğrudan yatırımcılardan edinebiliyor. Yabancı ticari bankalar ve sigorta/emeklilik fonları gibi diğer alternatif finansman kaynaklarının da bankalar için önemli birer rakip olduğu düşünülüyor.

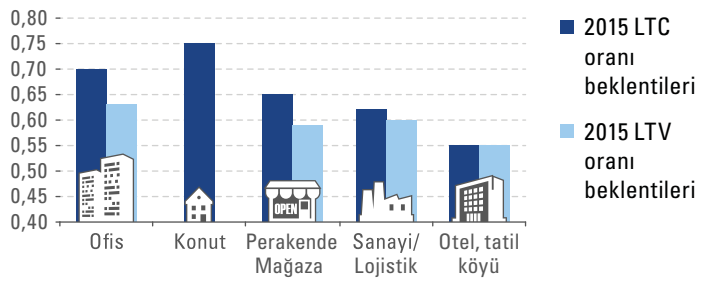
Bankalar ayrıca gelir getiren projelere finansman sağlamaya istekli olduklarını ancak yeni geliştirilen projelere katılmaya pek istekli olmadıklarını belirtmişlerdir. Yeni geliştirilen projelere finansman sağlama konusundaki isteksizlikleri geçen seneye göre bir miktar artmıştır. Verilen cevaplar geçtiğimiz 12-18 ayda kullanılan toplam gayrimenkul kredisi hacminin %9'unun yeni geliştirilen projelere, %91'inin ise gelir getiren projelere tahsis edildiğini göstermiştir. Bankaların ortalama anlaşma/kredi büyüklüğü 32 ile 55 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi büyüklüğü ise 40 ile 87 milyon arasında değişiyor.

### Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

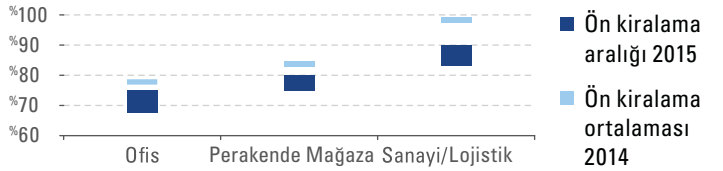
Geçen sene olduğu gibi bu sene de bankaların çoğu hem kendi bankalarındaki hem de sektör genelindeki kredi portföylerinin önümüzdeki 12-18 ayda büyüyeceğini tahmin etmiştir. Katılımcıların sadece üçte biri portföy büyüklüklerinin değişmeyeceğini veya küçüleceğini düşünüyor. Bu cevaplar bankaların kredi piyasasının genişleme potansiyeli konusunda hala iyimser olduklarını gösteriyor.

### Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

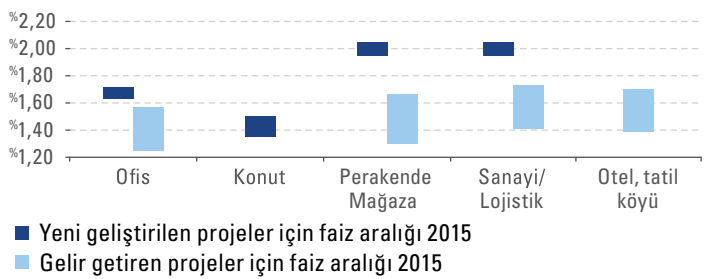
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Tminat Oranı) beklentileri



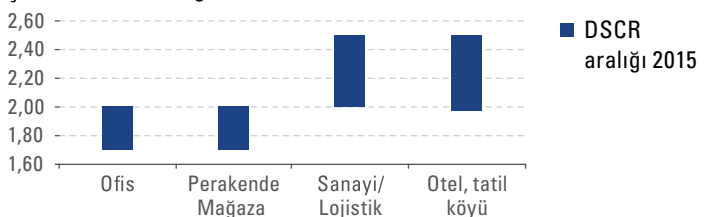
### Projeler için ön kiralama beklentileri



### Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



### Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)



# Türkiye

“Siyasi belirsizlikle beraber bazı ekonomik göstergelerin yavaşlamasına rağmen, güçlü sermaye yapısına sahip bankacılık sektörü, devam eden yatırımcı ilgisi ve genişleyen ekonomi sayesinde bankaların önemli bir bölümü kredi hacimlerinin büyümeye devam edeceğini tahmin ediyor.”

Murat Alsan



## Genel Bakış

2013'teki %4,2'lik oranla kıyaslandığında, GSYİH'nin büyüme hızı 2014'te %2,9'a düşmüştür. Bu gerileme iç talep üzerinde olumsuz etkiye yol açan katılaştıran para politikalarının etkisini yansıtıyor. Büyümenin 2015'te bir nebze artarak %3,0'a ulaşması ve enerji fiyatlarının düşmesi, Avrupa ihracat piyasalarında makro ekonomik ortamın iyileşmesi ve siyasi istikrarın artmasından güç alarak, takip eden 2016 ve 2017 yıllarında yaklaşık %3,3 ila 3,5 oranında gerçekleşmesi bekleniyor. Bununla beraber işsizlik oranı hala yüksek bir seviye olan %10 civarındadır. Tüketicilerin ve şirketlerin beklentileri genel seçim atmosferiyle kötüleşmiş ve siyasi belirsizlik artmıştır. Türkiye geçici süreyle hız kesmiş olmasına rağmen, gayrimenkul piyasası büyümeye devam etmiş ve 2014 yılı boyunca piyasada yabancı yatırımcılar etkin olmuştur. Ekonomideki genişleme, güçlü turizm sektörüyle de desteklenen gayrimenkul piyasasının 2015 yılında da büyüyeceğine işaret ediyor. Perakende mağaza ve ofis varlık sınıfları en büyük ilgi odağı iken, alışveriş merkezleri özelinde hızlı gelişme yaşanıyor. Mevcut birinci sınıf gelir getiren ürünlerin azlığı yatırımcıları yeni gayrimenkul geliştirme ve yenileme projelerine yönlendiriyor. Bununla birlikte, yatırımcılar bölgedeki jeopolitik gerilimi dikkate alarak tedbirli bir şekilde hareket ediyor. 2014 yılıyla mukayese edildiğinde İstanbul'daki birinci sınıf gayrimenkul getirileri düşmüş ve ofis sınıfı için %6,5-6,8, perakende mağaza sınıfı için %5,8-6,6 ve lojistik sınıfı için %7,5-9,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Kredi piyasası

Türkiye kredi piyasası son zamanlarda aşamalı iyileşme sergiliyor. İpotekli gayrimenkul kredilerinin hacmi 2014'te geçen seneye göre %3 artış göstermiştir. Finansman şartları bir önceki yılda gevşemiş olup, finansmanın daha da kolay erişilebilir hale gelmesi bekleniyor. Araştırmaya katılan bankalar kendileri açısından gayrimenkul finansmanının stratejik önemine dair farklı görüşlere sahiptir. Katılımcıların %50'si açısından bu ya önemli ya da aşırı derecede önemli bir konu teşkil etmekteyken, diğer %50'si için orta ila düşük önem düzeyi sergilemiştir. Bankalar alternatif kredi sağlayıcıları içerisinde ticari bankaları ve yatırım bankalarını en büyük rakipleri olarak görürken, bunları özel sermaye/borçlanma fonları takip ediyor. Görüşülen bankaların %75'i kredi kullandırma düzeylerinin yeterli olduğunu ifade etmiştir ve yalnız %25'i yeterli düzeyin nispeten altında olduğu görüşündedir.

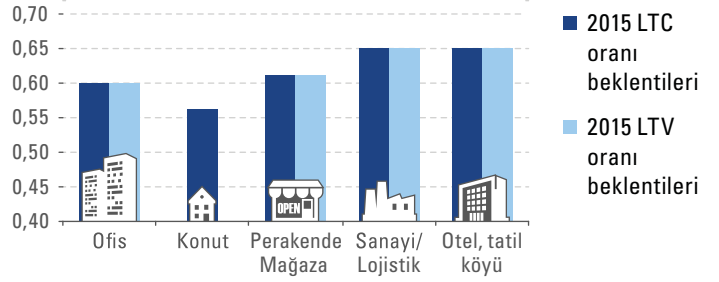
Bankalar hem yeni geliştirmeler hem de gelir getiren projeler için finansman sağlamaya açık olduklarını ifade etmiştir. Kullanılan toplam kredi hacmine bakıldığında, kredilerin %73'ü yeni geliştirmelere ve %27'si gelir getiren projelere tahsis edilmiştir. Bankaların ortalama anlaşma büyüklüğü 5-21 milyon Euro aralığında iken, tercih edilen kredi anlaşması büyüklüğü 7-27 milyon Euro aralığında olmuştur.

## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

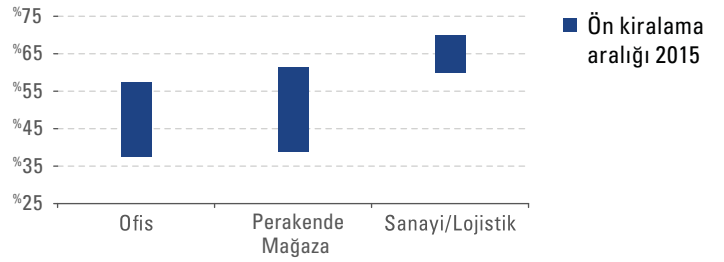
Araştırmaya katılanların hem kendi bankalarındaki hem de kredi sektörünün genelindeki kredi portföyü büyüklüklerine dair beklentileri olumlu yöndedir. Katılımcıların hiçbiri önümüzdeki 12-18 aylık dönemde kredi hacimlerinde herhangi bir düşüş beklemiyor. Araştırmaya katılanların büyük çoğunluğu portföy büyüklüklerinin artacağını düşünürken, katılımcıların yalnız dörtte biri hem kendi bankalarındaki hem de bankacılık sektörünün genelindeki portföy büyüklüklerinin aynı kalacağını tahmin ediyor. Araştırmaya verilen yanıtlar bankacılık sektöründe potansiyel büyümenin daha fazla olacağı yönünde olumlu düşünceleri öne sürüyor.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

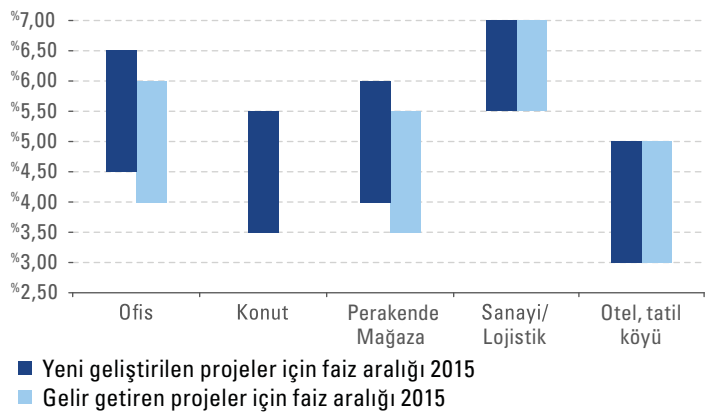
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



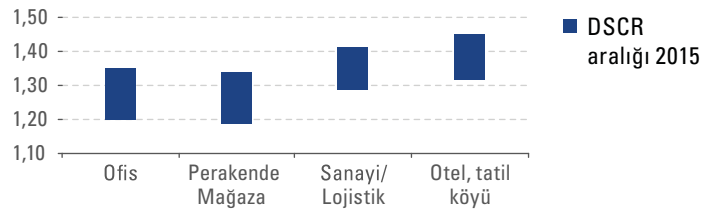
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Gelir getiren gayrimenkul projelerinin finansmanı için beklenen borç çevirme oranı aralığı



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)

# Birleşik Krallık

"İngiltere ekonomisinde güçlü toparlanma işaretleri görülmeye devam ederken, gayrimenkul piyasasına duyulan yatırımcı ve tüketici güveni de bu toparlanmaya katkı sağlıyor."

Andrew Jenke



## Genel Bakış

İngiltere ekonomisi 2014'te %2,8 oranında büyümüştür ve büyüme ivmesinin güçlü iç talep sayesinde 2015'te de devam etmesi bekleniyor. Büyümenin arkasındaki diğer faktörler arasında petrol fiyatlarının düşmesi, işsizlik oranının düşmesi, borçlanma maliyetlerinin düşmesi ve harcanabilir hane halkı gelirinin artması sayılabilir. İşgücü piyasasındaki düzelmeye 2015'te de devam etmesi ve işsizlik oranının 2016'da %5'in altına düşmesi bekleniyor. Enflasyonun 2015'te düşmeye devam etmesi, 2016'da ise bir nebze artması bekleniyor. Bütçe açığının düşmeye devam etmesi olumlu bir işaret ancak kamu borç oranı en yüksek seviyesine yaklaşmış durumdadır.

2014 yılı İngiltere gayrimenkul yatırımı piyasası açısından yine iyi bir yıl olmuştur. 2014 yılında yatırım hacmi bir önceki yıla yakın olmuş, ancak yatırımcıların ilgisi Londra'dan ülkenin başka şehirlerine doğru kaymıştır. Bunun en önemli nedeni Londra'da birinci sınıf ürünlerin az olması ve bunun sonucunda başkentteki getirilerin çok düşük olmasıdır. 2015'in birinci yarısıyla ilgili verilere bakıldığında, bu yılın da yatırım faaliyeti açısından başarılı bir yıl olacağı tahmin edilebilir. Toplam yatırım hacmi geçen senenin aynı dönemiyle karşılaştırıldığında yaklaşık %60 oranında artmıştır. Londra'daki birinci sınıf getiriler geçen seneye göre düşmüş ve birinci sınıf ofisler için %3,5-4,25, birinci sınıf perakende perakende mağazalar için %2,25-4,75 ve birinci sınıf lojistik binaları için %4,6-5,25 aralığında gerçekleşmiştir.

## Kredi piyasası

Yine hareketli bir yıl yaşayan İngiltere kredi piyasasında gayrimenkul şirketlerine verilen krediler ciddi oranda artmış ve yatırım hareketliliği kriz öncesi seviyelere yaklaşmıştır. Piyasada kolay erişilebilir çok miktarda finansman ve elverişli kredi şartları söz konusudur. Ancak faiz oranlarının 2015'teki seyri ile ilgili bir belirsizlik mevcuttur. Banka kredilerinin toplam kredi hacmi içindeki payı kriz öncesi seviyesinin altında seyrederken, alternatif kredi sağlayıcıların payı rekor seviyelere ulaşmıştır. Araştırmaya katılan bankalar alternatif kredi sağlayıcılar içinde kendilerine en büyük rakip olarak sırasıyla yabancı ticari bankaları, yatırım bankalarını ve özel sermaye/borç fonlarını görüyor.

Araştırmaya katılan bankalar için gayrimenkul finansmanı çok önemli olmaya devam ediyor. Katılımcılar ayrıca gelir getiren projelere finansman sağlama konusunda çok istekli olduklarını belirtmişlerdir. Ancak yeni geliştirilen projelerin finansmanı konusunda bankalar hala daha az isteklidir. Bu tür projelerin finansmanına orta seviyede istekli olduğunu belirten bankaların oranı üçte iki, çok istekli olduğunu belirten bankaların oranı üçte birdir. Verilen cevaplara bakıldığında geçtiğimiz 12-18 ayda kullanılan toplam kredi hacminin sadece %7'sinin yeni geliştirilen projelere tahsis edildiği, %93'ünün ise gelir getiren projelere tahsis edildiği görülüyor. Bankaların ortalama kredi büyüklüğü 48 ile 56 milyon Euro arasında, tercih ettikleri kredi büyüklüğü ise 35 ile 100 milyon arasında değişiyor.

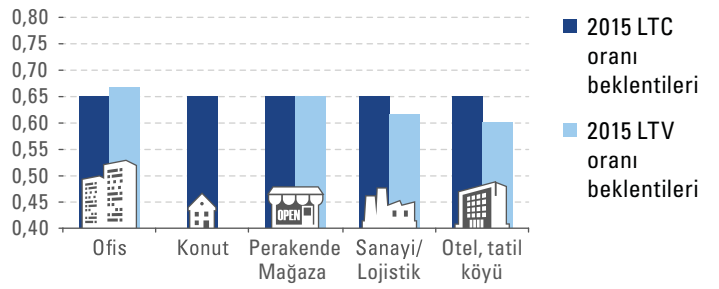
Katılımcıların çoğu kredi karşılık oranlarının yeterli olduğunu, küçük bir kısmı ise olması gerekenden düşük olduğunu belirtmiştir.

## Gayrimenkul kredi portföylerinin geleceği

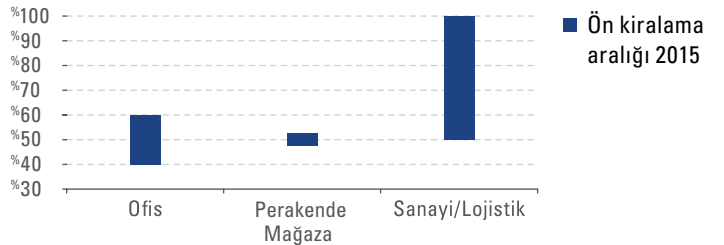
Geçen sene olduğu gibi bu sene de katılımcıların çoğu bankacılık sektörü genelinde portföylerin büyüyeceğini tahmin etmiş, portföylerin aynı kalacağını tahmin edenlerin sayısı sınırlı kalmıştır. Kendi kredi portföylerinin geleceği konusunda ise bankalar daha iyimserdir ve katılımcıların tamamı büyüme beklediklerini belirtmişlerdir. Bu cevaplara bakıldığında piyasa koşullarındaki iyileşmeye paralel olarak bankaların portföylerini genişletme konusunda iyimser oldukları söylenebilir.

## Yüksek itibarlı gayrimenkul geliştirme projeleri ve gelir getiren projeler açısından gelecek 12-18 aylık döneme ilişkin finansman beklentileri

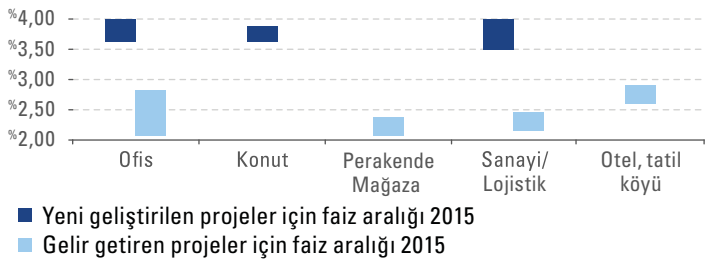
Yeni geliştirmelere yönelik LTC oranı (Kredi-Maliyet Oranı) beklentileri ve gelir getiren projelerin finansmanına yönelik LTV oranı (Kredi-Teminat Oranı) beklentileri



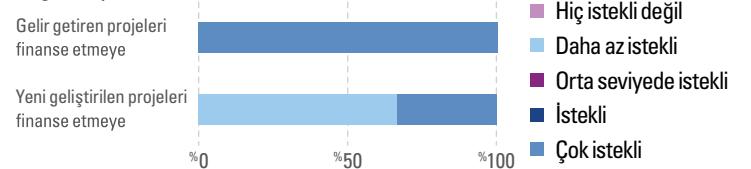
## Projeler için ön kiralama beklentileri



## Yüksek itibarlı gayrimenkul projelerine bankaların uyguladığı kredi faiz oranları



## Bankaların yeni geliştirilen/gelir getiren projelere finansman sağlamaya istekli olma durumu



Kaynaklar: KPMG Gayrimenkul Kredileri Barometresi 2015, CBRE (Getiriler)



## Ülkelerle ilgili iletişim bilgileri:

### Avusturya

**Erich Thewanger**

**T:** +43 1 313 32 3536

**E:** ethewanger@kpmg.at

### Baltık Ülkeleri

**Steve Austwick**

**T:** +371 6703 8000

**E:** saustwick@kpmg.com

### Bulgaristan

**Nikola Kedov**

**T:** +359 2 969 7650

**E:** nkedov@kpmg.com

### Hırvatistan

**Paul Suchar**

**T:** +385 1 53 90 032

**E:** psuchar@kpmg.com

### Kıbrıs

**Christophoros Anayiotos**

**T:** +357 2 22 09 000

**E:** canayiotos@kpmg.com

### Çek Cumhuriyeti

**Pavel Kliment**

**T:** +420 222 123 573

**E:** pkliment@kpmg.cz

### Almanya

**Sven Andersen**

**T:** +49 69 9587 4973

**E:** sandersen@kpmg.com

### Yunanistan

**Vangelis Apostolakis**

**T:** +30 21 0606 2378

**E:** eapostolakis@kpmg.com

### Macaristan

**Andrea Sartori**

**T:** +36 1 887 7215

**E:** andreasartori@kpmg.com

### İtalya

**Maurizio Nitratı**

**T:** +39 06 809 711

**E:** mnitratı@kpmg.it

### Hollanda

**Frank Mulders**

**T:** +31 20 656 7643

**E:** mulders.frank@kpmg.nl

### Polonya

**Steven Baxted**

**T:** +48 22 528 10 46

**E:** sbaxted@kpmg.pl

### Romanya & Moldova

**Ori Efraim**

**T:** +40 743 139 400

**E:** oefraim@kpmg.com

### Sırbistan & Karadağ

**James Thornley**

**T:** +381 11 205 0510

**E:** james Thornley@kpmg.com

### Slovakya

**Rastislav Nemec**

**T:** +421 2 599 84913

**E:** rnemec@kpmg.sk

### İspanya

**Francisco Javier Lopez Torres**

**T:** +34 91 451 3048

**E:** flopez1@kpmg.es

### İsveç

**Björn Flink**

**T:** +46 8 723 94 82

**E:** bjorn.flink@kpmg.se

### İsviçre

**Beat Seger**

**T:** +41 58 249 29 46

**E:** bseger@kpmg.com

### Türkiye

**Murat Alsan**

**T:** +90 216 681 90 00

**E:** malsan@kpmg.com

### Birleşik Krallık

**Andrew Jenke**

**T:** +44 20 7311 8151

**E:** andrew.jenke@kpmg.co.uk

## İletişim sorumlusu:

**Andrea Dintsér**

**T:** +36 1 887 72 16

**E:** adintser@kpmg.com

[kpmg.com](http://kpmg.com)

## KPMG Düşünce Liderliği uygulaması



Bu belgenin içeriğindeki bilgiler yalnızca genel bir yapıya sahiptir ve ele alınan herhangi bir şahıs veya kurum koşullarına göre oluşturulmamıştır. Bilgilerin doğru ve zamanında sağlanmasına çalıştığımız halde, ulaştığı tarih itibarıyla bu bilginin kesin olduğuna ya da gelecekte kesinliğini sürdüreceğine dair herhangi bir garantisi yoktur. Belirli durumun kapsamlı incelemesinin ardından, uygun profesyonel danışmanlık olmaksızın hiçbir şahıs bu bilgi üzerinden hareket edemez.

KPMG adı ve logosu KPMG International'a ait tescilli markalardır.

© 2015 Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş., KPMG International Cooperative'in üyesi bir Türk şirkettir. KPMG adı ve KPMG logosu KPMG International Cooperative'in tescilli ticari markalarıdır. Türkiye'de basılmıştır.

