T.C.
ERCİYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TURİZM İŞLETMECİLİĞİ ANABİLİM DALI
TURİZM İŞLETMECİLİĞİ BİLİM DALI

TURİZM SEKTÖRÜNDE OTEL DEĞERLEME ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Hazırlayan
Hakan ARIER

Danışman
Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU

Yüksek Lisans Tezi

Ağustos 2019
KAYSERİ

T.C.
ERCİYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TURİZM İŞLETMECİLİĞİ ANABİLİM DALI
TURİZM İŞLETMECİLİĞİ BİLİM DALI

TURİZM SEKTÖRÜNDE OTEL DEĞERLEME ÜZERİNE BİR UYGULAMA

(Yüksek Lisans Tezi)

Hazırlayan
Hakan ARIER

Danışman
Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU

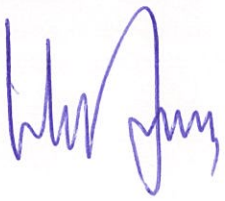
Ağustos 2019
KAYSERİ

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Adı-Soyadı: Hakan ARIER

İmza:



T.C.
ERCİYES ÜNİVERSİTESİ
REKTÖRLÜĞÜ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Başlığı: **TURİZM SEKTÖRÜNDE OTEL DEĞERLEME ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Giriş, b) Ana bölümler ve c) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 123 sayfalık kısmına ilişkin 28/08/2019 tarihinde ***Turnitin*** intihal programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı: % 24'tür.

Uygulanan filtrelemeler:

1- Giriş dâhil
2- Ana Bölümler dâhil
3- Sonuç dâhil
4- Alıntılar dâhil/~~hariç~~
5- Kapak hariç
6- Önsöz ve Teşekkür hariç
7- İçindekiler hariç
8- Kaynakça hariç
9- Özet hariç
10- Yedi (7) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez İntihal Raporu Uygulama Esaslarını inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini, aksinin tespit edileceği muhtemel durumlarda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim. 28/08/2019

Adı Soyadı : Hakan ARIER
Öğrenci No : 4033431403
Anabilim Dalı : Turizm İşletmeciliği
Bilim Dalı : Turizm İşletmeciliği
Program Adı : Tezli Yüksek Lisans

Danışman
Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU

Öğrenci
Hakan ARIER

YÖNERGEYE UYGUNLUK

Turizm Sektöründe Otel Değerleme Üzerine Bir Uygulama adlı yüksek lisans tezi, Erciyes Üniversitesi Lisansüstü Tez Önerisi ve Tez Yazma Yönergesi'ne uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Hakan ARIER

Danışman

Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU

Turizm İşletmeciliği Anabilim Dalı Başkanı

Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU

KABUL ve ONAY SAYFASI

Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU danışmanlığında Hakan ARIER tarafından hazırlanan **"Turizm Sektöründe Otel Değerleme Üzerine Bir Uygulama"** adlı bu çalışma, jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Turizm İşletmeciliği Anabilim Dalında **Yüksek Lisans** tezi olarak kabul edilmiştir.

02/08/2019

JÜRİ:

Danışman : Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU .....

Üye : Prof. Dr. Yasin BOYLU .....

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Harun ÇALHAN .....

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 26/08/19 tarih ve 35 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

...../...../.....

Doç. Dr. Kenan GÜLLÜ

Enstitü Müdür V.

ÖNSÖZ / TEŞEKKÜR

Bu çalışma ile turizm sektöründe faaliyet gösteren dört yıldızlı bir otel işletmesinden elde edilen verilerden hareketle örnek bir otel işletmesi değerlemesinin yapılması amaçlanmaktadır. Zira, gerçek verilerle dört yıldızlı bir şehir otel işletmesinin değerlemesinin yapılmış olması sektörde yapılacak diğer otel işletmesi değerlemelerine örnek teşkil etmesi ve literatürdeki boşluğu doldurması açısından önem arz etmektedir. Bu çalışma otel işletmesi değerleme çalışmaları için katkı sağlayacak ve yol gösterici bir özelliğe sahip olacaktır. Ayrıca, farklı amaçlar için yapılacak olan değerleme faaliyetleri için temel bir örnek teşkil edecektir.

Çalışmanın birinci bölümünde genel olarak değer, değerleme ve gayrimenkul değerleme ile ilgili temel kavramlara yer verildikten sonra değer türleri, gayrimenkul değeri türleri, gayrimenkul değerleme süreci, gayrimenkul değerlemesinin amacı, gayrimenkul değerleme yöntemleri ve gayrimenkul değerleme ile ilgili kurumlar ve yasal mevzuata yer verilmiştir. Ayrıca bu bölümde dünyada ve Türkiye'de gayrimenkul değerleme ile ilgili çeşitli değerlendirmelerde bulunulmuştur.

İkinci bölüme öncelikle konaklama işletmeleri tanımı ve sınıflandırılması ele alınmış daha sonra ise otel değerleme yöntemleri analiz edilmiştir. Otel değerleme süreci ile devam eden bölümde ayrıca otel değerleme raporlarında dikkat edilmesi gereken hususlar ve otel değerleme çalışmalarında karşılaşılan sorunlar ele alınmıştır.

Son bölümde ise İstanbul ilinde faaliyet gösteren dört yıldızlı bir otel işletmesinden elde edilen veriler ile bu otelin değerlemesi yapılmış, değerlemede karşılaşılan güçlükler tespit edilmiş ve bir değerleme raporu hazırlanarak sonraki çalışmalar için çeşitli öneriler ortaya konulmuştur.

Yüksek lisans ders döneminden başlayarak bu tezin ortaya çıkmasına kadar geçen süreçte beni sürekli teşvik eden, destekleyen ve bu çalışmanın tamamlanacağına inandıran, yardıma ihtiyacım olduğunda desteğini her zaman sonuna kadar yanımda hissettiğim tez hocam Sayın Prof. Dr. Ömer Şanlıoğlu'na çok teşekkür ediyorum. Yine, ilk başta bana yüksek lisans yapma fikrini veren ve sürekli destekleyen kıymetli dostum ve hocam Kayseri Üniversitesi Rektörü Sayın Prof. Dr. Kurtuluş Karamustafa'ya teşekkürü bir borç bilirim. Bu süreçte her zaman ve her türlü desteğini gördüğüm

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü ve Turizm Fakültesi çalışanlarına da ayrıca müteşekkirim. Diğer taraftan alanında uzmanlığını ispatlamış İstanbul Değerleme şirketi yönetici ortağı Sayın Dr. Ahmet Büyükduman'a bu çalışmada sektörel yaklaşımın akademik yaklaşım ile paralelliğini sağlamam da yardımları için çok teşekkür ederim.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında hiç ortada görünmeyen ama işin asıl yükünü omuzlayan ve süreç boyunca beni destekleyen aileme de en kalbi teşekkürlerimi sunuyorum.

Hakan ARIER

Kayseri, Ağustos 2019

TURİZM SEKTÖRÜNDE OTEL DEĞERLEME ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Hakan ARIER

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,
Yüksek Lisans Tezi, Ağustos 2019
Danışman: Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU

ÖZET

Son yıllarda globalleşme sayesinde ülke sınırları ortadan kalkmış ve rekabet koşulları daha da şiddetlenmiştir. Artan rekabet, mal ve hizmetlerin yanında işletme ve gayrimenkullerin de sık sık el değiştirmesine neden olmuştur. Herhangi bir işletme veya gayrimenkul devri açısından en önemli husus söz konusu işletme veya gayrimenkulün değerinin güvenilir bir şekilde ve doğru bir yöntemle belirlenmiş olmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Yapılacak değerlemenin güvenilir sonuçlar vermesi de elde edilecek verilerin doğru olmasına bağlıdır. Pek çok nedenden ötürü değerleme için veri elde etmek tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de zorlu bir süreçtir. Aynı durum otel işletmesi değerlemesi için de geçerlidir.

Bu çalışma için önce literatür taraması yapılarak alan yazındaki boşluk ortaya konulmuş sonra ise önemli turizm merkezlerinden biri olan İstanbul ili Taksim bölgesinde faaliyet göstermekte olan dört yıldızlı bir otel işletmesinden elde edilen cari verilerle bir otel işletmesi değerlemesi yapılmıştır.

Otel işletmesi değerleme yöntemleri olarak maliyet yöntemi, emsal karşılaştırma yöntemi ve gelir yönteminin yer aldığı görülmektedir. Güncel verilerle otel işletmesinin değerlemesi için en güvenilir sonuçların emsal karşılaştırma ve/veya gelir yöntemi ile yapılabileceği anlaşılmıştır. Çalışmada emsal karşılaştırma ve gelir yöntemleri (direk kapitalizasyon ve indirgenmiş nakit akımları yöntemi) birlikte kullanılarak sonucun güvenilirliği artırılmaya çalışılmıştır.

Örnek otel işletmesi güncel verileri ışığında yapılan değerleme sonucunda söz konusu tesisin değeri 24.611.128 Euro olarak bulunmuştur. Bu sonucun piyasada uygulanmakta olan alım-satım işlemleriyle hangi ölçüde uyumlu olduğunu ortaya koyma amacıyla sektör temsilcileri, gayrimenkul değerleme uzmanları ve kamu kurumu uzmanları ile yapılan görüşmeler sonucunda bu değerin alım-satıma konu olan benzer özellikteki bir

otel işletmesinin değerleme sonuçlarıyla neredeyse aynı olduğu, ortaya çıkmıştır. Buradan hareketle Türkiye'de güvenilir ve güncel veriye ulaşmanın zor olduğu otel işletmesi değerleme alanında yapılan bu çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Gayrimenkul değerleme, otel, otel değerleme, değerleme yaklaşımları

AN APPLICATION ON THE HOTEL VALUATION IN THE TOURISM SECTOR

Hakan ARIER

Erciyes University, Social Sciences Institute
Master Program Thesis, August 2019
Supervisor: Prof. Dr. Ömer ŞANLIOĞLU

ABSTRACT

In the recent years, the national borders have vanished and the competition has become fierce due to globalization. The increasing competition caused a growth in the number of commodities and services, it also caused businesses and properties to change hands more frequently. The most important aspect in the transfer of a business or property is the reliable valuation of the said business or property with the use of the right method. Reaching reliable results through the valuation depends on the accuracy of the acquired data. Just like in other countries and for several reasons, acquiring data for valuation requires a challenging process in Turkey. The same is valid for the hotel management valuation.

First a literature review was made for this thesis, the gap in the body of literature was acknowledged and then a hotel management valuation was carried out with the actual data acquired from a 4 stars hotel management which is situated in the Taksim area, one of the most important tourism centers of İstanbul province.

Equivalent comparison method and the income method were used as hotel management valuation methods. It was concluded that the most reliable results needed in order to carry out the hotel management valuation based on actual data can be reached by using these two methods. These two methods, namely the sales comparison method and the income method (direct capitalization and discounted cash flow approach), were combined in the thesis in order to increase the reliability of the results.

The value of the said hotel management was calculated as 24.611.128 Euros, based on the valuation that was carried out in the light of the actual data of the hotel management. As the result of interviews made with sector representatives, property valuation experts and public authority experts in order to prove the compatibility of this result with the ongoing market transactions, it was revealed that this value is almost the same as the

valuation results of similar hotel managements that enter into transaction. It is believed that this thesis on the hotel management valuation, which is a field that presents difficulties in getting actual data, will make a contribution to the literature.

Keywords: Property valuation, hotel, hotel valuation, valuation approaches

İÇİNDEKİLER

TURİZM SEKTÖRÜNDE OTEL DEĞERLEME ÜZERİNE BİR UYGULAMA

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK i
TEZ İNTİHAL FORMU ii
YÖNERGEYE UYGUNLUK SAYFASI iii
KABUL ONAY iv
ÖNSÖZ / TEŞEKKÜR v
ÖZET vii
ABSTRACT ix
İÇİNDEKİLER xi
KISALTMALAR VE SİMGELER xv
TABLOLAR LİSTESİ xvi
ŞEKİLLER LİSTESİ xviii

GİRİŞ 1

1. BÖLÜM

GAYRİMENKUL DEĞERLEME, TEMEL KAVRAMLAR VE YÖNTEMLER, HUKUKİ ÇERÇEVE

1.1. Değer, Değerleme ve Gayrimenkul Değerleme Kavramı 6
1.2. Gayrimenkul Değeri Türleri 9
1.2.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri) 10
1.2.2. Maliyet Değeri 10
1.2.3. Kullanım Değeri 11
1.2.4. Yatırım Değeri 11
1.2.5. Faal İşletme Değeri 11
1.2.6. Vergi Değeri 12
1.2.7. Diğer Değer Tanımları 12
1.3. Gayrimenkul Değerleme İlkeleri 12
1.4. Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri 16
1.4.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi 17
1.4.2. Gelir Yöntemleri 17

1.4.3. Maliyet Yöntemi 21
1.4.4. Karma Yöntem (Puanlama Yöntemi) 22
1.4.5. Diğer Yöntemler 23
1.5. Gayrimenkul Değerleme Süreci 25
1.6. Gayrimenkul Değerlemenin Kullanım Alanları 29
1.7. Dünyada Gayrimenkul Değerlemesi 31
1.8. Uluslararası Değerleme Örgütleri ve Standartları 32
1.8.1. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) 33
1.8.2. Avrupa Değerleme Örgütleri Birliği (TEGoVA) 34
1.8.3. ABD Değerleme Enstitüsü (AI) 35
1.8.4. Kanada Değerleme Enstitüsü (AIC) 35
1.8.5. Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu (CRE) 36
1.8.6. Değerleme Hizmeti Veren Kamu Kurumları 36
1.9. Türkiye'de Değerleme Örgütleri ve Standartları 37
1.10. Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerinin İncelenmesi 38
1.11. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Yönetmeliğinin İncelenmesi . 44

2. BÖLÜM
OTEL DEĞERLEME SÜRECİ

2.1. Konaklama İşletmeleri Hakkında Güncel Veriler 46
2.2. Konaklama İşletmeleri Türleri 47
2.3. Otel İşletmeleri 48
2.3.1. Otel İşletmelerinin Özellikleri 48
2.3.2. Otel İşletmelerinin Sınıflandırılması 50
2.4. Otel Değerleme Yöntemleri 56
2.4.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi 56
2.4.2. Gelir Yöntemi (GY) 62
2.4.2.1. Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi 67
2.4.2.2. İndirgenmiş Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi 68
2.4.2.2.1. Yatırım Bileşimi: İstikrarlı Yıl Tekniği (Band of Investment Using One Stabilized Year) 69
2.4.2.2.2. İpotek ve Öz sermaye Getirisini Kullanarak 10 Yıllık İndirgenmiş Nakit Akımı Tekniği 69

2.4.2.2.3. İpotek-Öz sermaye Modeli ve Borç Servis Oranını Kullanarak 10 Yıllık İndirgenmiş Nakit Akımı Tekniği....70
2.4.2.2.4. Ekonomik Katma Değer Yöntemi (EVA)....70
2.4.3. Maliyet Yöntemi....71
2.4.4. Başparmak Kuralları (Rules of Thumb) Tekniği....77
2.4.4.1. Oda Satış Fiyatı Tekniği....77
2.4.4.2. Kola Kutusu Çarpanı Tekniği (The CokeTM Can Multiplier)....77
2.5. Değerlemenin Raporlanmasında Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar....78
2.6. Otel Değerleme Sürecinde Yapılan Hatalar ve Çözüm Yolları....82

3. BÖLÜM
İSTANBULDA FAALİYET GÖSTEREN DÖRT YILDIZLI BİR OTEL İŞLETMESİNİN DEĞERLEMESİ

3.1. Arka Plan ve Metodoloji....83
3.1.1. Arka Plan....83
3.1.2. Çalışmanın Metodolojisi....83
3.2. Türkiye Hakkında Genel Bilgiler....85
3.2.1. Demografik Bilgiler....86
3.2.2. Ulaşım....86
3.2.3. Ekonomik Görünüm....87
3.3. İstanbul Hakkında Genel Bilgiler....94
3.3.1. Demografik Bilgiler....95
3.3.2. Ekonomik Görünüm....96
3.3.3. İstanbul'da Turizm Faaliyetleri....96
3.4. İstanbul İli Üzerine Bir Pazar Araştırması....99
3.4.1. İstanbul İli Otel Arzı....99
3.4.2. İstanbul'da Faaliyet Gösteren Kültür ve Turizm Bakanlığı Onaylı Konaklama Tesisleri....100
3.4.3. İstanbul İlindeki Önemli Otel Merkezleri....105
3.4.4. İstanbul İli Turizm Talebini Etkileyecek Önemli Projeler....106
3.4.5. İstanbul İli Ortalama Oda Dolulukları ve Ortalama Oda Fiyatları....108
3.4.6. Rakip Oteller Oda-Fiyat Karşılaştırması....108
3.4.7. Gayrimenkulün Özellikleri ve Fotoğrafları....111

3.4.8. İmar Durumu 114
3.4.9. Takyidat Bilgisi 115
3.4.10. Konumlandırma ve Konsept 116
3.4.11. FÜTZ (SWOT) Analizi 117
3.4.12. Gelecek Yatırım Planı 118
3.5. Finansal Raporların Analizi ve Değerleme 118
3.5.1. En İyi ve En Yüksek Kullanım Analizi 118
3.5.2. Değerleme Metodolojisi 119
3.5.3. Maliyet Yöntemi 119
3.5.4. Emsal Karşılaştırma Yöntemi 120
3.5.5. Gelir Yöntemi 121
3.5.5.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi 124
3.5.5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi 125
SONUÇ…. 127
EKLER…. 130
Ek: 1 X Otel Yapı Kullanım İzin Belgesi 130
Ek: 2 X Otel Takyidat Kaydı 132
Ek: 3. X Otel Turizm İşletme Belgesi 133
Ek: 4. X Otel 5 Yıllık Oda Gelir Tablosu 134
Ek: 5. X Otel 5 Yıllık Detaylı Oda Doluluk ve Ortalama Oda Fiyatları 135
Ek: 6. Yıllık Kar/Zarar Tablosu 136
Ek: 7. X Otel 10 Yıllık Kar-Zarar Tablosu 136
KAYNAKÇA 139
ÖZGEÇMİŞ 150

KISALTMALAR VE SİMGELER

AI	: ABD Değerleme Enstitüsü
AIC	: Kanada Değerleme Enstitüsü
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CRE	: Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu
EVA	: Ekonomik Katma Değer
GY	: Gelir Yaklaşımları
IVSC	: Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi
NBD	: Net Bugünkü Değer
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TEGoVA	: Avrupa Değerleme Örgütleri Birliği
UDS -UDES	: Uluslararası Değerleme Standartları

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Faktörlerin Listesi 23
Tablo 2. Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri Karşılaştırması 24
Tablo 3. Gayrimenkul Değerleme Raporunda Bulunması Gerekenler 28
Tablo 4. UDES'e Uygunluk Beyanında Bulunması Gereken Hususlar 29
Tablo 5. Bazı Ülkelerin Gayrimenkul Değerleme Düzenlemeleri 32
Tablo 6. Türkiye'de Gayrimenkul Değerlemesi Yapan Kurumlar 40
Tablo 7. Yabancı Turistlerin Türkiye'ye Ulaşımdaki Tercih Türleri 87
Tablo 8. İllere Göre Türkiye'ye Havayoluyla Gelen Yabancı Ziyaretçiler 87
Tablo 9. 10 Yıllık TÜFE ve ÜFE Yıllık Değişim % 88
Tablo 10. TL=USD ve TL=EUR 2008 – 2018 yılları arası değişim 88
Tablo 11. Türkiye Dış Ticaret (Milyon USD) 89
Tablo 12. Turizm Gelirlerinin GSYH ve İhracat Gelirleri İçindeki Payı 89
Tablo 13. Yabancı Ziyaretçi Sayısı ve Turizm Gelirinin Yıllara Göre Dağılımı 91
Tablo 14. Turist Sayısı ve Kişi başına Ortalama Harcama 91
Tablo 15. Yabancı Turistlerin Milliyet Dağılımı 92
Tablo 16. Turizm Bakanlığı Onaylı Konaklama Tesisleri 94
Tablo 17. Kişi başına Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (2009 bazlı USD) 96
Tablo 18. Geliş Yollarına Göre Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayıları 97
Tablo 19. İstanbul'a Gelen İlk On Yabancı Ülke Vatandaşı 2017/2018 98
Tablo 20. Havalimanlarına Gelen Yolcuların Yıllara Göre Dağılımı 99
Tablo 21. İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflamasına Göre Turizm Belgeli Tesisler 100
Tablo 22. Türlerine ve Sınıflarına Göre Turizm Belgeli 100
Tablo 23. Tür ve Sınıflarına Göre Turizm Belgeli Konaklama Tesisleri Sayısı (İstanbul) 101
Tablo 24. X Otelin Yakın Çevresi Bakanlık Yatırım Teşvik Belgeli Oteller 102
Tablo 25. 2012 – 2018 Karşılaştırma Tablosu 108
Tablo 26. FÜTZ (SWOT) Analizi 118

Tablo 27. Emsal Karşılaştırma Tablosu 121
Tablo 28. X Otel İşletmesi Olgunluk Yılı Varsayımlar Tablosu 123
Tablo 29. X Otel 10 Yıllık Nakit Akışı Tablosu 125
Tablo 30. X Otel İşletmesi Değerleme Sonucu 126

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Firma Varlıkları 9
Şekil 2. Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri 16
Şekil 3. Konaklama İşletmeleri Gayrimenkul Değerleme Süreci 27
Şekil 4. Uluslararası Standartların Yapısı 42
Şekil 5. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Akış Şeması 59
Şekil 6. Dünya'da Turizm Gelirleri ve Gelen Yabancı Turist Sayısı 90
Şekil 7. 2018 Türkiye'ye Gelen Yabancı Turistlerin Aylara Göre Dağılımı 93
Şekil 8. İstanbul Haritası 95
Şekil 9. Son Beş Yılda İstanbul'a Gelen Yabancı Sayıları 96
Şekil 10. İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayıları 98
Şekil 11. İstanbul'un Önemli Otel Merkezleri 106
Şekil 12. İki Kişilik Oda - En Uygun Fiyat (BAR) - 10 Temmuz 2019 (€) 109
Şekil 13. X Otel Cephe Görüntüsü 111
Şekil 14. X Otel 1/1000 Ölçekli İmar Planı 115

GİRİŞ

Son yıllarda üretim süreçlerinde dünyada yaşanan hızlı dönüşüm ve değişim, globalleşme ve rekabet süreçleri Türkiye'yi de etkilemiştir. Ülke ekonomisinin bu yeni rekabet koşullarına kendisini uyarlamaya çalıştığı gözlenmektedir. Dünyanın herhangi bir yerindeki üretim ve yatırım fırsatı başka bir ülke iş insanının dikkatini çekmekte ve bu alana yatırım yapmaya teşvik etmektedir. Türkiye'deki pek çok özel ve kamu varlığına dünyanın değişik ülkelerinden yatırımcılar talip olmakta ve yatırım yapmaktadırlar. Diğer yandan ülkemizdeki pek çok yatırımcı da değişik ülkelerdeki yatırım fırsatlarını takip etmekte ve değerlendirmektedir. Zorlaşan rekabet koşulları işletmelerin rekabet üstünlüğü elde edecekleri sektörlere kaymalarına neden olmakta ve rekabet avantajı yakalamayı kaçınılmaz hale getirmektedir. Zira böyle koşullarda işletmelerin ayakta kalabilmelerinin en önemli şartı rakiplerine göre rekabet avantajı elde edebilmektir. Bu durum iş fırsatlarını doğrudan satın alma şeklinde olabildiği gibi, birleşme veya ortak girişim şeklinde de gerçekleşebilmektedir. Bazen ülke içindeki yatırımcılar da ya yeni alanlara yatırım yapmakta ya da hali hazırda yürütmekte oldukları faaliyetlerini büyütme yoluna gidebilmektedirler.

Sanıldığının aksine turizm sektöründe işletmelerin el değiştirmesi diğer sektörlere nazaran daha az olmaktadır. Fakat yine de turizm sektöründe de son yıllarda satış ve özelleştirme faaliyetlerinde artış gözlenmektedir. Bu kapsamda turizm sektöründe dikkat çeken işlemler, TURBAN turizm işletmelerinin özelleştirilmesi ve Emekli Sandığına ait olan İstanbul Hilton otelinin özel yatırımcılara satılmasıdır. Özel sektör konaklama işletmeleri ise daha sıklıkla el değiştirmektedir. Satın alma, birleşme veya özelleştirme şeklinde işletmelerin el değiştirmeleri giderek artan bir oranda devam etmektedir.

İster uluslararası bir yatırımcı Türkiye'deki herhangi bir işletmeye ya da yatırım fırsatına talip olsun, isterse bir Türk girişimci yurt dışındaki bir alternatif yatırım imkanını değerlendirmek istesin her iki durumda da önemli olan "ilgili işletmenin piyasa değerinin ne kadar olduğu?" sorusuna verilecek cevaptır. İşletmelerde sahiplik ve/veya yönetimin el değiştirmesinde sorunsuz, güvenilir, doğru ve güncel verilere ulaşmak oldukça kritik öneme sahiptir. Daha fazla veri ve tecrübe gerektirdiği için otel değerlemesi diğer gayrimenkul değerlemelerine göre çeşitli zorluklar içermektedir. Bu verilere ulaştıktan sonra tesisin hangi yöntemle nasıl değerlendirildiği önemli hale gelmektedir. Ancak, gerçekçi verilerle ve doğru bir yöntemle değerlendirmeye tabi tutulan bir tesisin alım-satım işlemleri taraflar açısından sorunsuz bir ticari ilişki olacaktır.

Konaklama işletmeleri arsa, arazi, bina gibi büyük tutarlara ulaşan gayrimenkullere sahip işletmelerdir. Söz konusu tesislerin değerlemesi yapılırken tek bir veriyi dikkate alan yaklaşımlar yerine, sahip olunan gayrimenkul vb. diğer varlıkları da dikkate alan bir yaklaşımı zorunlu kılmaktadır.

Bütün dünyada işletmelerle ilgili pek çok veriye ulaşmak zahmetli bir süreç teşkil ederken, Türkiye'de bu süreç adeta imkânsız hale gelmektedir. Çünkü, Türkiye'de işletmelerle ilgili pek çok bilgi ya ticari sır kapsamında üçüncü kişilere verilmemekte (borsada faaliyet gösteren işletmeler nispeten daha iyi durumdadır) ya da verilen bilgiler gerçeği tam olarak yansıtmamaktadır. Ayrıca, gayrimenkul endekslerinin olmayışı ve yapılan herhangi bir satış verisine de ulaşılamaması da önemli problemler arasında sayılabilir. Yapılan literatür taraması sonucunda bu alanda 2009 yılında "Gayrimenkul Geliştirme Programı" çerçevesinde hazırlanmış sadece bir yüksek lisans tezine ulaşılmış bunun dışında konuyu doğrudan ele alan bir çalışmaya rastlanmamıştır. Ancak, dolaylı ilgi kurulabilecek 26 adet yüksek lisans tezi ve bir doktora tezi "Yükseköğretim Kurulu Tez Tarama Merkezinde" tespit edilebilmiştir. Ulaşılabilen yüksek lisans tezlerinden sadece bir tanesi otel değerleme başlığı ile bir diğeri de otel yatırım potansiyelinin değerlemesi şeklindedir. Diğer çalışmalar ise gayrimenkul değerleme konusunu ele alan çalışmalardır.

Bu çerçevede bu çalışmanın amacı sektörde faaliyet gösteren bir otel işletmesinden elde edilen verilerden hareketle örnek bir otel değerlemesi yapmaktır. Zira, gerçek verilerle

bir şehir otel işletmesinin değerlemesinin yapılacak olması sektörde yapılacak diğer otel değerlemelerine örnek teşkil etmesi ve literatürdeki boşluğu doldurması açısından önem arz etmektedir. Bu çalışma otel değerleme çalışmaları için katkı sağlayacak ve yol gösterici bir özelliğe sahip olacaktır. Ayrıca, farklı amaçlar için yapılacak olan değerleme faaliyetleri için temel bir örnek teşkil edecektir.

Yukarıda belirtildiği üzere, konu hakkında yapılan literatür taramasında Türkiye'de otel değerlemesi şeklinde yapılmış oldukça sınırlı sayıda kaynağa ulaşılmıştır. Tez şeklinde yayınlanmış bir adet çalışmaya ulaşılabilmiştir. Uluslararası kaynaklara bakıldığında da durumun çok farklı olmadığı söylenebilir. Hem yerli hem de yabancı literatürdeki çalışmaların önemli bir kısmının gayrimenkul değerlemesi şeklinde olduğu görülmektedir.

Met'in (2007) çalışmasında Türkiye ekonomisinde ve küresel ölçekte yaşanan değişimler çerçevesinde şirketlerin rekabet üstünlüğüne sahip olduğu sektörlere odaklanması politikaları irdelenmekte, bu bağlamda satın alma, satış, şirket birleşme girişimlerinden bahsedilmekte ve bu uygulamalara Türkiye'den ve dünyadan konaklama sektöründen örnekler verilmektedir. Konaklama sektöründeki gayrimenkullerin değerleme yöntemlerinin yeterli düzeyde incelenemediğinden bahsedilmekte, kendine özgü dinamikleri ve yöntemleri olan konaklama tesislerinin değerleme süreçlerinin farklılaştığı hususlar belirtilmektedir. Ayrıca konaklama tesislerinin değerlemesine ihtiyaç duyulan alanların yüzeysel başlıklar halinde verildiği ve bu çalışmanın literatür araştırması biçiminde yapıldığı görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde belirtilen değişkenler üzerinden farklı endeksler çıkarılarak otelin bugünkü fiyatının tespit edildiği ve buna göre en doğru zamanda satın almaların yapılabildiği belirtilmekte, ancak her otelin kendine özgü koşullarının ayrıca değerlendirmeye tabi tutulması gerektiği vurgulanmaktadır.

Karadeniz, Kandır ve Önal (2009) tarafından yapılan çalışmada ise konaklama işletmelerinde değerlemenin önemi vurgulanmakta ve gayrimenkul temelinde konaklama işletmelerinde bütünsel değerin nasıl hesaplanabileceği ile değerleme süreci ortaya konulmaktadır.

Karadeniz ve arkadaşlarının çalışmasında konaklama işletmelerinin bütünsel değerinin hesaplanmasında kullanılan yöntemlerin özünde gayrimenkul değerleme yöntemleri

olduğu ve bu yöntemler açıklanarak değer tespiti yapılabildiği ifade edilmektedir. Çalışmanın bulgularından bazıları ise, 2008 yılında yaşanan ABD ipotekli emlak piyasasında yaşanan yanlış değerlemelerin neden olduğu finansal kriz sonrası gayri menkul değerlemesinin daha çok önem kazandığı vurgulanmakta ve yapılan hipotetik uygulama sonucunda her bir değerleme yöntemine göre farklı değerler hesaplanmaktadır. Bunun nedeni ise değerleme yöntem ve tekniklerinin her birinin farklı açılardan konaklama işletmelerinin değerini belirlemeyi amaçlamalarıdır. Bu nedenle konaklama işletmelerinin bütünsel değerinin belirlenmesinde belirtilen bu yöntem ve tekniklerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

Tınaz'ın (2009) çalışmasında ise öncelikle otellerin sınıflandırılması ve özellikleri ele alınmakta, daha sonra değerleme yaklaşımlarını açıklayarak Türkiye'de ve dünyada otel değerlemede kullanılan standartlara değinmekte, gayrimenkul değerleme tarihi hakkında bilgi verilmektedir. Takip eden bölümde ise otel değerleme konusu ele alınarak, kullanılan yöntemler, istatistikler ve kullanım amaçları açıklanmaktadır. Tınaz bu tez çalışmasında Bodrum ilçesi Yalıkavak beldesinde otel olarak kullanılan bir taşınmazın borç verme amacına yönelik değerlemesini yapmıştır. Gayrimenkul değerleme amaçlı kullanılan emsal satışların karşılaştırılması, maliyet ve gelir yöntemleri arasında en çok gelir yönteminin otel değerlemesinde kullanılmasının uygun olduğunun bilimsel kaynaklarda belirtildiğini vurgulayarak, diğer yöntemlerin de kullanılarak gelir yöntemine göre belirlenen değerin teyit edilmesi gerektiği açıklanmıştır. Taranan diğer ulusal ve yabancı literatür kaynakçada belirtilmiş ve çalışmanın ilerleyen bölümlerinde bu literatürden geniş bir şekilde yararlanılmıştır.

Bu çalışmanın birinci bölümünde; değerleme ve gayrimenkul değerleme kavramları açıklanmış, gayrimenkul değeri türleri sınıflandırılmıştır. Devamında gayrimenkul değerleme ilkeleri, gayrimenkul değerleme süreci ve gayri menkul değerleme yöntemleri ele alınmıştır. Birinci bölümde ayrıca, gayrimenkul değerleme çalışmalarının kullanım alanları ortaya konmuştur. Birinci bölümde son olarak gayrimenkul değerleme ile ilgili kurumlar ve yasal çerçeve ele alınmıştır. Bu kapsamda Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC), Avrupa Değerleme Örgütleri Birliği (TEGoVA), ABD Değerleme Enstitüsü (AI), Kanada Değerleme Enstitüsü (AIC), Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu (CRE) ve Gayrimenkul Değerleme Hizmeti veren diğer kuruluşlar ele alınmıştır. Takip eden kısımda ise Türkiye'de Gayrimenkul Değerleme

örgütleri ve standartları incelenerek Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) tebliğleri ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) yönetmeliği çalışma açısından değerlendirmeye tabi tutulmuştur.

Otel Değerleme Süreci adını taşıyan ikinci bölümde ise konaklama işletmeleri sınıflandırılmış, otel işletmeleri türleri hakkında bilgi verilmiş ve sonrasında otel değerleme yöntemleri açıklanmıştır. Otel değerleme süreci ile devam eden bölümde ayrıca otel değerleme raporlarında dikkat edilmesi gereken hususlar ve otel değerleme çalışmalarında karşılaşılan sorunlar ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümde ise İstanbul ilinde faaliyet gösteren 4 yıldızlı bir otel işletmesinden elde edilen veriler ile bu otelin değerlemesi yapılmış, değerlemede karşılaşılan güçlükler tespit edilmiş ve sonraki çalışmalar için çeşitli öneriler ortaya konulmuştur.

1. BÖLÜM:

GAYRİMENKUL DEĞERLEME, TEMEL KAVRAMLAR VE YÖNTEMLER, HUKUKİ ÇERÇEVE

1.1. Değer, Değerleme ve Gayrimenkul Değerleme Kavramı

Bu bölümde değer, değerleme, gayrimenkul ve gayrimenkul değerleme kavramları tanımlanarak farklı boyutları ele alınacaktır. Bu kavramlardan ilkini teşkil eden değerin oldukça farklı anlamlarda kullanılabildiği görülmektedir. Türk Dil Kurumu Büyük Türkçe Sözlükte (www.tdk.gov.tr) değer kavram hakkında çok fazla tanımlama yapılmış olmasına karşın, bu çalışmanın amacı açısından sadece aşağıdaki tanımlara yer verilmesi yeterli görülmüştür;

"Bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut ölçü, bir şeyin değdiği karşılık, kıymet",

"Bir şeyin para ile ölçülebilen karşılığı, kıymet, paha, valör",

"Üstün nitelik, meziyet, kıymet",

"Bir varlığın ruhsal, toplumsal, ahlaksal ya da güzellik yönünden taşıdığı düşünülen yüksek ya da yararlı nitelik",

"Bir değişkenin ya da bilinmeyenin sayı ile anlatımı",

"Kişinin, isteyen, gereksinme duyan, erek koyan bir varlık olarak, nesne ile bağlantısında beliren şey",

"Kıymet biçmek: takdir etmek",

"Neoklasik ve emek değer kuramlarına göre iki mal arasında olması gereken değişim oranı karşılıklı değişim değeri",

"Mallar arasında gerçekleşen değişim oranı",

"Bir malın karşılık değeri",

"Bir nesnenin para ile dile getirilen değişim değeri",

"Bilirkişilerce bir mala biçilen değer"

Yukarıdaki tanımlardan hareketle **"değer";** satın alınacak bir mal veya hizmette alıcı ve satıcı tarafından karşılıklı olarak anlaşmaya varılan fiyat şeklinde tanımlanabilir. Değer kavramı aslında gerçek bir veri olarak nitelendirilmemelidir. Değer, belirli bir zamanda bir değerleme yöntemine göre bir mal veya hizmet için ödenmesi gereken bir fiyat tespitidir (IVSC, 2017). Bu fiyat da takdiri bir fiyattır ve o anki durumu yansıtmaktadır. Değerleme yapılan zaman dilimi ve değerleme yöntemi değiştiğinde ortaya çıkan değer de değişecektir.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayınlanan "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğin" (Seri: VIII, No: 45) ilgili maddesine göre değer aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır (SPK Değerleme Standartları Yönetmeliği, 11);

> *"Satın alınacak bir mal veya hizmet için alıcılar ve satıcılar arasında oluşturulan fiyat ile ilgili ekonomik bir kavramdır. Değer gerçek bir veri olmayıp belirli bir değer tanımına göre belirli bir zamanda mal ve hizmetler için ödenmesi muhtemel bir fiyatın bir takdirinden ibarettir. Değerin ekonomik anlamdaki kavramı, değerlemenin yapıldığı tarihte malın sahibi veya hizmeti alan kişiye tahakkuk eden yararlar hakkında piyasanın görüşünü yansıtır."*

Diğer taraftan, gayrimenkul kavramının tanımı da 22/11/2001 tarih ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu'nun ikinci bölümünde ele alınmıştır. İlgili kanunun ikinci bölümünde yer alan 704. maddesi; "arazi, tapu kütüğünde ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar ile kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümlerden oluşan yapıları" taşınmaz mülkiyeti kapsamına almaktadır (Türk Medeni Kanunu, 8159).

"Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğin" (Seri: VIII, No: 45) 3.1 maddesinde gayrimenkul tanımı aşağıdaki şekilde yapılmıştır (SPK Değerleme Standartları Yönetmeliği, 10);

> *"Fiziksel bir varlık olan arazi ve bu arazi üzerine insanlar tarafından yapılmış yapılar olarak tanımlanır. Gayrimenkul, yerin üstünde, üzerinde veya altındaki tüm ilaveleriyle birlikte, görülebilen, dokunulabilen maddi bir şeydir. Her devletin yerel yasaları, gayrimenkulü, kişisel mülkten ayıran esaslar koymuşlardır. Bu yasal kavramlar bazı devletlerce kabul edilmemiş olsa da önemli terim ve kavramları belirtmek için burada benimsenmişlerdir."*

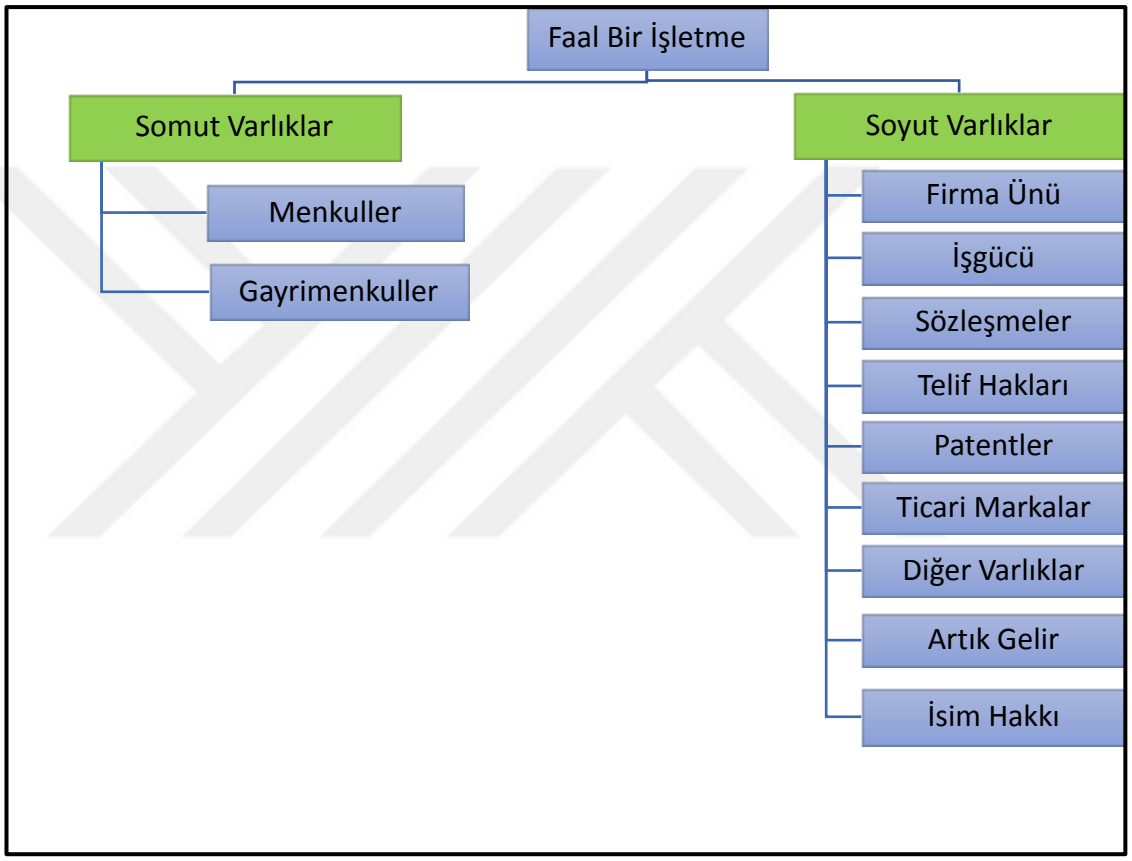
Gayrimenkuller de kendi içerisinde konut, ticari gayrimenkul, endüstriyel gayrimenkul, tarımsal gayrimenkul ve özel amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılabilir (Tanrıvermiş, 2017, 16).

Değerleme kavramının tanımı ise Türk Dil Kurumu (TDK) Büyük Türkçe Sözlükte, "değerlemek işi. değer biçme, bir malın değerini belirleme, valüasyon" şeklinde yapılmaktadır. Diğer taraftan, West's Encyclopedia of American Law ise değerlemeyi uzman ve tarafsız olan bir kişi tarafından herhangi bir varlığın veya herhangi bir yükümlülüğün kıymetinin tespit edilmesi şeklinde ele almaktadır (Alpaslan, 2015, 18). Burada ifade edilen uzmandan kasıt değerleme uzmanıdır. "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğin" 3.3 maddesi değerleme uzmanına yer vermiştir. Söz konusu tebliğe göre değerleme uzmanı kurum içi değerleme uzmanı ve kurum dışı değerleme uzmanı olarak ikiye ayrılmış ve aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır (SPK Değerleme Standartları Yönetmeliği, 18):

> *"• Kabul görmüş bir öğretim merkezinden veya eşdeğer akademik niteliği olan bir kurumdan uygun bir öğrenim derecesi almış,*
>
> *• pazarda ve varlık kategorisinde değerleme yapabilecek düzeyde deneyim ve beceri kazanmış,*
>
> *• güvenilir bir değerleme yapmak için gerekli kabul edilmiş metot ve teknikleri bilen, anlayan ve doğru bir şekilde kullanabilen,*
>
> *• tanınmış bir ulusal profesyonel değerleme kurumunun üyesi olan,*
>
> *• kariyeri süresince profesyonel bir eğitim programı takip eden ve*
>
> *• bu Davranış Kurallarının gereklerini yerine getiren, itibarlı bir kişidir".*

Gayrimenkul, değer ve değerleme tanımlamalarından sonra "gayrimenkul değerleme" tanımının yapılması yerinde olacaktır. **Gayrimenkul Değerleme** belirli bir tarihte herhangi bir gayrimenkulün veya buna bağlı hakların olası değerinin değerleme uzmanı tarafından tahmin ve takdir edilmesidir (Tanrıvermiş, 2017, 17). Başka bir tanıma göre ise **gayrimenkul değerlemesi** herhangi bir gayrimenkule ait fayda, kullanım koşulları ve çevre gibi faktörleri dikkate alarak söz konusu gayrimenkulün değerinin objektif bir şekilde tespit edilmesidir (Büyükkaracığan, 2015, 2). Gayrimenkulün tespit edilmeye çalışılan değerini pek çok değişken etkilemekle birlikte, gayrimenkulün mevcut konumu en fazla etkiye sahiptir. Yapılan bu değerleme söz konusu gayrimenkul ile ilgili verilecek kararlara dayanak oluşturması için yapılmaktadır. Bunların bazıları; son yıllarda Türkiye'de sık sık gündemde olan kentsel dönüşüm işlemlerinde arsa ve bina değer tespiti, kamulaştırma çalışmaları, sigorta işlemleri, mülkiyet devri ve kredi işlemleri ile fizibilite çalışmalarına temel oluşturmak maksadıyla yapılmaktadır (Büyükkaracığan, 2016, 145).

Otel işletmeleri diğer gayrimenkul yatırımlarından farklılık göstermektedir. Çünkü otel sadece somut varlıklarla değil, aynı zamanda muhtemelen somut varlıklardan daha fazla soyut varlıklarıyla değer görmektedir. Günümüzde pek çok uluslararası zincir otel işletmesi sahip olduğu menkul ve gayrimenkul değerinden daha fazla soyut değer olan isim hakkı ve marka değeri ile işlem görmektedir. Aşağıda faal olan bir otel işletmesinin somut ve soyut varlıkları Şekil 1 üzerinde gösterilmektedir.



Şekil 1. Firma Varlıkları

Kaynak: Lennhoff, 2011: 87.

1.2. Gayrimenkul Değeri Türleri

Değerlemesi yapılacak herhangi bir gayrimenkul için farklı değer türleri söz konusudur. Bu değer türleri; piyasa değeri, kullanım değeri, yatırım değeri, faal işleme değeri ve vergi değeri olarak sıralanabilir.

1.2.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

Bir gayrimenkulün pazar değeri, piyasa tarafından o gayrimenkul için belirlenen değeri ifade eder. Bu değer, gayrimenkulün yalın fiziksel durumundan ziyade piyasa tarafından uygun bulunan faydalı olma halini ifade eder. Yasal bir kavram olan "Makul Pazar Değeri" kavramı aynı anlama geldiği için pazar değeri kavramı yerine kullanılabilmektedir. Ancak bu kavram muhasebe kavramı olan "Makul Değer" ile karıştırılmamalıdır (SPK Değerleme Standartları Yönetmeliği, 12). Pazar değeri başka bir tanıma göre, bir gayrimenkulün hiçbir baskı ve zorlama olmadan, tamamen özgürce alıcı ve satıcı arasında ve bu kişilerin de söz konusu gayrimenkul hakkında bilgi sahibi olduğu varsayımı ile el değiştireceği tarihte belirlenen tutar şeklinde tanımlanmaktadır (Tanrıvermiş, 2017, 18). Bu çerçevede önemli olan tarafların özgür iradelerini bu alışverişe yansıtabilmeleri, her iki tarafın da gayrimenkul hakkında bilgi sahibi olabilmesi ve el değiştireceği andaki değeri ifade etmesidir.

Piyasa değeri, sürüm değeri ve rayiç bedel olarak da adlandırılmaktadır. Gayrimenkulün değeri kişiden kişiye göre de değişiklik gösterebilmektedir. Çünkü bireysel kullanımın gayrimenkule verdiği önem ve bunun şiddeti gayrimenkulün değerinin tespitinde önemli olacaktır. Bireyler kendi sahip oldukları kişisel kriterler ile olaya bakmaktadır. Bu da her bir birey için farklı önem ve derecede olacaktır. Diğer taraftan, 1982 Anayasası, 2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu ve 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'na göre piyasa değeri ise kamulaştırma veya emlak beyanının yapıldığı tarihte gayrimenkulün normal (alışılmış) alım ve satım değeri olarak ifade edilmektedir (Ertaş, 2007, 150).

1.2.2. Maliyet Değeri

İnşa edilmiş herhangi bir taşınmazın değerleme yapıldığı zamandaki yapım giderinden yıpranma payı, eskime ve diğer giderler düşüldükten sonra ortaya çıkan değere maliyet değeri denmektedir ve farklı iki yöntemle ele alınmaktadır. Bunlardan ilki herhangi bir yapının yeniden yapım maliyetini ifade etmektedir. Buna göre söz konusu yapının aynı inşaat malzemeleri ve aynı kalite ve yöntemlerle tekrar meydana getirilmesi için ulaşılacak değerdir. Yerine koyma değeri de denilen ikinci yöntemde ise söz konusu yapının günümüzdeki modern yapı malzemeleri ve tekniklerle yeniden meydana getirildiğinde ortaya çıkan değerdir (Tanrıvermiş, 2017, 21). Burada dikkat edilmesi gereken husus, yapı ve giderler hesap edilirken hangi kıstaslara göre değerleme

yapılacağıdır. Bu konuda "İnşaat Yapım ve Yıpranma Payı Cetvelleri" adıyla her altı ayda bir Bayındırlık Müdürlükleri tarafından yayınlanan bu cetvellerden faydalanılmaktadır.

1.2.3. Kullanım Değeri

Herhangi bir mülkün bir kullanıcı için ve malikinin kullanımına yönelik ifade ettiği değerdir (Büyükkaracığan, 2017, 80). Bu değer her bir kullanıcı için farklı anlamlar ifade eden bir yapıdadır. Zira herkesin kullanım amacı ve beklentisi faklı olacaktır. Söz konusu yapının kullanan işletmeye hangi katkıları sağlayacağı dikkate alınmaktadır. Burada herhangi bir gayrimenkul bir kullanıcıya belirli bir süre kullanması için verildiğinden, aslında bu değer pazarla ilgili bir değeri ifade etmektedir (SPK Değerleme Standartları Yönetmeliği, 97). Herhangi bir gayrimenkulün kira veya satış pazarının belirlenemediği veya emlakın bir parçası olan bir işletmenin gelirleri ile bir kira değeri tespit edilemediğinde kullanım değeri yöntemine başvurulur (Öztürk, 2008, 1373).

1.2.4. Yatırım Değeri

Bir gayrimenkulün yatırımcılar açısından değerini ifade eder. Yatırım değeri, yatırımcı veya yatırımcılar grubunun belirlemiş olduğu yatırım hedefleri açısından söz konusu mülkün değeridir (Büyükkaracığan, 2017, 80). Bu değer aynı varlığın pazar değerinden yüksek veya düşük olabilir. Burada dikkat edilmesi gereken husus yatırım mülkünün "pazar değeri" ile aynı olmadığıdır (SPK Değerleme Standartları Yönetmeliği, 46). Her iki terim birbirine karıştırılmamalıdır.

1.2.5. Faal İşletme Değeri

Eğer herhangi bir gayrimenkul faaliyet göstermekte olan bir otelin veya bir restoranın ayrılamaz parçası ise bu varlığın piyasa değerini çalışan (faal) işletme değeri şeklinde tanımlanabilir. Bu hesaplamada hâlihazırda faaliyet göstermekte olan ve süresiz bir şekilde çalışmaya devam edeceği kabul edilen işletmenin somut ve soyut bütün varlıklarının birlikte satılmış değeri olarak açıklanır. Diğer bir ifadeyle, faal işletme değeri aslında işletmenin bir bütün olarak ifade ettiği değerdir. Bu tanım işletmeye ait olan arsa ve bina gibi gayrimenkullerle işletmenin yarattığı nakit akışlarını

kapsamaktadır (Tanrıvermiş, 2017, 22). Bu kavramın kullanım alanı bir işletmenin parçalarını oluşturan gayrimenkullerdir (SPK Değerleme Standartları Yönetmeliği, 46).

1.2.6. Vergi Değeri

Bu tanım 213 Sayılı Kanun'da ele alınmıştır. Buna göre herhangi bir mülkün (bina veya arazi) 1319 sayılı Emlak Vergisi Yasası'nın 29. maddesine göre belirlenen değerine vergi değeri denir. Taşınmazın normal alım satım değeri, rayiç bedel ve bildirge değeri ile aynı anlama gelmektedir (Ertaş, 2007, 150; Tanrıvermiş, 2017, 23). Diğer bir ifadeyle kanunlarda belirtilen tanımlara göre belirlenen bir değer olduğu söylenebilir.

1.2.7. Diğer Değer Tanımları

Yukarıda açıklanan değer kavramları dışında literatürde başka değer türleri de yer almaktadır. Bunlardan en fazla kullanılanlar; sigorta değeri, kurtarılabilir değer, tasfiye veya zorunlu satış değeri, ipotek teminatlı kredi değeri, özel değer, borsa rayici, tasarruf değeri ve itibari değer şeklinde sıralanmaktadır.

1.3. Gayrimenkul Değerleme İlkeleri

Maddi olmayan varlıklar ile taşınır ve taşınmaz malların fayda, değer veya bunlardan elde edilebilecek gelirleri belirlemeye tabi faaliyetler değerleme kapsamında ele alınmalıdır. Bu değerleme işlemini yapacak olan bağımsız değerleme uzmanlarıdır. Bu uzmanların söz konusu gayrimenkul hakkında çok detaylı bilgiye sahip olması değerleme sonucunun niteliğini etkilemektedir. Pek çok değerleme faaliyeti göz kararı veya kabaca değer tespiti şeklinde yapılmakta ve buna güvenilir ve yeterli veri elde etme sorunları da eklenince yapılan tespit işlemi ile taşınmazın gerçek değeri arasında zaman zaman ciddi oranda değer farklılıkları ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle değerleme sürecinde dikkate alınması gereken değerleme ilkelerine sadık kalınarak yapılacak değerleme işlemleri daha güvenilir sonuç verecektir (Tanrıvermiş, 2017, 105). Aşağıda değerleme sürecinde dikkate alınması gereken ilkeler; Beklenti, ikame, değişim, rekabet, denge, katkı, uygunluk, arz ve talep dengesi, uyum ve prim kazancı veya kaybı, dışsallık, konjonktür dönemleri ve uygun kullanım ilkesi şeklinde sıralanabilir. Bunların başlıcalarına kısaca aşağıda yer verilecektir (Öztürk 2008, 1375-1379; Tanrıvermiş, 2017, 105-107);

Beklenti İlkesi: Gayrimenkullerin değeri gelecek beklentisinden etkilenmektedir. Herhangi bir konut alıcısı sadece bu konuta sahip olmak için satın alabileceği gibi, gelecekte bu bölgenin değerinde olumlu anlamda değişiklik olacağı beklentisiyle de satın alabilecektir. Herhangi bir işyeri alıcısı da buraya sahip olmakla yakınlarda yer alan diğer kamu ve/veya özel sektör imkanlarından faydalanmak da isteyebilir. Diğer bir ifadeyle aslında taşınmazın bugünkü değeri gelecekteki getirileriyle doğrudan ilişkilidir. Taşınmaz gelecekteki faydaları nedeniyle satın alınmaktadır.

İkame İlkesi: Gayrimenkullerle ilgili pazarda fiyat oluşurken ikame etme esası önemli bir yer tutmaktadır. Hiçbir alıcı benzer nitelikteki bir gayrimenkule ikamesinden daha fazla bedel ödemek istemeyecektir. Ayrıca, bir gayrimenkulün değeri onu yenileme masraflarını geçmeyecektir. Burada alıcıların pazar hakkındaki bilgisi de önemli hale gelmektedir.

Değişim İlkesi: Gayrimenkuller de diğer varlıklar gibi değişimden etkilenmektedirler. Doğal afetler, ekonomik değişimler ve siyasal kararlar da gayrimenkullerin değerini etkilemektedir. Değişim içerisinde yer alan bütün olaylar hem alıcı hem de satıcı için gayrimenkul fiyatına olumlu ve olumsuz şekilde etki etmektedir. Gayrimenkullerin dört aşamalı bir hayat eğrisine sahip olduğu bilinmektedir. Bunlar (Öztürk 2008, 1375-1379; Tanrıvermiş, 2017, 105-107);

Büyüme: Bu evrede kazanç mevcuttur.

İstikrar: Artık pazar dengeye oturmuştur. Kazanç ve kayıplar dikkate değer nitelikte değildir. Göz ardı edilebilecek kadar önemsiz derecededir.

Düşüş: Doygunluk yaşanmış ve artık azalma eğilimine girmiştir. Bu evrede ciddi bir talep daralması söz konusudur.

Yenileme: Bu dönemde talep yeniden canlandırılmaya çalışılır. Değişik teknikler kullanılarak yeniden talep oluşturma ve var olan talebi de güçlendirme önemlidir.

Rekabet ilkesi: Arz talep dengesi gayrimenkulün değerine etki eden önemli faktörlerdir. Arzın az olduğu dönemlerde gayrimenkuller nispeten daha değerli olacaktır. Ancak, bu durumu görenler eğer olanaklı ise daha fazla gayrimenkul arz edecekler ve bu durumda da fiyatlar düşecektir. Bir bölgede satılık olan herhangi bir gayrimenkul aynı bölgede yer alan ve satılması istenen diğer gayrimenkul fiyatlarından da etkilenecektir. Zaman zaman da fazla müşteri potansiyeline sahip olan bir alışveriş

merkezi o bölgeyi cazibe merkezi haline getirecek ve oraya olan talep artacağı için gayrimenkul değerleri bu durumdan olumlu yönde etkilenecektir.

Denge İlkesi: Üretim faktörleri olarak sayılan işgücü, arazi, sermaye ve girişimci faktörlerinin dengede olduğu durumlarda gayrimenkul fiyatları da en yüksek seviyeye çıkabilmektedir. Ayrıca, denge arazi karmasını da ifade etmektedir. Bir bölgede yer alan konut, iş yeri ve diğer kullanım alanlarının belirli oranlarda yer alması da dengeyi ifade etmektedir. Bu durumda da gayrimenkul fiyatları yükselecektir. Fakat denge durumu zaman içerisinde doğal afetler ve/veya siyasal tercihler nedeniyle değişebilmektedir.

Katkı İlkesi: Konutlarda yapılan değişiklikler, tadilatlar konutun değerine etki edecektir. Herhangi bir konutun içine yapılacak iyileştirmeler çoğu zaman konutun değerine katkı sağlamazken, yeni kullanım alanları ve özellikleri ise olumlu katkı yapacaktır. Konuta ilave olarak yapılan yeni bir banyo veya bir balkon söz konusu konutun değerine katkı sağlayacaktır. Buradaki katkı, yapılan işlemin maliyetinden daha fazla bir etki sağlamaktadır. Bu sadece maliyet ile doğru orantılı bir şekilde ölçülebilecek bir değer artışı olmayacaktır. Ancak, zaman zaman tersi durumlar da söz konusu olabilmektedir. Eğer herhangi bir mahalledeki bütün konutlar yeni ve dış cepheleri ısı yalıtımlı ise burada yer alan eski bir konuta yapılacak olan dış cephe kaplaması hem maliyetli olacak hem de konutun değerine ilave bir katkı yapmayacak, konutu normal değerine getirecektir. Bu da göstermektedir ki zaman zaman uyum ilkesi ile katkı ilkesi çelişebilmektedir. Önemli olan ilgili uzmanın maliyeti değil, katkıyı değerlemeye tabi tutmasıdır.

Uygunluk İlkesi: Gayrimenkullerin uygunluğu denilince mimari bütünlük ve rekabet edebilir bir arsa kullanımının uygunluğu ifade edilmektedir. Bu uygunluk düzeyi zaman içerisinde sosyal eğilimler, ekonomik şartlar, kamu politikaları ve pazar davranışlarına bağlı olarak değişebilmektedir. Çevre ile ilgili yasal düzenlemeler de uygunluğun devamı için yapılabilecek faaliyetler arasında yer almaktadır.

Arz ve Talep İlkesi: Ekonomik hayatta yer alan bütün nesnelerin fiyatını belirleyen en önemli faktör arz talep dengesidir. Taşınmazlar için de talep fazla olduğunda fiyat yüksek olacak tam tersi durumda ise düşük kalacaktır. Ancak arz az olduğunda fiyatın artması gerekirken, bazı durumlarda talepte artış olmadığında artış beklenen seviyede gerçekleşmemektedir.

Dışsallık İlkesi: Bu ilke herhangi bir taşınmazın değerinin dış faktörler tarafından etkilenmesini ifade etmektedir. Bu etki olumlu olabileceği gibi olumsuz da olabilmektedir. Ekonominin daraldığı, faiz oranlarının arttığı ve likidite sorunu yaşanan dönemlerde sermayeye ulaşım zorlaşacağı ve maliyeti de artacağı için gayrimenkul fiyatları da düşecektir. Devletin bir bölgeyi gelişme alanı olarak belirlemesi ve gecekondu önleme bölgesi seçmesi de o bölgede yer alan gayrimenkullerin değerine olumlu katkı yapacaktır. Zaman zaman hükümetlerin almış oldukları teşvik tedbirleri de etki eden diğer faktörler arasında sayılabilir.

Uyum ve Prim Kazancı/Kaybı İlkesi: Gayrimenkullerin bulundukları bölgenin özellikleri ile uyumlu olmaları gerekmektedir. Ancak bu sayede en yüksek değere ulaşabilecektir. Burada kastedilen binaların yapılış stili, tasarımı, bakımı vb. konularda birbirine yakın olduklarında taşınmazın değeri yüksek olacaktır. Çok yeni ve bakımlı binaların olduğu bir bölgede yer alan ve nispeten bakımsız olan bir bina diğer binaların prestijinden olumlu şekilde etkilenecektir. Kendisi çok iyi durumda olan bir bina da bakımsız binaların olduğu bir semtte olumsuz yönde etkilenecektir.

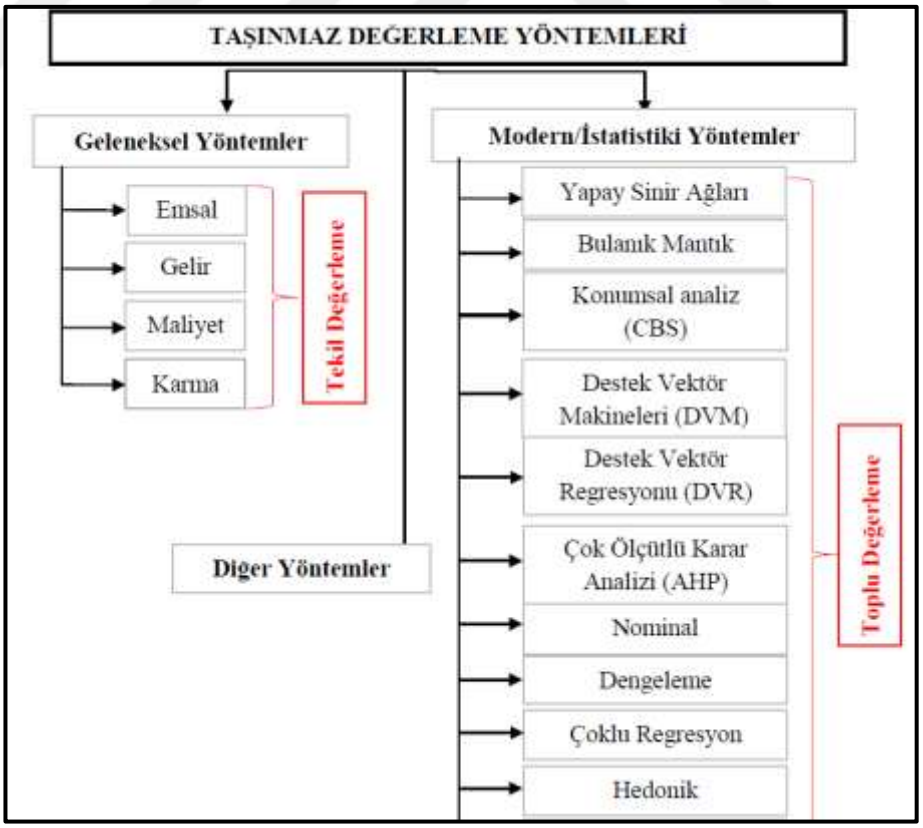
Konjonktür Dönemleri: Ekonomik hayat zaman zaman değişik nedenlerden dolayı dalgalanmalar yaşar. Bu dalgalanmalara ekonomik konjonktür denilmektedir. Ayrıca bu ekonomik daralma ve genişlemeler dönüşümlü olmaktadır. Konjonktür dönemi olarak dört farklı evreden bahsedilebilir. Bunlar; tepe, daralma, dip ve genişlemedir. Tepe ve genişleme döneminde gayrimenkullerin değeri olumlu olarak etkilenmekte ve ciddi talep sonucu önemli artışlar yaşamaktadır. Daralma ve dip dönemlerinde ise gayrimenkul değerlerinde önemli düşüşler yaşanabilmektedir. Herhangi bir gayrimenkul değerlemesi yapılırken bu dönemlerin dikkate alınması önem arz etmektedir. Hem satın almalarda hem de kiralama amaçlı gayrimenkul işlemlerinde bu dönemlerin dikkate alınması sağlıklı bir değer tespitine imkân vermektedir.

Uygun Kullanım İlkesi: Herhangi bir gayrimenkul değişik amaçlar için değişik değerleme işlemine tabi tutulmaz. Herhangi bir arsa değerlemesi yapılırken üzerinde inşa edilmiş olan binanın değeri söz konusu arsanın değerinin üzerine ilave edilecektir.

Yukarıda sayılan temel gayrimenkul değerleme ilkelerine ilaveten diğer birçok ilke de dikkate alınmaktadır. Fakat esas itibarıyla herhangi bir gayrimenkul değerlemesi yapılırken bu temel ilkelerin göz önünde tutulması yapılacak olan değerlemenin gerçekçi, reel ve günün şartlarına uygun olumlu bir sonuç vermesini sağlayabilir.

1.4. Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri

Gayrimenkul değerleme yöntemleri olarak değişik sınıflandırmalar söz konusudur. Bu sınıflandırmaların temelde üç kategoride yapıldığı görülmektedir. Buna göre değerlendirme yöntemleri ilk olarak klasik yöntemler olarak adlandırılan ve tekil değerleme yöntemleri de denilen ve bu çalışmanın da konusunu oluşturan; emsal karşılaştırma yöntemi, gelir yöntemi, maliyet yöntemi ve karma yöntem (Puanlama yöntemi) olarak adlandırılan yöntemlerden oluşmaktadır. İkinci olarak modern istatistiki yöntemler olarak adlandırılan ve çoklu değerleme yöntemleri olarak da bilinen; yapay sinir ağları, bulanık mantık, konumsal analiz (CBS), destek vektör makineleri (DVM), destek vektör regresyonu (DVR), çok ölçütlü karar analizi (AHP), nominal, dengeleme, çoklu regresyon ve hedonik yöntemlerden oluşmaktadır. Bunların dışında kalan değerleme yöntemleri ise diğer değerleme yöntemleri olarak adlandırılmaktadır. Bazen klasik, istatistiksel ve ileri değerleme yöntemleri şeklinde bir sınıflama yapıldığı da görülmektedir. Aşağıdaki Şekil 2'de değerleme yöntemleri toplu olarak görülmektedir.



Şekil 2. Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri

Kaynak: Erdem, 2017: 24.

1.4.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Bu yöntemin temel felsefesi benzer özelliklere sahip ve benzer bölgede daha önce alım-satımı gerçekleşmiş olan bir gayrimenkule ait verileri esas alarak değerleme yapmaya dayanmaktadır. İki gayrimenkul arasında konum, nitelik ve nicelik vb. konularda farklılık fazla ise bu yöntem sağlıklı sonuç vermeyebilecektir. Ancak, emsal alınacak daha önce satışı gerçekleşmiş olan gayrimenkul ile halihazırda değerleme yapılmaya çalışılan gayrimenkul arasında önemli bir fark olmadığı durumlarda her iki taşınmaz arasındaki farklar düzeltilerek gerçek bir değere ulaşılmaya çalışılır. Bu noktada da güncel ve gerçek verilere ulaşmak önem arz etmektedir. Elde edilen önceki taşınmaza ait satış rakamları, satış şartları ve konuma ait özellikler ne kadar doğru veriler olursa yapılacak karşılaştırmalar ve sonucunda ulaşılacak olan değer de o kadar güncel ve isabetli bir değer olacaktır. Aslında bu yaklaşımla elde edilen veriler indirgenmiş nakit akımları yöntemi için de bir veri olarak kullanılabilecektir (Nilsson; Harris; Kett, 2002, 19; Fu; Sheel; Lang, 2013, 18). Burada önemli bir husus ise farklı türdeki iki taşınmaz, arsa ve otel işletmesi vs. için aynı yönteme başvurmamaktır. Böyle bir durumda ulaşılan sonuçlar tatmin edici olmayacaktır.

Bu yöntem sağlıklı verilere sahip olunması halinde olumlu sonuçlar veren bir yöntemdir. Ülkemizde özellikle konutların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılan bir yöntem olmasına rağmen, her tür gayrimenkul için özellikle de özel amaçlı konutlar için uygun bir yöntem değildir. Arsa ve kamu binaları gibi gelir getirmeyen taşınmazların değerlemesinde sıklıkla kullanılabilen bir yöntem olarak ortaya çıkmaktadır. Mülk sahibi tarafından kullanılan ticari taşınmazların değerlemesinde olması gereken sonuçlara ulaşılabilmektedir (Met, 2007, 52; Büyükkaracığan, 2015, 4). Bu yöntemin turizm işletmelerinin değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmadığı görülmektedir. Zira, özellikle turizm tesislerini coğrafi konum, doğal yapı ve pazar kriterleri açısından karşılaştırmak doğru olmayacaktır (Mitchell and Ingram, 2002, 31). Bu yöntemi tek başına kullanmak yerine, buradan elde edilecek verilerle diğer yöntemleri birlikte kullanmak daha gerçekçi sonuçlar verecektir.

1.4.2. Gelir Yöntemleri

Gelir yönteminin temel esasını taşınmazın belirli bir dönemdeki gelirlerinin belirli esaslar çerçevesinde tahmin edilmesi oluşturur. Herhangi bir gayrimenkulün

halihazırdaki değeri söz konusu gayrimenkulün şimdiki ve gelecekteki gelirlerinin bir fonksiyonudur. Aslında buradaki değer gayrimenkulün ekonomik ömrü boyunca üreteceği gelirlerin bugünkü değerine eşittir. Bu yaklaşımda değer, taşınmazın ekonomik ömrü boyunca yaratacağı gelirlerin bugüne indirgenmesiyle ulaşılan değeridir (Yazıcı, 1997, 37). Bugüne indirgeme, yıllar içerisinde elde edeceği gelirin belirli bir kapitalizasyon tekniği ile indirgenerek hesaplanmasıdır.

Dikkate alınması gereken gelir, taşınmazın sürekli olarak elde edebildiği gelirdir. Söz konusu değer taşınmazın belirli bir zamanda (x zaman dilimi) elde edebildiği bütün gelirlerin bugüne yani değerleme işleminin yapıldığı güne indirgenmesi ile elde edilir. Yalnız dikkat edilmesi gereken husus burada ifade edilen gelirin net gelir olmasıdır. Net gelir kavramı da brüt gelirlerden toplam masraflar çıkarılarak elde edilen gelirdir. Bu durumun formüle edilmiş şekli aşağıdaki gibidir (Yomralıoğlu, 2011, 13; Karakuş; Özdemir; Turabi, 2011, 115).

Değer = Yıllık Net Gelir / Faiz Oranı

Gelir yöntemi apartmanlar, dükkanlar ve iş hanları gibi kira getiren (yapılaşmış parseller) taşınmazların değerlemesine çok uygundur. Burada söz konusu edilen gelir, paraya çevrilmiş brüt kira değeriyle aynı şeyi ifade etmemektedir. Fakat mal sahibine ait giderleri kiracılar karşıladığı için İsviçre'de her iki gelir aynı şeyi ifade etmektedir (Uçar, 2009, 63). Birçok ülkede farklı kiralama yöntemleri söz konusu olduğu için belirtilen farlılıklar ortaya çıkmaktadır.

Bu yöntemde kullanılan iskonto oranının (işletmenin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin) hesaplanması zorluklar taşıdığı için dikkatli olmak gerekmektedir. Bu zorluklara rağmen, bu yöntem son yıllarda konaklama işletmelerini değerlendirmede en fazla kullanılan yöntemdir. Çünkü bu yöntem daha güvenilir ve daha gerçekçi sonuçlar vermektedir (Rushmore & Rubin, 1984, 274; Roubi, 2004, 414; Karadeniz; Kandır; Önal, 2009, 158).

İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle yapılacak değer tespitinde şu yöntemler kullanılır; (Nilsson; Harris; Kett, 2002, 19-20; Roubi, 2004, 414-415; Camilieri, 2015, 216-220; Masun, 2017, 215-217).

a) Özsermaye'ye Serbest Nakit Akımları,

b) Firmaya Serbest Nakit Akımları,

c) Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı.

a) Özsermayeye Serbest Nakit Akımları (Free Cash Flows to the Equity, FCFE): Hesaplanan nakit akımları her bir dönem için işletmenin maliyeti ile indirgenerek işletmenin özsermayesinde olması gereken toplam değeri tespit edilir. Eğer söz konusu işletme borsada işlem gören bir işletme ise tespit edilen değer toplam hisse senedine bölünerek her bir hisse senedinin olması gereken fiyatı tespit edilir. Bu adımdan sonra ise tespit edilen bu fiyat borsada işlem gören hisse senedi fiyatı ile karşılaştırılarak değerlendirme yapılır. Eğer işletme borsada işlem görmüyorsa da bulunan bu değer işletmenin satış değeri hakkında belirleyici olacaktır.

b) Firmaya Serbest Nakit Akımları (Free Cash Flows to the Firm, FCFF): FCFF kısaca, sermaye sahiplerine ve işletmeye sağlanan nakit akımıdır. Ancak, bu nakit akımı vergiler de dahil olmak üzere işletmenin bütün giderleri düşülüp, maddi ve maddi olmayan sabit varlık yatırımları yapıldıktan ve gerekli işletme sermayesi de ayrıldıktan sonra kalan kısımdır. Bu durum aşağıdaki formül ile de gösterilebilir;

FCFF = FVÖK (1-t)- Sermaye Harcamaları + Amortisman + İtfa ± Net İşletme Sermayesindeki Değişim (Nakit Dışı)

c) Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı (Economic Value Added, EVA): Ekonomik katma değer yaklaşımı belirli bir dönem boyunca işletmeye eklenen değeri ifade eder. İşletmenin toplam sermaye maliyeti ve sermayenin karlılığını ölçmek için kullanılan uygun bir yöntemdir. Formül ile ifade etmek gerekirse aşağıda yer alan formül kullanılabilir (Mitchell and Ingram, 2002, 31):

EVA = Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı- Sermaye Maliyeti

Bu formülde ayrıca hesaplanması gereken bir de sermaye maliyeti yer almaktadır. Bu hesaplama ise sermaye tutarı ile söz konusu sermayenin maliyeti yüzdelerinin çarpımıyla ortaya çıkmaktadır.

Sermaye Maliyeti = Sermaye Tutarı x Sermaye Maliyet Yüzdesi

Bu yöntem değer kaybını önleyen bir yöntemdir. Bu yöntem, tahminlere göre yapılan yatırımlar ile tahminler ve gerçekleşen verilerin karşılaştırılmasına hatta işletmelerin benzer işletmelerle veya departmanların kendi aralarında karşılaştırılmasına olanak tanıyan bir yaklaşımdır.

Gelir yaklaşımlarında önemli olan işletmenin gelecekteki nakit akımlarının doğru tahmin edilmesidir. Zira, yapılacak değerleme bu tahmine dayanacaktır. Dolayısıyla bu tahminin doğruluğu oranında değerlemenin gerekli olması söz konusu olacaktır. Ayrıca, özellikle de konaklama işletmelerinde devam eden nakit akımları bazı hallerde özellikle tesisin önemli yönetim kadrosunun tesisten ayrılmasıyla bazı durumlarda da aynı bölgeye benzer niteliklere sahip yeni tesisler açılmasıyla rekabetin daha da artması sonucu yapılan gelir tahminlerinde sapmalar olabilecektir. Daha da önemli bir konu olarak turizm sektörünün konjonktürel değişimlere, siyasi ve ekonomik değişimlere ve özellikle de terör ve güvenlik sorunlarına karşı hassas olan yapısı nedeniyle hiç beklenmedik bir anda ciddi nakit akımı sapmaları meydana gelebilmektedir. İlaveten zaman dilimi uzun olan gelecek yıllardaki nakit akımları da daha yüksek iskonto oranıyla bugüne indirgenmelidir. Çünkü süre uzadıkça söz konusu nakit akımının gerçekleşme riski de artmaktadır. Bütün bunlardan dolayı denilebilir ki konaklama tesisleri değerlemesi için uygun bir yöntem olan gelir yöntemlerinin başarısı gelecek yıllardaki nakit akımlarının sağlıklı tahminine bağlı kalmaktadır (Menorca, 1993, 212-214; Nilsson; Harris; Kett, 2002, 19-20; Roubi, 2004, 414-415; Masun, 2017, 215-217).

Gelir yönteminde iskonto oranının (istenen getiri oranı) belirlenmesi de önem arz etmektedir. İskonto oranı ilk olarak yakın zamanlarda satılmış olan benzer firmaların getiri oranlarından yararlanılarak tespit edilebilir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini dikkate alarak da iskonto oranı belirlenebilir (Andrew & Schmidgall, 1993, 403).

Kapitalizasyon oranı işletmenin yıllık net nakit getirisinin pazar değerine bölünmesi sonucunda elde edilebilir.

Kapitalizasyon Oranı = Yıllık NNA / Pazar Değeri (Satış Fiyatı)

Bu oran belirlenirken dikkat edilmesi gereken önemli bir husus ise daha önce satışı gerçekleşmiş olan tesislerden bu oran çıkarılmaya çalışılırken benzer işletmelerin pazar ve finansman şartları, yıllık net nakit akımlarının hesaplanması bakımından farklılıklar olmaması ama eğer böyle bir farklılık varsa da iskonto oranının bu duruma göre düzenlenmesinin gerekliliğidir. İskonto oranı belirlendikten sonra yapılması gereken yıllık net nakit akımları bu oranla günümüz şartlarına iskontolanmalıdır. Sonuçta söz konusu tesisin değeri aşağıdaki gibi ortaya çıkmaktadır (Met, 2007, 54-55):

Pazar Değeri = Yıllık NNA / Kapitalizasyon Oranı

Gelir yönteminin konaklama tesislerinin değerini belirlemede kullanılan en uygun yaklaşım olduğu bilinmektedir. Turizm tesislerinin gelir getiren işletmeler olması nedeniyle bu yaklaşım değerlemede oldukça uygun bir yaklaşım olarak öne çıkmaktadır. (Andrew & Schmidgall, 1903, 401). Bu durum aynı zamanda literatürde de genel kabul görmektedir (Harris & Brown, 1998, 169; Ercan ve Ban, 2000,11; Nilsson; Harris; Kett, 2001, 7-8).

1.4.3. Maliyet Yöntemi

Yabancı literatürde "depreciated replacement cost method, contractors' method or cost approach" olarak adlandırılan maliyet yönteminin temeli söz konusu tesisin yeniden inşa edilmesinin maliyeti, arsa maliyeti ve içsel varlıklar denilen örneğin bir otel odasında bulunan tüm demirbaş ve teçhizatların maliyetinin hesaplanmasına dayanır (Chen and Kim, 2010, 431; Aliyu and Usman, 2015, 14). Arsa maliyeti hesaplanırken emsal arsaların satış fiyatı üzerinden düzeltmeler yapılarak arsa değeri bulunur. Karşılaştırma yapılacak arsa da konum, belirli yerlere (havaalanı, metro, deniz, göl, orman vb.) uzaklık veya yakınlık, etraftaki yerleşim şartları, parselin büyüklüğü ve imar durumu vb. kriterler dikkate alınmalıdır. Tesis içerisinde yer alan demirbaş ve teçhizatların maliyetinin hesaplanmasında da belirli bir amortisman giderinin hesaba katılması gerekmektedir. Değerlemesi yapılacak olan tesis belirli bir süredir faaliyet göstermekte ise bu durumda amortismanı hesaplamak da gerekmektedir (Roubi, 2004, 413; Tınaz, 2009, 78-79). Ayrıca hesaplamada, birçok sübjektif amortisman tahmin kriteri kullanılmaktadır. Bu nedenle maliyet yöntemi konaklama işletmelerinin

değerlemesinde yaygın bir şekilde kullanılmamaktadır (Rushmore & Rubin, 1984, 273; Nilsson; Harris; Kett, 2001, 7; Karadeniz; Kandır; Önal, 2009, 156).

Maliyet yönteminde iki farklı yolla değerleme yapılır. Birinci yöntemde herhangi bir tesisin değerlemesinde söz konusu tesisin inşasında kullanılan mal ve hizmetlerin maliyeti ayrı ayrı hesaplanarak toplam yapı maliyet değeri bulunur. İkinci yöntem ise yapının niteliğine göre metrekare veya metreküp maliyeti bütün yapı miktarı ile çarpılarak toplam maliyet tespit edilmeye çalışılır (Aliyu and Usman, 2015, 14-15; Alpaslan, 2015, 21).

Maliyet yöntemi, taşınmazın sahip olduğu özelliklerden dolayı sıklıkla el değiştirmesi mümkün olmayan yapılarda (yurt, hastane, fabrika ve yönetim yapıları gibi), konumu gereği veya başka nedenlerden dolayı fazla talep olmayan ve fazla getirisi olmayan taşınmazlarda ve ayrıca karşılaştırma yöntemi için yeteri kadar veri bulunmayan taşınmazlar ile gelirlerin kapitalizasyon yöntemine göre hesaplanmasında güven tesis edilemeyen durumlarda kullanılır (Yomralıoğlu, 2011, 13; Aliyu and Usman, 2015, 14-15; Alpaslan, 2015, 22).

Bu yöntemin eksik yanları olarak göze çarpan en önemli husus taşınmazın gelecekte elde edeceği gelir ve tesisin değerinin hesaba katılmamasıdır. Ayrıca amortisman hesaplamaları da yeterli olmamaktadır. Bu nedenlerden dolayı maliyet yöntemi yiyecek içecek işletmeleri ve konaklama işletmeleri gibi taşınmazlarda çok fazla kullanım alanı bulamamaktadır (Andrew & Schmidgall, 1993, 99). Ancak inşa edilmesinin üzerinden fazla zaman geçmemiş tesislerde de kullanılabilmektedir. Diğer taraftan bu yöntemin kullanımı kolay ve anlaşılır olmasına rağmen, sektörde belirli bir pazar payı elde etmiş, bir üne sahip ve pazar payı olan taşınmaz ile yeni kurulan bir taşınmazı aynı yöntemle değerlendirmek olumlu sonuç vermeyecektir (Met, 2007, 11; Fu; Sheel; Lang, 2013, 9; Jorczak, 2016, 36-37).

1.4.4. Karma Yöntem (Puanlama Yöntemi)

Bu yöntem klasik yöntemler olarak adlandırılan gayrimenkul değerleme yöntemlerinin dördüncüsüdür. Bu yöntemde taşınmazda meydana gelen net değer artışının hesaplanması esas alınmaktadır. Bu değer artışı da yeniden değerleme oranı dikkate alınarak yapılmaktadır. Değerlemesi yapılacak taşınmazın değerini olumlu veya

olumsuz olarak etkileyen faktörler belirlendikten sonra söz konusu taşınmazın bu faktörlere olan uzaklığı tespit edilir ve bir tablo oluşturulur. Tablo 1'de mesafeler ve etki edecek faktörler yer almaktadır. Daha sonra bu faktörlere göre bir endeks oluşturularak faktör puanları ağırlıklandırılır. Söz konusu taşınmazın değerine etki edebilecek faktörlerden bazıları ise konum, manzara ve ulaşım vb. gibi faktörlerdir (Alparslan, 2015, 24). Tablo 1'de sıralanan faktörlerden başka faktörlerin de listeye eklenmesi mümkündür. Önemli olan hangi faktörlerin gayrimenkulün değerine etki ettiğinin doğru tespit edilmesidir.

Tablo 1. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Faktörlerin Listesi

1. Topografya	21. Tren yoluna ulaşım
2. Şekil (dar, geniş, vb.)	22. Denize ulaşım
3. Mevcut kullanılabilir alan	23. Nahoş alanlara yakınlık
4. Alan	24. Sağlık tesislerine yakınlık
5. Manzara	25. Gürültü
6. Peyzaj	26. Hava Kirliliği
7. Rüzgâr durumu	27. Doğal bitki örtüsü
8. Çevre	28. Su kapasitesi
9. Toprak yapısı	29. Kanalizasyon
10. Vergi	30. Drenaj
11. Mevcut satış değeri	31. Faydalanılabilir imkânlar
12. Alış-veriş merkezine mesafe	32. Temel belediye hizmetleri
13. Rekreasyon alanına mesafe	33. Yapılanma
14. Oyun alanına mesafe	34. Parsel cephe uzunluğu
15. Otoparka mesafe	35. Parsel konumu
16. Okula mesafe	36. Ada içi yerleşim durumu
17. Dini tesislere mesafe	37. İzin verilen kat adedi
18. Kent merkezine mesafe	38. İzin verilen inşaat alanı
19. Sokağa ulaşım	39. Zemin durumu
20. Anayola ulaşım	40. İzin verilen inşaat stili

Kaynak: Yomralıoğlu, 2011: 14.

1.4.5. Diğer Yöntemler

Yukarıda sayılan yöntemler dışında değişik sınıflamalar yapılmaktadır. Bazen nominal değerleme ve yapay sinir ağları yöntemleri klasik yöntemler içerisinde sayılırken, bazen de modern değerleme yöntemleri arasında sayılmaktadır. Bu çalışmanın amacı açısından ve literatürdeki genel eğilime paralel olarak bu yöntemlerin modern yöntemler arasında ele alınması gerektiği düşünülmektedir.

Ancak, konaklama işletmelerinin değerinin hesaplamasında kullanılan ve Başparmak Kuralları (Rules of Thumb) olarak adlandırılan teknikler de vardır. Bu teknikler, oda satış fiyatı çarpanı tekniği ve kola kutusu çarpanı tekniğidir (CokeTM of Can Multiplier). Oda Satış Fiyatı Çarpanı Tekniği, sektör ve gayrimenkul türüne göre farklı şekillerde kullanılır. Genellikle oturma amaçlı, ticari amaçlı taşınmazlar ve genel işletme faaliyetlerinin değerlemesinde kullanılır. Kola Kutusu Çarpanı Tekniği (The CokeTM Can Multiplier) ise daha ziyade konaklama tesislerinin odasında mini barda ve lobide satılan kola veya soda kutusunun satış fiyatı ile oda sayısının 100.000 sabit çarpanı ile çarpılması sonucu değer hesaplanmış olur (Karadeniz; Kandır; Önal, 2009, 18; Fu; Sheel; Lang, 2013, 20). Tablo 2'de Gayrimenkul Değerleme Yöntemlerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu tabloda her üç yönteme ait eleştirilere ve faydalı yanlarına yer verilmektedir.

Tablo 2: Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri Karşılaştırması

	EMSAL KARŞILAŞTIRMA	**MALİYET**	**GELİR**
ELEŞTİRİLER	Örneklere göre fazla düzeltme gerekmektedir.	İşletmeden elde edilecek gelir dikkate alınmamaktadır.	İşletme dönemi sonundaki tesisin satış fiyatının tahmini güç olmaktadır.
	Piyasa verilerine net ve sağlıklı olarak ulaşılamayan; Türkiye gibi ülkelerde, sağlıklı olmayan rakamlar üzerinden değerleme yapılmasına neden olabilecektir.	Pazarda değerlemeye konu olan tesis için ne kadar ödemeye hazır olunduğu konusu da göz ardı edilmektedir. Yani her maliyetin değere katkısı olmadığı gerçeği bu yöntemi sağlıksızlaştırmaktadır.	Getirinin devamına dayanan bu yöntemde tesise rakip olacak işletmelerin açılması, yönetimsel sorunlar ve piyasadaki dengesizliklerden dolayı gelirlerin sabit olmama ihtimali mevcuttur.
		Düşünülen yıpranma payları sübjektif olarak hesaplanmaktadır.	Gelir yöntemi ile konaklama tesislerini değerlemede değerleyicilerin farklı varsayımlarda bulunmaları ve gerek yıllık nakit akımlarının tahmininde gerekse yıllık iskonto oranının seçiminde sübjektif davranmaları, aynı tesisin farklı değerlenmesine yol açabilir.
			Konaklama yatırımlarının çok uzun ömürlü olmaları ve esnek talep koşulları gelir yönteminin kullanımını güçleştirmektedir.
FAYDALAR	Değerleme uzmanının pazardaki işlemlerin fiyat aralığını tespit etmesi mümkün olmaktadır.	Yeni yapılan bir konaklama tesisinin değerinin belirlenmesinde kullanılabilir.	Konaklama tesisleri gelir getiren ve hizmete yönelik varlıklar olduğundan ve yönetim kalitesinin tesisin gelir elde etme yeteneği üzerindeki etkisi yüksek olduğundan, gelir yöntemi, diğer tür ticari gayrimenkullerde de olduğu gibi, en uygun değerleme yöntemi olarak kabul edilebilir.
	Karşılaştırmaları ve düzeltmeleri yapmak için yeterli verinin bulunduğu ve değerleme uzmanının pazarı çok iyi tanıdığı bölgelerde bu yöntem yararlı olmaktadır.	Sadece yatırımcılara otel inşaatının maliyetini göstermektedir. Buna göre, yatırımcılar, inşa edilmiş bina satın alma ya da boş arsa üzerine bina inşa etmenin maliyetini karşılaştırabilmektedir.	Tüm yaklaşımlar ile bulunan otel değerleri yatırımcılar için bir veri kaynağı teşkil ederken, indirgenmiş nakit akımlarına dayanan gelir yöntemi tesis alım-satım görüşmelerinde ana referans olarak alınmalıdır.

Kaynak: Tınaz, 2009: 83-84.

1.5. Gayrimenkul Değerleme Süreci

Gayrimenkul değerlemesinin hangi amaç ve kimler için yapıldığının bilinmesinin öncelikle açıklığa kavuşturulması gerekir. Gayrimenkul değerleme süreci farklı araştırmacılar tarafından değişik şekillerde yürütülmektedir. Ancak, bütün süreçlerde yaklaşık olarak aynı aşamalar yer almakla birlikte aşamaların isimlendirilmesi farklılık gösterebilmektedir.

Değerleme süreci, herhangi bir otel işletmesinin değerlemesinin yapılmasına ihtiyaç duyan birey (genellikle yatırımcı veya işletme sahibidir) ile gayrimenkul değerleme uzmanı veya şirketi arasında yapılan hizmet sözleşmesi ile başlayan bir süreçtir. Bu sürecin bitiş noktası ise değerleme uzmanının söz konusu otel işletmesinin değerlemesini yaparak hazırladığı "Otel İşletmesi Değerleme Raporunu" yatırımcıya veya işletme sahibine teslim etmesi ile son bulur. Gayrimenkul değerleme uzmanının değerleme süreci sonunda ulaşmaya çalıştığı, değerlemesi yapılan otel işletmesinin piyasa değerini etkileyen unsurların tamamını dikkate alan ve her açıdan desteklenen bir değer olacaktır (Üreten, 2007, 48). Güvenilir ve güncel bir değerleme sonucuna ulaşmak için, sadece yukarıda ifade edilen hususlara dikkat etmek yetmeyecek, aşağıda açıklanan değerleme sürecinin her bir aşamasında da zorunlu özen ve hassasiyeti göstermek gerekecektir.

Aşağıda yer alan Şekil 3'de Amerika Birleşik Devletleri Gayrimenkul Değerleme Enstitüsü'nün kabul ettiği bir süreç gösterilmektedir. Bu süreç yedi farklı aşamadan meydana gelmektedir. Bu aşamalar uluslararası değerleme standartları olarak da kabul görmektedir (Üreten, 2007, 47-49; Karadeniz; Kandır; Önal, 2009, 152; Sezgin, 2010, 70-74; Amca, 2016, 76-86; Üngüt, 2017, 42-47). Bu aşamalar;

1- Problemin tanımlanması,

2- Ön analiz ve bilgi toplama,

3- En iyi kullanım analizi,

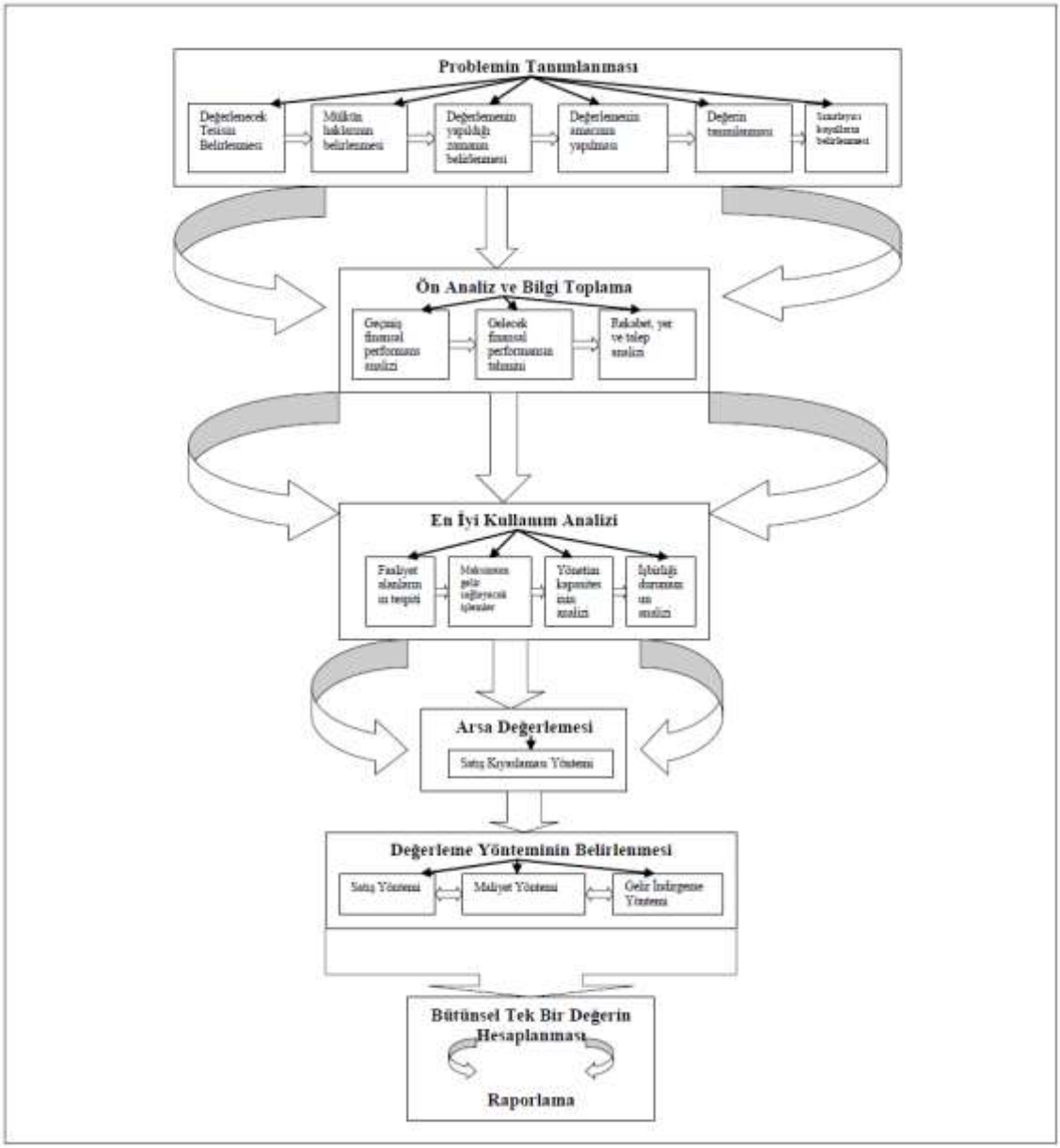
4- Arsa değerinin tahmini,

5- Uygun değerleme yöntemlerinin uygulanması,

6- Değer göstergelerinin uzlaştırılması ve son değerin belirlenmesi,

7- Belirlenen değerin raporlanması şeklinde sıralanmaktadır.

Şekil 3 incelendiğinde, her bir adımda yapılması gerekenler ayrıntılı olarak yer almaktadır. İlk aşamada değerlemesi yapılacak olan tesisin ortalama oda doluluk ve oda fiyatları analiz edilmelidir. Burada hem söz konusu tesisin hem de aynı bölgede yer alan rakiplerin oda doluluk ve ortalama oda fiyatı hakkında detaylı bilgi toplanmalıdır. Bu bilgiler ne kadar değişik ve birincil kaynaklardan elde edilirse verilerin doğruluk oranı artacak bu da değerlemenin doğruluk (isabet) oranını yükseltecektir. Burada yapılacak analiz sadece tesisin bulunduğu bölge ile sınırlı kalmamalı, hem ulusal hem de uluslararası değişim ve trendler dikkate alınmalıdır. Özellikle değerlemesi yapılacak olan işletmenin rakipleri ve aynı şekilde diğer sektör paydaşları ile ilgili de yeterli ve detaylı bir analiz yapılması gerekmektedir. Bu çerçevede rakiplerin rekabet stratejileri, satış ve pazarlama stratejileri, pazar payları vb. ile uluslararası turizm faaliyetlerindeki değişimler de dikkate alınarak değerleme yapılarak tesisin ortalama doluluk ve oda fiyat analizi gerçekleştirilmelidir. Bu aşamada gerekli değerlemeler yapıldıktan sonra tesise ait geçmiş pek çok verinin değerlendirmeye tabi tutulduğu ikinci aşamaya geçilir. Bu aşamada söz konusu işletmenin gelir ve giderleri tahmin edilmeye çalışılmaktadır.



Şekil 3. Konaklama İşletmeleri Gayrimenkul Değerleme Süreci

Kaynak: Karadeniz; Kandır; Önal, 2009: 152.

Üçüncü aşama ise ekonomik değerleme aşamasıdır. Burada konaklama tesisi yatırımları hangi yönde seyretmektedir, riskler nelerdir, uzun vadeli beklentiler nelerdir ve konaklama işletmesi sahiplerinin ve öz yöneticilerinin yetenekleri nelerdir gibi soruların yanıtı aranmaktadır. Ayrıca, yine bu aşamada işletmenin borç ve öz kaynaklarını ne kadar iyi kullandığı, cari faiz oranları, ulusal ve uluslararası ekonomik riskler, yatırım ortamı ve borç/değer oranı gibi faktörler incelenmektedir. Bu aşamada yer alan bütün çalışmalar da uygun bir şekilde yerine getirildikten sonra hangi değerleme yöntemi veya yöntemleri ile değerleme yapılacağı ve bunun için gerekli rakiplerin satışları, inşaat

gideri ve arazi değerlerinin incelenmesini ihtiva eden dördüncü aşamaya geçilir. Bu aşamada aynı zamanda sektörde gerçekleşen konaklama satışları ile inşaat giderlerine ait istatistikler ve bu yöndeki eğilimler analiz edilir. Farklı yöntemler ile yapılan taşınmaz değerleme verileri birleştirilerek söz konusu taşınmazın pazar değerinin tespit edilmesi ise gayrimenkul değerleme sürecinin son aşamasını oluşturmaktadır (Met, 2007, 46-47; Karadeniz; Kandır; Önal, 2009, 151-152; Şahin, 2010, 21-35; Erdoğdu, 2012, 20-28; Karabaş, 2010, 62-64). Burada yapılacak bütün analiz ve araştırmalarda ne kadar güncel ve doğru veri elde edilirse yapılacak olan değer tespitinin de o kadar güvenli olacağı gözden kaçırılmaması gereken önemli bir husustur.

Gayrimenkul değerleme süreci sonucunda bir rapor hazırlanması gerekmektedir. Bu rapor sözlü olabileceği gibi yazılı da olabilmektedir. Nasıl olacağına değerlemeyi talep eden taraf karar vermektedir. Ancak, hangi şekilde olursa olsun Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) değerleme raporlarıyla ilgili asgari şartlara çalışmanın III. Bölümünde yer verilmektedir. UDES'e göre bir raporda bulunması gereken hususlar Tablo 3'de yer almaktadır.

Tablo 3. Gayrimenkul Değerleme Raporunda Bulunması Gerekenler

1	Değerlemenin sonuçları yanıltıcı bilgi ve veri içermemelidir.
2	Müşteri, değerleme amacı, inceleme ve raporun tarihi, raporun ne zamandan itibaren uygulanabilir olduğu belirtilmelidir.
3	Değerlemenin tanımı ve türü belirtilip ona göre raporlanmalıdır,
4	Değerlenecek olan mülkiyet hakkı ya da mülk ve özellikleri belirtilmelidir.
5	Değerleme çalışmasının kapsamı açıklanmalıdır.
6	Değerleme sonucunun nasıl oluştuğuna ilişkin tüm varsayım ve koşullar belirtilmelidir.
7	Değerleme süresince ele alınan tüm veriler, yapılan analizler, uygulanan değerleme yöntemleri, tahminler gibi değerleme sonucuna ulaşmadaki basamak ve sebepleri ayrıntılı bir şekilde açıklanmalıdır.
8	Rapor, değerleme raporunun ve içindeki herhangi bir bilginin (raporu hazırlayan değerleme uzmanının yazılı izni olmaksızın) kullanımını yasaklayan bir ibare içermelidir.
9	Raporda, yapılan değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olduğuna dair uygunluk beyanı bulunmalıdır. UDES sınırlarının dışına çıkıldığı takdirde bu durumunun nedeni ayrıntılı bir şekilde açıklanmalıdır.
10	Raporda değerleme uzmanının adı, unvanı, mesleki nitelikleri ve imzası bulunmalıdır.
11	Değerleme raporunun gerekli birimlerine olan gönderiminin güvenli bir şekilde yapılmasından değerleme uzmanı sorumludur.
12	Raporun sunum şekli müşteri ve değerleme uzmanı tarafından amaç ve koşullara uygun olarak belirlenir.
13	Raporun türü, içeriği ve ayrıntıları raporun amacına, gayrimenkulün türüne ve kanuni yönetmeliklere göre şekillenir.
14	Değerleme raporu dosyasının içinde sonuca nasıl ulaşıldığına dair belgeler bulundurulmalı ve minimum beş yıl dosyada tutulmalıdır.

Kaynak: UDES, 2019.

Diğer taraftan raporlamayı yapan değerleme elemanı tarafından doldurulması gereken UDES'e göre uygunluk beyanında bulunması gerekenler ise Tablo 4'de yer almaktadır.

Tablo 4. UDES'e Uygunluk Beyanında Bulunması Gereken Hususlar

1	Değerleme uzmanının araştırma ve analizleri sonucunda sahip olduğu bilgiler ışığında değerleme raporunda ulaşılan sonuçlar tamamıyla doğrudur.
2	Ortaya çıkarılmış olan bulgular açıklanan şartlar ve hipotezlere dayanmaktadır.
3	Değerleme uzmanının söz konusu gayrimenkulle herhangi bir bağlantısı yoktur (bağlantısı olduğu durumda açıklanmalıdır).
4	Değerleme uzmanının ücreti raporun ... bölümüne bağlıdır/bağlı değildir.
5	Değerleme etik ve ahlaki ilkeler doğrultusunda yapılmıştır.
6	Değerleme uzmanı mesleğin eğitim, yeterlilik ve yetkinliklerini taşımaktadır.
7	Değerleme uzmanı söz konusu gayrimenkulün mevki ve türü konusunda deneyim sahibidir.
8	Değerleme uzmanı gayrimenkulü şahsen denetlemiştir/denetlememiştir.
9	Değerleme raporunun hazırlanmasında katkıda bulunan kişilerin isimleri ilgili bölümde belirtilmiştir.

Kaynak: UDES, 2019.

1.6. Gayrimenkul Değerlemenin Kullanım Alanları

Gayrimenkul değerlemesi pek çok amaç için yapılabilmektedir. Bu amaçlardan önemli olan bazıları aşağıda sırlanmıştır (Met, 2007, 44-45; Karadeniz; Kandır; Önal, 2009, 151; Akkaynak, 2014, 16-18; Büyükkaracığan; Altınışık; Uzun, 2017, 9-10):

- ✓ Kredi kullanmak için,
- ✓ Bireysel ev almak ve/veya satmak isteyen müşteriler için,
- ✓ Emeklilik fonlarını için,
- ✓ Bir firmanın ya da sahip olunan gayrimenkullerin açık artırma yolu ile satışı amacıyla hurda değer tespiti için,
- ✓ İstimlak işlemleri için,
- ✓ Vergi işlemleri için,
- ✓ Sigorta işlemleri için,
- ✓ Şirket birleşme ve devir işlemlerinde şirket aktiflerinin değer tespiti için,

- ✓ İpotekli finansman (teminat değerleme),
- ✓ İflas / haciz işlemleri,
- ✓ Yenileme / değiştirme,
- ✓ Bir zincire bağlı birim olma durumunda değişiklik,
- ✓ Tüm tesis veya arsası için kiralamak amaçlı çalışmalar için,
- ✓ Özelleştirme için,
- ✓ Toplulaştırma çalışmaları için,
- ✓ Tapu ve kadastro işlemleri (tapu harcının belirlenmesinde) için,
- ✓ Miras paylaşımı için,
- ✓ Boşanma davaları için,
- ✓ Yurtdışında vergi mükellefiyetine konu değer tespitleri için,
- ✓ Eskiye dönük değerin tespit edilmesi için,
- ✓ Kentsel dönüşüm amacı için,
- ✓ Mahkeme kararları ve mülkiyet davalarında karar verebilmek için,
- ✓ Yeniden değerleme çalışmaları için,
- ✓ Ortakların haksız bir şekilde mal paylaşımı yapmaları durumunda haksızlığın giderilmesi için,
- ✓ Sermaye artırım kararlarında, sermaye olarak bir taşınmazın konulması durumunda,
- ✓ İflas durumları için,
- ✓ Kamuya yararlı dernekler ve vakıflar ile hayır kurumlarına yardımlar için.

Buraya kadar temel tanımlar, gayrimenkul değeri türleri, gayrimenkul değerleme süreci, gayrimenkul değerleme yöntemleri, gayrimenkul değerleme ilkeleri ve kullanım alanları ele alınmıştır. Takip eden bölümde ise gayrimenkul değerleme ile ilgili kurumlar ve hukuki çerçeve ele alınacaktır.

1.7. Dünyada Gayrimenkul Değerlemesi

Gayrimenkul değerleme konusunda her ülke kendine has değişik nedenlerden dolayı farklı yöntemleri kullanmaktadır. Değerlemenin bu özelliği doğal olarak her ülkede kullanılan standart bir model oluşturmaya engel teşkil etmektedir. Buna rağmen pek çok ülke değerleme uzmanlığı için gelişimini tamamlamış ve değerleme uzmanı, değerleme kurumu ve değerleme enstitüsü gibi farklı örgütlenme modellerini seçmişlerdir. Bütün dünyayı etkileyen ve uluslararası bir kriz olarak kabul edilen 2008 ekonomik krizi ardından ülkelerde değerleme uzmanı unvanının yasal durumu tespit edilmiş, lisanslama, hizmet kapsamı, standartlar ve mesleki sorumluluk konularında önemli mesafeler kat edilerek mevcut durum için bir temel oluşturulmuştur (Tanrıvermiş, 2017, 425).

Diğer taraftan, özellikle ulusal sınırları aşan gayrimenkul değerleme çalışmaları için bir standart oluşturmak, meslek örgütlerini birleştirmek, uluslararası geçerliliği olan standartları tespit etmek ve yaymak ve karşılıklı olarak bilgi alışverişinde bulunabilmek maksadıyla dünyada pek çok meslek örgütü de kurulmuştur. Bunların en kapsamlıları; Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (International Valuation Standards Council; IVSC) ile Avrupa Değerlemeci Birlikleri Grubu (The European Group of Valuers' Associations; TEGoVA)'dır (Yomralıoğlu; Nişancı; Çete vd. 2011, 2). Elliye yakın ülkenin temsil edildiği Birleşmiş Milletler tarafından tanınan ve 1981 yılından itibaren faaliyet gösteren International Valuation Standards Committee (IVSC) ismi öne çıkmaktadır. Genel kabul gören uluslararası standartlar bu komite tarafından geliştirilmiş ve (Internationale Standards, IVS), "White Book"ta yayınlanmıştır. Söz konusu standartlar ülkemiz tarafından da 2006 yılında kabul edilmiştir. En temel ve zorunlu unsurların yer aldığı bu standartlar Uluslararası Muhasebe Kurallarıyla da uyumludur (Köktürk, 2009, 2). Aşağıda Tablo 5'de önemli bazı ülkelerin değerleme standartları ile ilgili bilgilere yer verilmiştir. Bu tabloda da görüldüğü üzere her ülkenin kendisine has değerleme düzenlemesi yer almaktadır. Bu farklılıkların toplu olarak gösterilmesi amacıyla bu tabloya yer verilmiştir.

Tablo 5: Bazı Ülkelerin Gayrimenkul Değerleme Düzenlemeleri

ÜLKE	MEVZUAT
Almanya	İmar Kanunu, Taşınmaz Değerleme Tüzüğü, Taşınmaz Değerleme İlkeleri
Hollanda	Taşınmaz Değerleme Yasası, Taşınmaz Değerleme Rehberi
Danimarka	Taşınmaz Değerleme Yasası, Vergi Yönetimi Yasası, Taşınmaz Değerleme Rehberi
İsviçre	Vergi Yasası, Taşınmaz Değerleme Rehberi
İngiltere	Belediye Vergi Yasası, Taşınmaz Değerleme Rehberi
ABD	Profesyonel Değerleme Uygulamasının Tek Tip Standartları, Profesyonel Değerleme Uygulamasının Profesyonel Etik ve Standartları Kılavuzu
Finlandiya	Değerleme Yönergeleri, Kamulaştırma Yasası
Estonya	Arazi Değerleme Kanunu, Arazi Vergilendirme Yasası
Malezya	Yerel Hükümet Yasası
İspanya	Kadastro Yasası, Mortgage Piyasası Düzenleme Yasası
Tayvan	Taşınmaz Değerleme Tüzüğü

Kaynak: Erdem, 2017: 27.

1.8. Uluslararası Değerleme Örgütleri ve Standartları

Uluslararası olarak kabul edilen önemli değerleme örgütlerinden bazıları aşağıda yer almaktadır:

- Uluslararası Değerleme Standartları Kurulu (International Valuation Standards Council – IVSC),
- Avrupa Değerleme Örgütleri Birliği (The European Group of Valuers' Associations-TEGoVA),
- ABD Değerleme Enstitüsü (Appraisal Institute-AI),
- Kanada Değerleme Enstitüsü (Appraisal Institute of Canada-AIC),
- Amerikan Değerleme Derneği (The American Society of Appraisers-ASA),
- Taşınmaz Ekonomisi ve Değerleme Çalışmaları Merkezi (Centro Studi di Estimo e di Economia Territoriale- Ce.S.E.T.),
- Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu (The Counselor of Real Estate-CRE),
- Fransa Değerleme Enstitüsü (Institut Français De L'Expertise Immobiliére- IFEI),
- Lisanslı Değerleme Uzmanları Kraliyet Enstitüsü (Royal Institution of Chartered Surveyors-RICS).

Bu uluslararası örgütlerden en önemlileri olarak kabul edilenler geniş bir şekilde takip eden kısımda farklı boyutlarıyla ele alınacaktır.

1.8.1. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC)

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyinin (IVSC) ilk kuruluş aşamasında İngiliz ve Amerikan değerleme uzmanları katkı sağlamışlardır. 1981 yılındaki ilk kuruluşunda "Uluslararası Varlıkların Değerleme Standartları Komitesi" adını kullanmış, daha sonra ise 1994 yılında Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi adını almıştır. Uzun yıllar (2003 yılına kadar) değişik ülkelerde faaliyet gösteren değerleme birliklerinin meydana getirdiği bir şirket olarak çalışmalarını sürdürmüştür. Yeniden yapılandırma sürecine girdiği 2007 yılına kadar kâr amacı gütmeyen bir organizasyon olarak faaliyet göstermiş ve o yıl bugünkü adını almıştır. Yapılan değerlemelerde raporlama standartlarının oluşturulması ve sürdürülmesinde bir standart haline gelen IVSC'ye kullanıcılar, hizmet sağlayıcılar, mesleki kurumlar, eğitimciler veya düzenleyiciler üye olabilmektedir. Üyelik iki değişik şekilde söz konusudur. İlk olarak gözlemci statüsünde üyelik ve daha sonra tam üyelik şeklinde üye olunabilen IVSC bugün 100'den fazla ülkeden 100'ün üzerinde üye ile hizmet vermeye devam etmektedir. Standartlar en son Ocak 2017 yılında belirlenmiş ve yayınlanmıştır. Konseyin merkezi İngiltere'dedir. Belirlenen yeni standartlar arasında konseyin temel amaçları olarak aşağıda ifade edilen amaçlar kabul edilmiştir (IVSC, 2017; Üngüt, 2017, 50-55);

• Pratik, sade, kamu yararını koruyan, yüksek standartlarda ve son derece etkin ve kapsamlı uluslararası değerleme standartlarını geliştirmek ve sürdürmek,

• Yerel veya bölgesel standartların mevcut olduğu yerleri belirleyerek, bu standartlarla Uluslararası Değerleme Standartlarının daha fazla uyumunu sağlamak,

• Değerleme mesleğinin küresel ölçekte gelişimine katkı sağlamak ve en iyi uygulamaları cesaretlendirerek kamu yararını korumak,

• Değerleme mesleğinin uluslararası temsilcisi olmaktır.

IVSC genel uygulamalarla birlikte gayrimenkul değerleme yöntemlerinin de yer aldığı Uluslararası Değerleme Standartları (International Valuation Standards; IVS)'yi oluşturmuştur. Burada güdülen amaç ise değerlemede uluslararası çerçeveyi çizmek olmuştur (IVSC, 2017). Bu standartlar bazen ilgili ülkenin yasal mevzuatı çerçevesinde

bazen de ilgili ülke mevzuatı dikkate alınmadan uygulanmaya devam edilmektedir. İster yasal mevzuata dahil edilsin isterse edilmesin gelinen noktada IVSC'nin gayrimenkul değerleme konusunda en önemli organizasyonlardan birisi olduğu genel olarak kabul görmektedir.

1.8.2. Avrupa Değerleme Örgütleri Birliği (TEGoVA)

Haziran 1997 yılında EUROVAL olan kuruluş yerine, kâr amacı olmayan Avrupa'daki değerleme birliklerini bir araya getirmeyi amaçlayan bugünkü TEGoVA ortaya çıkmıştır. Avrupa'da faaliyet gösteren gayrimenkul değerlemeciler için şemsiye bir örgüt olan TEGoVA; etik ilkeleri belirleme, kıta içerisinde yapılan değerlemelerin birbirleriyle uyumlu olmasını sağlama, bütünleşik değerlemeler, eğitim ve yeterlilik için ortak standartlar tespiti ve geliştirmeyi temel amaç edinmiş bir kurumdur. Bu koşullarda Avrupa ülkelerindeki yatırımcılar da herhangi bir AB ülkesinde yapacağı yatırımla ilgili alacağı değerlendirme raporunun ve değerlemecilerin belirli niteliklere sahip olduğunu bilmektedirler. TEGoVA şu anda 37 farklı ülkeden 71 birlik ve 70 binden fazla üye ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Türkiye'den Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin (TDUB) üye olduğu kuruma, tam üyelik, ortak üyelik ve gözlemci statüsünde üyelik olmak üzere üç faklı şekilde üye olunabilmektedir. TEGoVA faaliyetlerini IVSC ile irtibatlı bir şekilde yürütmektedir (TEGoVA, 2016).

TEGoVA, Avrupa Değerleme Standartlarını (European Valuation Standards; EVS) 1980 yılından itibaren yayınlamaya başlamıştır. Sekizinci baskısını ise 13 Mayıs 2016 tarihinde Brüksel'de gerçekleştirilen Avrupa Değerleme Konferansında yayınlamıştır. Avrupa değerleme standartları yeniliklere açık bir şekilde sürekli gözden geçirilmekte ve ihtiyaç olduğunda da değiştirilebilmektedir. Standartların ihtiva ettiği konular ise; bir değerleme sürecinin nasıl olacağı, güvenilir ve tutarlı olan bir değerleme raporunun taşıması gereken özelliklerin neler olduğu, değişik değerleme yöntemleri, standartlar ve değerleme uzmanlarının taşıması gereken özellikler vb. konulardır. Bu örgüte üye olan kuruluşların EVS'ye uyma zorunluluğu bulunmamakta ve bu standartlar sadece tavsiye niteliğinde bir belge özelliğine sahiptir (TEGoVA, 2016).

1.8.3. ABD Değerleme Enstitüsü (AI)

ABD Değerleme Enstitüsü 1991 yılında kurulmuştur. Ancak, bu zamana kadar geçen süreçte ilk önce 1932 yılında Gayrimenkul Değerleme Uzmanları Enstitüsü (*The American Institute of Real Estate Appraisers*) ve 1935 yılında da Gayrimenkul Değerleme Uzmanları Birliği (*The Society of Residential Appraisers*) kurulmuştur. Bu iki önemli kurumun birleşmesiyle de 1991 yılında bugünkü anlamda Değerleme Enstitüsü (*Appraisal Institute, AI*) ortaya çıkmıştır (https://www.appraisalinstitute.org).

AI, dünya çapında yaklaşık 50 farklı ülkeden 18 bin civarında üyenin kayıtlı olduğu gayrimenkul değerleme uzmanlarından oluşan uluslararası profesyonel bir örgüt haline gelmiştir. Amaçları arasında uluslararası ölçekte gayrimenkul ekonomisinin profesyonel gelişimi yoluyla, uluslararası standartlar, metodoloji, profesyonellik, uygulamalar ve etik anlayışın geliştirilmesi yer almaktadır. AI ayrıca, değerleme uzmanlığı mesleğinde fırsat eşitliği ve ayrımcılık olmamasını desteklemekte ve faaliyetlerini federal, eyalet ve lokal düzeyde yasalara uygun bir şekilde yürütmektedir. Üyeler AI'nın profesyonel eğitimden hukuki yardıma kadar pek çok konuda desteğini almakta ve prestijli unvanlarını kullanmaktadırlar (https://www.appraisalinstitute.org).

1.8.4. Kanada Değerleme Enstitüsü (AIC)

Kanada Değerleme Enstitüsü 1938 yılında bir grup kredi müfettişi tarafından kurulmuştur. Hem üyeleri hem de kamu yararını gözeterek gayrimenkul değerleme mesleğini geliştirmeyi amaçlayan bir kuruluştur. Günümüzde dünya ölçeğinde farklı ülkelerden 5400'den fazla üyesi bulunmaktadır. Son 80 yıldır üyesi olan 10 taşra örgütü ile seçkin Lisanslı Değerlendirici Uzmanı (AACI^{TM}) ve Konut Değerleme Uzmanı (CRA^{TM}) olmak isteyenlere bu unvanı vermek için, iş birliği içinde çalışmaktadır. Gayrimenkul yönetimi ile ilgili pek çok ders alındıktan sonra bu unvanlara sahip olunabilmektedir. Ayrıca, değerleme uzmanlarının bilgilerinin güncellenmesine yönelik sürekli eğitim, konferans ve seminerler düzenlenmektedir (https://www.aicanada.ca).

Belirlenmiş üyelik ve oy hakkı olmayan üyelik şeklinde iki farklı üyelik tipi bulunmaktadır. Belirlenmiş üyelik altında Lisanslı Değerlendirici Uzmanı (AACI^{TM}) ve Konut Değerleme Uzmanı (CRA^{TM}) üyelik kategorileri yer alırken, oy hakkı olmayan

üyelik kategorisinde ise aday üyelik, ortak üyelik, öğrenci üyeliği ve onur üyeliği bulunmaktadır (https://www.aicanada.ca).

1.8.5. Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu (CRE)

Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu (CRE) 1953 yılında Amerikan Gayrimenkul Danışmanları Derneği (The American Society of Real Estate Counselor (ASREC)) adıyla kurulmuştur. Finans, hukuk ve muhasebe firmalarının gayrimenkul değerleme ilkelerini de kapsayan, tanınmış akademi ve hükümet liderlerinin de olduğu yüksek profilli varlık uzmanlarının oluşturduğu uluslararası bir değerleme örgütüdür. Üyelik, kurum tarafından davet edilme yoluyla ya da üye olmak isteyen bireylerin kendi başvuruları ile olmaktadır. Kurumun kendi davet ettiği kişilerde tecrübe, ileri derecede muhakeme yeteneği, saygınlık, müşteriler ve üyeler tarafından kabul edilme kriterleri aranır. Ancak, kendileri başvurmak isteyen üye adaylarının 10 yıllık gayrimenkul danışmanlığı tecrübesi ve 3 yıl varlık danışmanlığı tecrübesini belgelemesi gerekmektedir. Çok zorlu bir seçim sürecinden sonra CRE unvanını alan üyeler, yüksek standartlarda bir değerleme uzmanı olduklarını beyan edebilmektedirler. Zira, CRE unvanı oldukça prestijli bir kimlik kartı özelliği taşımaktadır (https://www.cre.org).

Örgüt, dünya çapında seçici, güçlü ve oldukça fonksiyonel bir tanınmış varlık profesyonelleri ağına sahiptir. CRE unvanını alan üyeler kıdemli gayrimenkul değerleme karar vericileri olmaktadırlar. Amerikan menşeili bir kuruluş olmasına karşın dünya çapında 20 farklı ülkeden seçkin 1100'den fazla üyesi bulunmaktadır. Danışmanlarının pek çok alanda bilgi sahibi olması beklenmektedir (https://www.cre.org).

1.8.6. Değerleme Hizmeti Veren Kamu Kurumları

Yukarıda sayılan gayrimenkul değerleme alanında uluslararası üne sahip kuruluşlar dışında pek çok ulusal ve uluslararası kuruluş daha bu alanda faaliyet göstermektedir. Bu kuruluşlar arasında; Amerikan Değerleme Derneği (The American Society of Appraisers-ASA), Taşınmaz Ekonomisi ve Değerleme Çalışmaları Merkezi (Centro Studi di Estimo e di Economia Territoriale- Ce.S.E.T.), Fransa Değerleme Enstitüsü (Institut Français De L'Expertise Immobiliére- IFEI) ve Lisanslı Değerleme Uzmanları Kraliyet Enstitüsü (Royal Institution of Chartered Surveyors-RICS) sayılabilir.

Çalışmanın amaç ve kapsamı gereği yukarıda detaylı bir şekilde açıklanan kurumlar yeterli görülmüştür. Diğer kuruluşların görevleri hakkında bakınız: https://www.rics.org. https://www.ceset.it, http://www.appraisers.org. ve http://www.ifei.org.

1.9. Türkiye'de Değerleme Örgütleri ve Standartları

Türkiye'de gayrimenkul değerleme alanında faaliyet gösteren kurumsal yapılar yurtdışındaki benzerlerine oranla oldukça geç sayılabilecek bir dönemde faaliyete başlamışlardır. Bu alanda faaliyet gösteren Değerleme Uzmanları Derneği (DUD) 2001 yılında kurulmuştur.

Türkiye'de gayrimenkul değerleme alanında denetleyici ve düzenleyici kuruluşların henüz kurumsallaşmaması nedeniyle sorumluluk gerektiren bir iş alanı olan gayrimenkul değerlemelerinde belirli düzeyde bir standart sağlanamamış ve mesleğe kabul hususunda arzu edilen standartlara ulaşılamamıştır. Yurt dışında ise benzeri kuruluşların çok önceden faaliyete başlaması ve kurumsallaşma sürecini tamamlamış olmaları nedeniyle hem mesleğe kabul açısından hem de raporların ve değerleme uzmanlarının denetlenmesi ve bazı durumlarda unvan alma süreçlerinde çok katı kurallar getirilmiştir. Bu durumun doğal sonucu olarak da yapılan gayrimenkul değerleme raporlarının önemli farklılıklar göstermediği, belirli niteliklere sahip olanların ancak değerleme uzmanı olabildiği ve ülkeler ile kuruluşlar arasında bilgi alışverişi yapmak suretiyle etki alanının daha da genişlediği görülmektedir.

İlk olarak bilirkişilik ve uzmanlık hizmetleri 2000'li yıllarda zorunlu olarak profesyonel bir iş haline gelmiştir. Bu konuda Hukuk Muhakemeleri Kanunu ve özel düzenlemelerin zorlayıcı bir etkisi olmuştur. Diğer taraftan yine gayrimenkul değerleme uzmanlığı 5582 sayılı Konut Finansmanı Hakkında Kanun ile ülke gündemine girmiş ve kurumsallaşma süreci de başlamıştır. Bu bağlamda aşağıda açıklanan zorunlu uygulamalar kurumsallaşmaya önemli katkılar sağlamıştır. Bunlardan bazıları; ipotek altına alınan taşınmazlara borç veren kurumlar açısından bakıldığında, ikincil piyasalarda menkulleştirilmek istendiğinde yapılacak değerlendirme raporunun da uluslararası alanda geçerli olmasının gerekliliğidir. Ayrıca, net satışlar, istihdam hacmi ve belirli büyüklüğün üzerinde aktifi olan işletmelerin dış denetim için varlık değerleme hizmetinden faydalanıyor olmaları zorunluluk arz etmektedir (Yalçın, 2006, 68-73).

Türkiye'de gayrimenkul değerleme çalışmalarının ve bu mesleğin kurumsal bir anlam kazanması ilk defa Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) düzenlemeleri neticesinde olmuştur. Halka açık şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklarının her türlü alım, satım ve kiralama işlemlerinde hissedarların doğru bilgi edinmesi ve her türlü menfaatlerinin korunmasını amaç edinen SPK, gayrimenkul değerleme faaliyeti yürütmek isteyen değerleme uzmanlarına lisans vermekte ve bu bireyler tarafından kurulacak şirketleri de listeye almaktadır. Bu lisansların asıl önemli yönü ise sektörde SPK tarafından lisanslı olmanın tercih sebebi haline gelmesidir. Zira, gayrimenkul değerleme ihtiyacı olan özel ve kamu sermayeli pek çok işletmenin SPK tarafından lisans almış değerleme uzmanlarını ve bu uzmanların kurduğu SPK onaylı işletmeleri tercih etmektedirler (http://www.tdub.org.tr). Aslında bu gelişmeler gayrimenkul değerleme mesleğinin kurumsallaşması ve itibar kazanmasına da katkı sağlayan bir süreç şekline dönüşmüş olduğunu göstermektedir.

Diğer taraftan bütün bu kurumsallaşma çabalarına rağmen, Türkiye'de gayrimenkul değerleme mesleği ile ilgili derli toplu bir yasal düzenleme bulunmamaktadır. Birden çok kurumun çıkardığı tebliğler ve yönetmelikler yardımıyla süreçler yürütülmeye çalışılmaktadır. Şöyle ki bu alanda göze çarpan en önemli ilk iki kurum SPK ve Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu (BDDK)' dur. Değerleme mesleğinin faaliyetlerine ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yürürlüğe konulan Tebliğ ve Uluslararası Değerleme Standartları (Ek-4) ile Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu (BDDK)'nun düzenlemeleri de bulunmaktadır. Söz konusu bu iki kurumun yapmış olduğu düzenlemeler arasında benzerlik olması yanında farklılıklar da söz konusudur. Bu çerçevede faaliyet gösteren örgütler olarak Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB), Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği Derneği (LİDEBİR) ve Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL) yer almaktadır (Tanrıvermiş, 2011, 431-432). Bir sonraki bölümde SPK tebliğleri ve BDDK yönetmeliği ele alınacak ve böylece konunun daha iyi anlaşılmasına katkı sağlanmış olacaktır.

1.10. Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerinin İncelenmesi

Gayrimenkul Değerleme ile ilgili en önemli hukuki dayanak 06.12.2012 tarih ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunudur. Kanunun değerleme ile ilgili pek çok maddesi

bulunmasına karşın en önemli madde "Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği" başlığını taşıyan 76. Maddesidir. Söz konusu 76. Maddenin 4. fıkrası;

> *"...Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerleme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, Birlik üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerleme standartlarını oluşturmak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla verilen veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek, ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla iş birliği yapmak, mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkilidir..."*

şeklinde yer almaktadır. Yukarıda yer alan madde ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin (TDUB) görevleri ve sektörde düzenleyici rolü açıkça ifade edilmiştir (Sermaye Piyasası Denetleme Kanunu; 40-41).

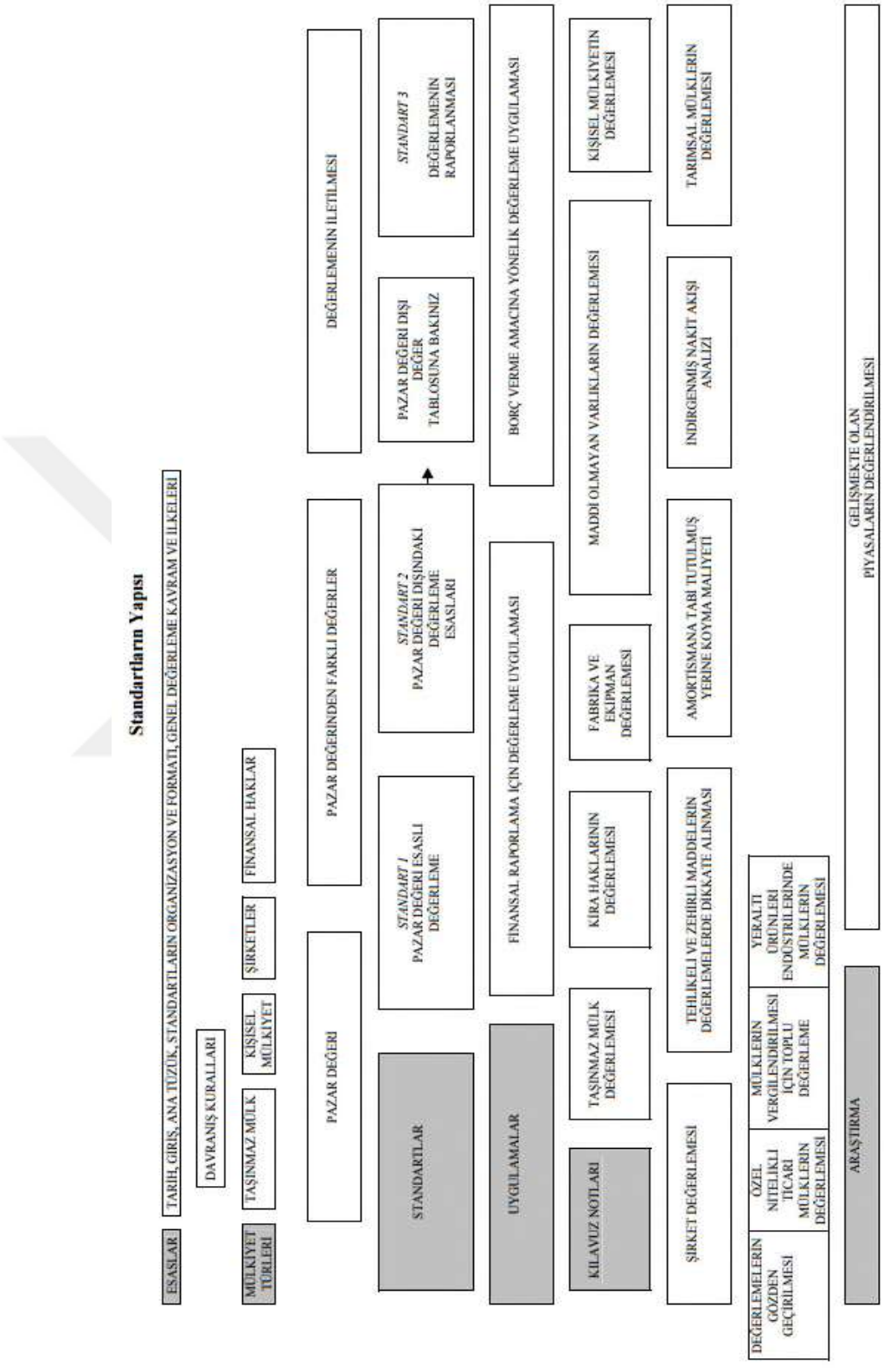
Türkiye'de gayrimenkul değerlemesi ile ilgili pek çok kurumun faaliyet göstermesine karşılık SPK, bunlar içerisinde en önemli düzenleyici ve denetleyici rolü olan kurum niteliğine sahiptir. Türkiye'de gayrimenkul değerleme yapan kurumların en önemlileri Tablo 6'da toplu olarak yer almaktadır. Görüldüğü üzere Türkiye'de gayrimenkul değerlemesi konusunda ilgili kurumlar oldukça fazla ve dağınık bir yapıdadır. Her bir kurum farklı farklı bir mevzuata tabi olarak görev yapmaktadır. Bunun sonucunda da uygulama birliği sağlamak zorlaşmıştır. SPK'ya bağlı 100'den fazla taşınmaz değerleme şirketi faaliyet göstermektedir. SPK tarafından yayınlanan ve aşağıda da açıklanacak olan tebliğler ile sektöre belirli standartlar kazandırılmaya çalışılmakta, aynı zamanda diğer çalışmaları ile de uluslararası değerleme standartlarının Türkiye'de benimsenmesi ve uygulanması sağlanmaya çalışılmaktadır.

Tablo 6. Türkiye'de Gayrimenkul Değerlemesi Yapan Kurumlar

	KURUM	TAŞINMAZ DEĞERLEME İLE İLİŞKİSİ	YASA
Bayındırlık ve İskân Bakanlığı	Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü	Vergiye esas birim değer hesabı	Kadastro Kanunu (3402) Tapu Kanunu (2644) Tapu Sicil Tüzüğü
	Teknik Araştırma ve Uygulama Gen. Müd.	Projelendirme	İmar Kanunu (3194) Kamulaştırma Kanunu (2942)
	İller Bankası AŞ	Kamulaştırma	Kamulaştırma Kanunu (2942)
Enerji ve Tabii Kaynaklar B.	Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü	Kamulaştırma	Kamulaştırma Kanunu (2942)
	Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi (BOTAŞ)	Kamulaştırma	Kamulaştırma Kanunu (2942)
	Türkiye Kömür İşletmeleri Gen. Mü.	Kamulaştırma/Kiralama	Kamulaştırma Kanunu (2942)
Çevre Orman Bak.	Orman Genel Müdürlüğü	Satın Alma/İnşaat/Kamulaştırma	Orman Kanunu (6831)
	Orman Köy İlişkileri Gen. Müd.	Etüt/Planlama	Orman Kanunu (6831)
Başbakanlık	Sermaye Piyasası Kurulu	Değerleme Mevzuatı/Değerleme Uzmanları	Sermaye Piyasası Kanunu (2499)
	Toplu Konut İdaresi Başkanlığı	Satın Alma/Projelendirme	Toplu Konut İdaresi Yasası (2985)
	Özelleştirme İdaresi Başkanlığı	Özelleştirme	Özelleştirme Kanunu (4046)
	Vakıflar Genel Müdürlüğü	Vakıf Taşınmazlarının Kiralama ve Satışı	Vakıflar Kanunu (5737)
	GAP Bölge Kalkınma İdaresi Başkanlığı	Toplulaştırma/ Kamulaştırma	Sulama Alanlarında Arazi Düzenlemesine Dair Tarım Reformu Kanunu (3083) Kamulaştırma Kanunu (2942)
Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı	Tarım Reformu Genel Müdürlüğü	Toplulaştırma/ Kamulaştırma	Sulama Alanlarında Arazi Düzenlemesine Dair Tarım Reformu Kanunu (3083) Kamulaştırma Kanunu (2942)
İçişleri Bak.	Valilikler	Projelendirme	İl Özel İdaresi Kanunu (5302)
	Belediyeler	Emlak Vergisi Toplama	Emlak Vergisi Kanunu (1319)
	İl Özel İdaresi	Taşınmaz Yönetimi/Yatırım	İl Özel İdaresi Kanunu (5302)
Ulaştırma Bak.	DHMİ Genel Müdürlüğü	Kamulaştırma	Kamulaştırma Kanunu (2942)
	Karayolları Genel Müdürlüğü	Kamulaştırma	Kamulaştırma Kanunu (2942)
Maliye Bakanlığı	Milli Emlak Genel Müdürlüğü	Hazine Taşınmazlarının Yönetimi	Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi ve Katma Değer Vergisi Yasasında Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun (4706)
	Gelir İdaresi Başkanlığı	Vergi Toplama	Vergi Usul Kanunu (213) Gelir Vergisi Kanunu (193)
Kültür Turizm Bak.	Kültür Varlıkları ve Müzeler Genel Müdürlüğü	Projelendirme/Fizibilite	KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA KANUNU (2863)
	Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü	Satın Alma	Kültür ve Turizm Bakanlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun (4848)
Kültür Turizm Bak.	Millî Savunma Bakanlığı Müsteşarlığı (İnşaat Emlak ve NATO Enfrastrüktür Dairesi Başkanlığı)	Kamulaştırma/İmar Faaliyetleri/Satış/Emlak Bilgi Sistemi	Kamulaştırma Kanunu (2942)
Sanayi Bak.	Küçük Sanatlar ve Sanayi Bölgeleri ve Siteleri Genel Müdürlüğü	Küçük Sanayi Siteleri İçin Arsa Temini/Üst Yapılarda Destek	Endüstri Bölgeleri Kanunu (4737)

Kaynak: Yomralıoğlu, 2011: 11-12.

Şekil 4'te ise uluslararası değerleme standartları toplu olarak gösterilmiştir. Sektörde faaliyet gösteren herhangi bir gayrimenkul değerleme şirketi, SPK'dan lisans alıp yetki elde ettiğinde; bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak, bu değeri etkileyen gayrimenkulün niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek uluslararası alanda kabul görmüş değerleme standartları çerçevesinde yazılı olarak raporlayabilecek düzeyde bilgi ve tecrübe sahibi değerleme uzmanları vasıtasıyla takdir edilmesi konusunda faaliyet gösteren ve kanunda ekspertiz kurumu olarak ifade edilen hizmet şirketleridir (Yomralıoğlu, 2011, 11). SPK, yayınlamış olduğu aşağıda açıklanan dört adet farklı tebliğ ile değerleme konusuna yasal çerçeve kazandırılmasına katkı sağlamıştır.



Şekil 4. Uluslararası Standartların Yapısı

Kaynak: International Valuation Standards, 2019.

Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ (VII-128.7):

Lisans türleri, lisansa tabi personel ve lisans alma şartlarını, sınavları, sınav kurulunu, lisans yenileme eğitimi, lisansın askıya alınması veya iptal edilmesini ve sicili içermektedir (Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ 14.08.2014 tarihli ve 29088 sayılı Resmî Gazete).

Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No:35):

Kurulca listeye alınmaya ve listeden çıkartılmaya ilişkin esaslarını, faaliyet esaslarını düzenlemektedir (Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ, 12.08.2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmî Gazete).

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No:45):

Bu tebliğin amacı sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerleme işlemlerinde verilen değerleme hizmetlerine ilişkin esasları belirlemektir. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme işlemlerinde, değerlemeyi yapanlar, Tebliğin (1) nolu ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına aynen uymak ve bunları uygulamak zorundadırlar (Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, 06.03.2006 tarihli ve 26100 sayılı Resmî Gazete).

Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1):

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerleme faaliyetlerinde kullanılacak değerleme standartlarına ilişkin esasları düzenlemektedir.

Tebliğin "Değerleme standartları" başlıklı 3. maddesi "Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur" hükmünü içermektedir (Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, 01.02.2017 tarihli ve 29966 sayılı Resmî Gazete).

SPK'nın yapmış olduğu çalışmalar bunlarla da sınırlı kalmamıştır. Zamanın ihtiyaçlarına göre değişik tebliğ ve yönerge ve yönetmeliklerle Gayrimenkul Değerleme çalışmalarının kurumsallaşmasına katkı sağlayan çalışmaları da yürütmektedir.

1.11. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Yönetmeliğinin İncelenmesi

Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik

Temel Kavramları, Bağımsızlığı, Bağımsızlığın ortadan kalkmasını, Mesleki özen ve titizliği, Kalite güvence sistemini, Değerleme Kuruluşunun Yetkilendirilmesini, Değerleme Faaliyetini, Mesleki sorumluluk sigortasını, Gözetim ve denetimi, Sözleşmenin feshine ilişkin bildirimi, Yetki iptalini, Sırların saklanmasını, Aynı konuya ilişkin yeni değerleme hizmeti alınmasını, Kuruma bildirimi ve İntibak süresini düzenlemektedir (Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi Ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik, 01.11.2006 tarihli ve 26333 sayılı Resmi Gazete).

16.12.2010 tarihli, 3980 Sayılı Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Kararı:

1- 01.01.2011 tarihinden itibaren;

a) Konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kullandırılacak krediler ile konut teminatı altında kullandırılacak tüketici kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranının %75,

b) Ticari gayrimenkul alımı amaçlı kullandırılacak taksitli ticari kredilerde kredi tutarının teminat olarak alınan ticari gayrimenkulün değerine oranının %50 ile sınırlandırılmasına, sınırlamaya konu krediler için teminat olarak alınan gayrimenkullerin değerlemesinin BDDK veya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş değerleme şirketlerine yaptırılmasına ve sınırlamada bu değerlerin kullanılmasına,

2- Sınırlamaya konu krediler için teminat olarak alınan gayrimenkullerin değerlemesinin BDDK veya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş değerleme şirketlerine yaptırılmaması halinde, kredi tutarının tamamının, sınırın aşılması halinde ise, aşan kredi tutarının bankaların öz kaynaklarının hesaplanmasında sermayeden indirilen değer olarak dikkate alınmasına,

3- Sınırlamaya konu krediler için, 01.11.2006 tarih ve 26333 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine ilişkin Yönetmelik hükümleri çerçevesinde, %50'den daha düşük risk ağırlığı uygulamasına tabi alınmış bir teminatın varlığı halinde, bu teminatların değerinin ikinci fıkra uyarınca sermayeden indirilen değere konu edilecek tutarlardan düşülmesine ve bu suretle bulunacak pozitif değerin ikinci fıkra çerçevesinde öz kaynak hesaplamasında sermayeden indirilecek değer olarak dikkate alınmasına, karar verilmiştir (16.12.2010 tarihli, 3980 Sayılı Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Kararı, 18.12.2010 tarih ve 27789 sayılı Resmi Gazete).

Bu bölümde gayrimenkul değerlemesi yapan kurumlar ve hukuki çerçeve konusu ele alınmıştır. Takip eden bölümde ise konaklama işletmelerinin sınıflandırılması, otel değerleme süreci, gayrimenkul değerleme raporu ve değerlemede karşılaşılan güçlükler ele alınacaktır.

2.BÖLÜM

OTEL DEĞERLEME SÜRECİ

2.1. Konaklama İşletmeleri Hakkında Güncel Veriler

Turistlerin konaklama, yeme-içme, eğlence ve diğer sosyal ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kurulan tesisler konaklama tesisi ve bu tesislerden meydana gelen sektör de konaklama sektörü olarak ifade edilmektedir. Özellikle son yarım asırda insanların tüketim davranışlarında meydana gelen değişimler, uzun çalışma saatleri, refah düzeyinin yükselmiş olması vb. nedenlerle konaklama sektörü çok hızlı bir gelişim göstermiştir.

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre; 2017 yılında dünyada 1 milyar 322 milyon kişi seyahat etmiştir. Bu rakam aynı zamanda bir önceki yıla göre %7'lik bir artışı da ifade etmektedir. Aynı yıl içerisinde Avrupa ülkelerine seyahat edenlerin sayısı %8'lik artışla 671 milyon ziyaretçi sayısına ulaşırken, Kuzey Amerika kıtası %3'lük artış oranıyla 207 milyon turist ağırlamıştır. Söz konusu dönemde Asya Pasifik bölgesi ülkeleri ise %6'lık büyüme gerçekleştirmiş ve 324 milyon turist kabul etmiştir. Küresel ekonomide yaşanan kısmi iyileşme ve bunun sonrasında geleneksel ve gelişmekte olan pazarlar arasında yer alan Rusya ve Brezilya gibi ülkelerden ülke dışına çıkanların sayısındaki artış bu gelişmede en önemli etkenler olmuştur (UNWTO, 2018).

Aynı dönem içerisinde dünya turizm gelirlerine bakıldığında, gelirlerin %4,9'luk bir reel artışla 1 trilyon 340 milyar $ düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Turizm, bir ihracat kategorisi olarak kimyasal maddeler ve yakıtların ardından üçüncü sırada yer almaktadır. Ağırladığı turist sayısı bakımından Türkiye 37,6 milyon turistle 8. sırada yer almıştır. 2017 yılında ise Türkiye'ye turist gönderen ilk üç ülke Fransa, İspanya ve ABD olmuştur. Aynı yıl içerisinde turizm geliri açısından Türkiye ilk on ülke arasına

giremezken, ABD 210,7 milyar $ gelirle birinci olmuştur. ABD'yi sırasıyla 68 milyar $ ile İspanya ve 60,7 milyar $ ile Fransa takip etmiştir. Turizm harcamaları açısından 2017 yılına bakıldığında ise ilk sırada 257,7 milyar $ ile Çin yer alırken 135 milyar $ ile ABD ikinci ve 89,1 milyar $ ile Almanya üçüncü sırada yer almıştır (UNWTO, 2018). Yukarıda yer alan rakamlardan da anlaşılacağı üzere, turist ağırlayan ülke sıralaması ile turist gönderen ülke sıralaması farklılık gösterirken, turizm gelirleri ve turizm harcamaları sıralamasında da farklılıklar gözlenmektedir.

Türkiye açısından 2018 yılı değerlendirildiğinde; toplam geceleme sayısının 190,7 milyon ve tesise geliş sayısının ise 71,9 milyon olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bir önceki yıla göre geceleme sayısındaki artış %22,38 iken, tesise geliş sayısındaki artış %16,15'te kalmıştır. Ortalama kalış süresi yıl ortalaması yabancı ziyaretçiler için 3,61 gün, yerli ziyaretçiler için 1,92 gün ve tüm ziyaretçiler için ise 2,65 gün olarak gerçekleşirken, yıl ortalaması doluluk oranının %50,8 olduğu görülmektedir (Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2018).

Doğaldır ki turizmden faydalanan turistler pek çok kriter bakımından farklılık göstermektedir. Bunların başında ise turistlerin gelir düzeyleri, hayata bakış açıları ve beklentileri, seyahat nedenleri ve şekilleri ile zevkleri arasındaki farklılıklar gelmektedir. Bu nedenledir ki konaklama sektörünü oluşturan işletmelerin de kendi aralarında farklılık gösterdiği ifade edilmelidir.

2.2. Konaklama İşletmeleri Türleri

Konaklama işletmeleri, çok değişik kriterlere göre sınıflandırılabilmektedir. Çalışmanın amacı gereği 21.06.2005 tarihli Resmî Gazete'de yayınlanan 25852 sayılı "Turizm Tesislerinin Belgelendirilmesine ve Niteliklerine İlişkin Yönetmelik" tarafından yapılan sınıflandırma esas alınmaktadır. Söz konusu yönetmeliğin dördüncü kısmında konaklama tesisleri asli konaklama tesisleri şeklinde aşağıda görüldüğü gibi sınıflandırılmaktadır (25852 Sayılı Yönetmelik, 4524-4532):

- Oteller,
- Moteller,
- Tatil Köyleri,

- Pansiyonlar,
- Kampingler,
- Apart Oteller,
- Gençlik Yurtları (Hosteller),

Bazı çalışmalarda bu sınıflamaya dağ evleri (Oberjler), spor ve avcılık tesisleri ile yüzer tesislerin de dahil edildiği görülmektedir.

2.3. Otel İşletmeleri

Milli Eğitim Bakanlığı tarafından mesleki ve teknik eğitim okul/kurumlarında uygulanan Çerçeve Öğretim Programlarında yer alan yeterlikleri kazandırmaya yönelik olarak öğrencilere rehberlik etmek amacıyla hazırlanan bireysel öğrenme modülünde otel tanımı: "Seyahat eden insanların, başta konaklama olmak üzere yeme-içme, eğlenme gibi ihtiyaçlarını yerine getirebilmeye dönük olarak yapılandırılmış; personeli, mimarisi, uygulamaları, konuklarla olan bütün ilişkileri belli kurallara ve standartlara bağlanmış olan işletmedir" şeklinde yer almaktadır (MEB, 2011, 5).

2.3.1. Otel İşletmelerinin Özellikleri

Otel işletmelerinin genel özellikleri 25852 sayılı "Turizm Tesislerinin Belgelendirilmesine ve Niteliklerine İlişkin Yönetmeliğin" 18. Maddesinde açıklanmıştır. Aşağıda bu özelliklere özet şekilde yer verilmiştir (25852 Sayılı Yönetmelik, 4524-4525):

a) Konaklama tesislerinde yatak odaları: Yatak odaları; tefriş ve dekorasyonu sağlandıktan sonra, rahat kullanım imkânı verebilecek şekilde ve banyolu olarak düzenlenir. Tek veya iki kişilik olarak düzenlenebilen odalara sadece müşterilerin talebi halinde ilave yatak konulabilir. Odalar teknik normlara uygun olarak; yatak, genel aydınlatma ve gece lambası, tuvalet masası ve aynası, bagaj yeri ve elbise dolabı, oturma yeri veya grubu, perde ve halı gibi tesisin tür ve sınıfına uygun malzemelerle tefriş ve dekore edilir. Güvenlik için müşteri yatak odası kapı arkalarında ayrıca sürgü gibi ilave kilit sistemi düzenlenir. Banyolarda duş teknesi, küvet gibi suyun yayılımını engelleyici önlemler alınır. Oteller, butik oteller ve tatil köyleri odalarının tümü suit

şeklinde düzenlenebilir. Diğer asli konaklama tesislerinde ise; apart üniteler dışındaki oda sayısının yüzde yirmi beşinden fazla sayıda suit oda yapılamaz. Dört ve beş yıldızlı oteller, butik oteller ile tatil köylerindeki suit odaların tümünde, bir, iki ve üç yıldızlı otellerde ise apart üniteler dışındaki toplam oda sayısının en fazla yüzde yirmi beşi kadar sayıdaki suit odada içecek ve basit yeme ihtiyacını karşılayabilecek kapsamlı olmayan mutfak nişi düzenlenebilir. Aile odalarında banyo hariç; on metrekareye kadar olan odalar tek, daha büyük olanlar ise iki yataklı olarak düzenlenir. Bodrum katlarda yatak odası yapılamaz. Yatak odalarının pencereleri, mutfak, tuvalet gibi müşteriyi rahatsız edebilecek mahallerin bulunduğu aydınlığa açılamaz. Aydınlığın dar kenarı iki metreden, alanı ise altı metrekareden az olmamak kaydı ile toplam oda kapasitesinin yüzde yirmisini aşmayacak sayıda aydınlığa bakan oda yapılabilir.

b) Personel ve mahalleri: Turizm tesislerinde eğitimli personel ile hizmet verilmesine özen gösterilir. Yetkili kurum ve kuruluşlardan alınmış sertifikaları haiz personel de eğitimli personel kapsamında değerlendirilir. Tesislerde sağlık, güzellik ve bakım, masaj, su sporları, okçuluk, atıcılık, binicilik gibi üniteler bulunması durumunda bu birimlerde sertifikalı personel çalıştırılır. Asli konaklama tesislerinde kadın ve erkek personel için ayrı soyunma yerleri, dolapları, duş, tuvalet ve ortak oturma, dinlenme ve yemek ihtiyaçlarını karşılayan bir mahal bulunur. Tesis bünyesinde yatakhane bulunması halinde yeterli doğal havalandırma ve aydınlatma imkânı, doğal havalandırmanın yeterli olmaması durumunda ise mekanik havalandırma desteği bulunur. Yatakhanelerin düzenlenmesinde kişi başına dört metrekare alan esas alınır. Pansiyon ve müstakil apart otellerde personel ünitesi yapılması zorunlu değildir.

c) Bedensel özürlüler için düzenlemeler: Toplam kapasitesi seksen oda ve üzerinde olan oteller ile tatil köylerinde en az bir oda olmak üzere toplam oda kapasitesinin yüzde biri oranında odada, ayrıca tesis girişi, genel tuvaletler ile en az bir adet yeme-içme ünitesinde, mola noktaları, temalı parklar ile eğlence merkezlerinde ise kendi türlerinin asgari niteliklerinde belirtilen şekilde bedensel özürlülerin kullanımına uygun düzenlemeler yapılır. Bu düzenlemeler, özel işaretlerle belirtilir.

d) Asansör düzenlemesi: Asansör kullanımı zorunlu olan tesislerde, asansörün ulaştığı kattan aşağı veya yukarı doğru müşterinin ineceği veya çıkacağı kat sayısı; bir, iki ve üç yıldızlı oteller için en fazla üç, dört yıldızlı oteller için en fazla iki, beş yıldızlı oteller için ise en fazla bir olması durumunda bu katlar için asansör aranmaksızın müşteri

merdiveni kullanımı işlev ve yöre özellikleri göz önünde bulundurularak kabul edilebilir. Asansörlerde alarm tertibatı ile havalandırma düzeneği bulunur.

e) Kış sporları yapılan tesislerde gerekli düzenlemeler: Kış sporları yapılan tesislerde kayak pisti kayak sporuna hizmet verecek şekilde hazırlanır ve pistin güvenliği için gerekli önlemler alınır. Tesislerde acil durumlarda hizmet vermek üzere gerekli yardım ekibi ve donanımı bulundurulur.

Yukarıda yönetmelikte geçen ölçütler her bir tesis türü için minimum şartları ifade etmektedir. Bu şartları sağlamayan tesisler sınıflandırma konusunda problemle karşılaşacaktır. Tatil için sürekli ikamet ettiği yerden başka bir bölgeye giden ve orada konaklayacak olan turistin rahat etmesi için tesislerin azami derecede temiz, düzenli, ergonomik ve sağlık açısından uygun özelliklere sahip olması gerekmektedir. Bu çerçevede otel işletmelerinin sınıflandırılmasına yer verilecektir.

2.3.2. Otel İşletmelerinin Sınıflandırılması

Otel işletmeleri hakkında çok değişik sınıflandırmalar yapılmaktadır. Kabul gören sınıflandırmalar; otellerin bulunduğu yer, verilen hizmet, büyüklük ve çalışma sürelerine göre yapılmaktadır (MEB, 2011, 5-6):

a. Bulundukları Yere Göre Otel İşletmeleri: Burada oteller inşa edildikleri yere (lokasyona) göre bir tasnife tabi tutulmaktadır. Buna göre otel işletmeleri şehir otelleri, termal otelleri, sahil otelleri vb. şeklinde sınıflandırılmaktadır.

b. Sundukları Hizmet Çeşidine Göre Otel İşletmeleri: Burada sınıflandırma otellerin konaklama hizmeti yanı sıra sundukları diğer hizmet türlerine göre yapılmaktadır.

c. Mülkiyet Durumlarına Göre Otel İşletmeleri: Diğer bir sınıflandırma otellerin mülkiyetlerinin kime ait olduğu dikkate alınarak yapılan sınıflandırmadır. Buna göre oteller; şahıs, şirket, kamu, dernek, vakıf ve sendika otelleri şeklinde sınıflandırılmaktadır.

d. Yerine Getirdikleri Konaklama İhtiyacına Göre Otel İşletmeleri: Hangi konaklama hizmetini karşıladığına göre yapılan bu tür sınıflandırmada oteller: termal otel, dağ oteli, şehir oteli, resort otel, kongre oteli, kıyı oteli olarak sınıflandırılmaktadır.

e. Çalışma Sürelerine Göre Otel İşletmeleri: Konumu gereği bazı oteller yılın belirli mevsimleri, yazın veya kışın, hizmet verebilmekte iken, bazı oteller ise yıl boyu hizmet verebilmektedir. Bu durum turizm çekim merkezlerinin mevsimsellik özellik göstermesinden kaynaklanmaktadır.

f. Büyüklüklerine Göre Otel İşletmeleri: Bu tarz sınıflandırmada otelin sahip olduğu hizmetlerin çeşitliliği önem arz etmektedir. Buna göre otel işletmeleri çok küçük, küçük, orta ve büyük olmak üzere dört gruba ayrılmaktadır. Oda sayısı 25 veya daha az odaya sahip olanlar, çok küçük; 25-99 arasında oda sayısına sahip olanlar, küçük; 100- 299 arasında odaya sahip olanlar, orta; 300 ve daha fazla odaya sahip olanlar ise büyük otel işletmeleri olarak kabul edilmektedir.

Uluslararası kabul gören ve en yaygın şekilde kullanılan başka bir sınıflandırma ise otellerin sahip oldukları yıldız sayısına göre yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflandırmaya göre otel işletmeleri 1 yıldızlı, 2 yıldızlı, 3 yıldızlı, 4 yıldızlı ve 5 yıldızlı tesisler olarak sınıflandırılmaktadır. Otellerin sınıflandırılması ve taşıması gereken özellikler 25852 sayılı "Turizm Tesislerinin Belgelendirilmesine ve Niteliklerine İlişkin Yönetmeliğin" 19. Maddesinde açıklanmıştır. Bu sınıflandırmaya göre (25852 Sayılı Yönetmelik, 4524-4525):

Bir yıldızlı oteller, aşağıda belirtilen nitelikleri taşır:

a) En az on oda.

b) Sadece yaz sezonu boyunca açık tutulan tesisler hariç olmak üzere girişte rüzgârlık, hava perdesi, döner kapı veya benzeri düzenleme.

c) Resepsiyon ve kapasiteye yeterli lobiden oluşan, rahat oturma imkânının sağlandığı kabul holü (Yeterli büyüklükte ayrı bir oturma salonu bulunması durumunda, belirtilen imkânın lobide sağlanması şartı aranmaz.).

d) Kahvaltı ofisi ve kahvaltı salonu (Yeterli büyüklükte oturma salonu veya lokanta bulunması durumunda bu mahaller kahvaltı verme amaçlı da kullanılabilir, yazlık tesislerde bu amaçla kullanılan salonun bir kısmı açık olabilir).

e) Yönetim odası.

f) Müşterinin ineceği veya çıkacağı kat sayısının üçten fazla olması hâlinde otel kapasitesi ile orantılı müşteri asansörü.

g) 06:00-24:00 saatleri arasında büfe hizmeti.

h) İlkyardım malzeme ve gereçleri bulunan dolap.

i) Odalarda dışarı ile doğrudan bağlantılı telefon.

j) Oda sayısının en az yüzde yirmi beşine hizmet verebilecek sayıda resepsiyonda emanet kasası veya müşteri yatak odalarının tamamında kıymetli eşya kasası.

k) Genel mahaller ve yatak odaları döşemelerini tamamen kaplayan halı, seramik, parke gibi nitelikli malzeme.

İki yıldızlı oteller, bir yıldızlı oteller için arananlara ilave olarak aşağıda belirtilen nitelikleri taşır:

a) İklim koşullarına göre genel mahallerde klima.

b) Yatak katlarında kat hizmetleri için ofis veya dolap.

c) Odalarda saç kurutma makinesi.

d) Odalara içecek hizmeti.

Üç yıldızlı oteller; iki yıldızlı oteller için arananlara ilave olarak aşağıda belirtilen nitelikleri taşır:

a) İklim koşullarına göre odalarda klima.

b) Yatak sayısının yüzde yirmi beşi oranında oturma imkânının, lobide ya da ayrı düzenlenmiş oturma salonunda sağlanması.

c) İlave bir yönetim odası.

d) Odalarda televizyon.

e) Odalarda mini bar ile mevcut yiyecek ve içecek türlerine uygun servis malzemesi bulundurulması.

f) Yüzme havuzu, ikinci sınıf lokanta, kafeterya veya kişi başına en az 1,2 metrekare alan düşecek şekilde en az elli kişilik çok amaçlı salon veya toplantı salonu ünitelerinden en az bir adedi.

g) Çamaşır yıkama ve ütüleme hizmeti.

h) Rezervasyon işlemlerinin elektronik ortamda yapılması.

i) Yirmidört saat büfe hizmeti.

Dört yıldızlı oteller; üç yıldızlı oteller için arananlara ilave olarak aşağıda belirtilen nitelikleri taşır:

a) Kabul holünde telefon hizmeti.

b) Müşterilerin ineceği veya çıkacağı kat sayısının ikiden fazla olması hâlinde otelin kapasitesiyle orantılı müşteri asansörü.

c) Odalarda ve genel mahallerde klima.

d) Odalarda; yatak örtüsü, mini bar, kıymetli eşya kasası.

e) 06:00-24:00 saatleri arasında oda servisi.

f) Kuru temizleme ile terzi hizmeti.

g) Her katta kat ofisi düzenlemesi (Ayrık yerleşimler şeklinde düzenlenmiş tesislerde hizmetin aksamaması kaydıyla kat ofisinin her katta bulunması zorunlu değildir).

h) Satış ünitesi.

i) Çeşitli dillerde süreli yayın, kitap gibi dokümanların yer aldığı okuma mahalli.

j) Kapasitesi yüz kişiden az olmamak kaydıyla, tesis yatak kapasitesinin en az yüzde ellisine hizmet veren asgarî ikinci sınıf lokanta.

k) Yeterli büyüklükte bagaj odası ve bu mahalde emanet hizmeti.

l) Servis merdiveni veya asansörü (Ayrık yerleşimler şeklinde düzenlenmiş tesislerde servis merdiveni veya asansörü bulundurulmasına ilişkin esaslar Bakanlık tarafından belirlenir).

m) Toplam personelin en az yüzde on beşinin konusunda eğitim almış olması.

n) İdarî personelin konusunda eğitimli veya en az beş yıl deneyim sahibi olması.

o) Telefon, faks, internet bağlantılı bilgisayar gibi büro araçlarıyla donatılmış çalışma ofisi.

p) Odalara mesaj bırakabilme sistemi ya da buna yönelik hizmet verilmesi.

r) Ayrıca;

1) Kişi başına en az 1,2 metrekare alan düşecek şekilde en az yüz kişilik çok amaçlı salon ve fuayesi,

2) Kişi başına en az 1,2 metrekare alan düşecek şekilde en az yüz kişilik donanımı ve oturma düzeni bulunan toplantı salonu,

3) En az yüz kişi kapasiteli kabare, tiyatro, sinema etkinliklerinin yapılabileceği kapalı salon,

4) Kişi başına en az 1,2 metrekare alan düşen, en az iki yüz kişilik konferans salonu, salon ile bağlantılı simultane tercüme hizmetleri mahalli ve fuaye, sekreterlik hizmeti, fuaye veya salon ile bağlantılı en az iki çalışma odası,

5) Kişi başına en az 1,2 metrekare alan düşecek şekilde en az yüz kişilik gece kulübü veya diskotek,

6) Kişi başına en az 1,2 metrekare alan düşecek şekilde en az yüz kişilik bar salonu,

7) Kişi başına en az 1,2 metrekare alan düşecek şekilde en az yüz kişilik pasta salonu,

8) Türk mutfağı mönüsü olan, servisi ve tefrişi geleneksel Türk kültürünü yansıtan, alakart hizmet verilen asgarî ikinci sınıf lokanta,

9) Diğer kültürlerin mutfaklarından birine ait mönüsü olan, servisi ve tefrişi ait olduğu kültürü yansıtan, alakart hizmet verilen asgarî ikinci sınıf lokanta,

10) En az 40 metrekare büyüklükte jimnastik salonu; Türk hamamı, buhar banyosu, kar odası, tuz odası, tuzlu buhar odası, sıcak taş odası, alarm sistemi bulunan sauna, masaj üniteleri, aletli masaj üniteleri, cilt bakım üniteleri gibi ünitelerden en az dört adedi,

11) Bowling-bilardo salonu, duvar tenisi salonu; uzman personel eşliğinde, çocuklara yönelik oynama, dinlenme alanları ve tuvaletleri bulunan çocuk bakım ve oyun odası ile bahçesi; golf sahası, tenis kortu, spor salonu, açık spor sahası, go-kart pisti, kayak pisti veya benzeri imkânlar sağlayan ünitelerden en az dört adedi,

12) Açık yüzme havuzu,

13) Kapalı yüzme havuzu,

ünitelerinden en az üç adedi.

Beş yıldızlı oteller; yerleşme durumu, yapı, tesisat, donanım, dekorasyon ve hizmet standardı olarak üstün özellikler gösteren ve toplam personelinin en az yüzde yirmi beşi

konusunda eğitim almış personelden oluşan en az yüz yirmi odalı otellerdir. Beş yıldızlı oteller, dört yıldızlı oteller için arananlara ilave olarak aşağıda belirtilen nitelikleri taşır:

a) Müşterilerin ineceği veya çıkacağı kat sayısının birden fazla olması hâlinde otelin kapasitesiyle orantılı müşteri asansörü.

b) Odalarda, yatak başucunda merkezî aydınlatma düğmesi ve priz, boy aynası.

c) Odalarda, bornoz, diş temizlik kiti, tek kullanımlık terlik, dikiş kiti, ayakkabı sileceği, cilası, duş köpüğü, makyaj temizleme pamuğu, kutu kâğıt mendil, şemsiye gibi en az beş adet amblemli malzeme.

d) Banyolarda, resepsiyonla bağlantılı telefon.

e) Altı odadan az olmamak üzere, oda kapasitesinin asgarî yüzde beşi oranında tütün ürünleri içilmeyen oda düzenlemesi.

f) Beşinci fıkranın (r) bendinde belirtilen ünitelerden en az altı adedi.

g) Yirmidört saat oda servisi.

h) Garaj veya üzeri kapalı otopark, bu mahallerde yirmidört saat görevli personel.

i) Odalarda, uydu erişimli televizyon, video oynatıcı ve ücretsiz internet imkânı.

j) Bay ve bayan kuaförü.

k) Satış üniteleri.

l) Alakart hizmet verilen asgarî ikinci sınıf lokanta.

m) Müşteri ilişkileri ve danışmanlık gibi hizmetlerin, resepsiyondan ayrı bir mahalde konusunda eğitimli ve deneyimli personel tarafından verilmesi.

n) Kat koridorlarında resepsiyonla bağlantılı telefon.

Yukarıda sayılan özellikler söz konusu yıldızı alabilmek için bir otel işletmesinin taşıması gereken asgari özelliklerdir. Bunlara ilaveten daha kaliteli bir hizmet sunumu ve müşteri memnuniyeti açısından yeni ve ek hizmetler sunulabilmektedir. Bir sonraki bölümde otel değerlemesinde kullanılan değerleme yöntemleri ele alınacaktır.

2.4. Otel Değerleme Yöntemleri

Değerleme amacıyla kullanılan yöntemler incelendiğinde, üç yöntem dikkat çekmektedir. Uluslararası kabul görmüş olan bu yöntemler klasik değerleme yöntemleri olarak da bilinen; emsal karşılaştırma yöntemi, maliyet yöntemi ve gelir yöntemidir. Bazı araştırmacıların bu yöntemlere puanlama yöntemi (karma yöntem) olarak yeni bir yöntem eklediği de göze çarpmaktadır. Ulaşılabilecek yeteri kadar veri olduğunda oteller emsal karşılaştırma yöntemi ile değerlendirilmekte, henüz yeni inşa edilmiş ve maliyet unsurları çok değişkenlik göstermediğinde maliyet yönteminden faydalanılmakta ve faal oteller ise gelir yöntemi ile değerlemeye tabi tutulmaktadır (Kauko and D'amato, 2008: 15). Söz konusu bu üç değerleme yönteminin Türkiye'de de yaygın bir şekilde kullanıldığı ve resmî kurumların da bu yöntemleri önerdiği görülmektedir (Kuşan; Aytekin; Özdemir, 2010: 1809).

Herhangi bir otel işletmesi özellik olarak diğer ticari gayrimenkullerden farklılık göstermektedir. En belirgin farklılıklar ise emek ve sermaye yoğun olması, günün her saati açık olması ve genellikle bir marka altında faaliyet gösteriyor olmaları gösterilebilir (Lennhoff & Reichardt, 2011, 86). Bu nedenle otel işletmesini değerlendirmeden önce otellerin yapısını anlamak değerlemenin güvenilirliğini artıracaktır (Rushmore and Roubin, 1984, 270; Lesser, 1992, 73).

Otel değerlemede dikkat edilmesi gereken başka bir husus da otelin arsasının değerinin belirlenmesidir. Bazı durumlarda otelin üzerine inşa edildiği arsanın değerinin de tespiti gerekebilir. Emsal karşılaştırma yöntemi ile değerleme yapıldığında buna gerek olmayacaktır. Fakat, diğer iki yöntem olan maliyet ve/veya gelir indirgeme yöntemleri ile değerleme yapılacağı durumlarda arsa bedelinin ayrıca tespit edilmesi ve toplam değere ilave edilmesi gerekecektir (Akkaynak, 2014, 54). Önemli olan değerlemeye konu gayrimenkulün durumu ve hangi amaç için değerleme yapılacağıdır.

2.4.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Otellerin değerlemesi için kullanılabilecek değerleme yöntemlerinden ilki emsal karşılaştırma yöntemidir. Yöntem, değerlemesi yapılacak olan otele benzer niteliklerde olan ve daha önce satışı gerçekleşmiş emsalleriyle kıyaslanması esasına dayanmaktadır. Benzer otellerin geçmişte gerçekleşen satışlarının analiz edilmesi yaklaşımıdır.

Karşılaştırma yapmak için yakın çevredeki ve benzer özelliklere sahip tesislerin satışı ile ilgili bilgi toplamak gerekmektedir. Ancak bazı durumlarda yakın çevredeki tesislerle ilgili yeterli düzeyde bilgi alınamayabilir. Bu durumda uzak çevredeki tesislerle ilgili bilgi toplanıp bu bilgiler değerlendirilmeye çalışılır. Değerleme uzmanı değerlemesini yapacağı otele benzer ve yakın geçmişte satış listesine konmuş, teklif verilmiş veya satışı gerçekleştirilmiş oteller ile karşılaştırmaya tabi tutar (Jackson, 2008, 236; Chen and Kim, 2010, 431). Yöntemin doğru ve güvenilir sonuç vermesi büyük oranda elde edilen verilere bağlı kalacaktır. Değerleme uzmanının verileri alabileceği kaynaklar olarak şunlar sıralanabilir (Şahin, 2010, 42):

- Gerçekleşmiş satışlar,
- Kontratlar,
- Teklifler,
- Resmi kayıtlar,
- Emlak komisyoncuları,
- Medya: Gazeteler/internet/gayrimenkul dergileri,
- Diğer değerleme uzmanları,
- Müzayedeler,
- Mahkeme kayıtları,
- Mülk yöneticileri,
- Değerleme uzmanının arşivleri.

Veriler nereden ve ne şekilde elde edilirse edilsin çoğu zaman değerlemesi yapılacak otele %100 benzer emsal bulmak mümkün olmayacaktır. Bu durumda, aradaki farklılıklar belirli bir yöntemle düzeltilir ve emsallerinin ortalamasına göre ortaya çıkan birim değere göre değerlemesi yapılacak olan otelin değeri tespit edilir (Şahin, 2010, 41; Akkaynak, 2014, 55).

Değerlemeye konu otele benzer nitelik taşıyan ve yakın zamanda satışı yapılmış otellerin bulunduğu durumda bu yaklaşım en güvenilir yaklaşım olmaktadır. Değerlemesi yapılacak otelin değerleme zamanından çok önceleri yapılan emsal satışlar karşılaştırma amacıyla kullanıldığında, elde edilecek sonuç yakın zamanda gerçekleşmiş

olan satışlarla yapılan karşılaştırmalardan elde edilecek sonuca göre daha az güvenilir olacaktır (Chen and Kim, 2010, 430). Aradaki süre ekonomik olarak dengelerin oturmamış olduğu ve fazla çalkantılı olan zamanlarda daha da önemli hale gelmektedir.

Emsal karşılaştırma yönteminin kullanıldığı değerlemelerde çoğu zaman birbirinin aynı olan iki otel satışı verilerine ulaşmak mümkün olmayabilir. Bu durumda sonuçların sağlıklı şekilde elde edilebilmesi için değerleme uzmanının birtakım düzeltmeler yapması gerekmektedir. Yapılacak düzeltmelerde ortaya çıkan farklar somut verilere dayanıyorsa, metrekare farkları gibi, değerleme uzmanının yapacağı düzeltmeler objektif bir düzeltme olacaktır (Jackson, 2008, 236). Zira, yapılacak olan düzeltmede önce satılmış olan tesisten metrekare olarak daha büyük bir tesisin değerlemesi yapılıyorsa aradaki fark metrekare birim fiyatı üzerinden hesaplanarak fiyata eklenebilir. Ancak, aradaki fark objektif verilere dayanmadığında değerleme uzmanı bilgi ve piyasa tecrübesini kullanarak sübjektif bir düzeltme yapma yoluna gidecektir. Bu farklılıklar iki otel işletmesinin çekim merkezine (denize, göle, dağa, kayak merkezine vb.) mesafesi, cephesi, önemli merkezlere yakınlığı vb. gibi objektif verilerle ölçülemeyecek farklardır (Akkaynak, 2014, 56).

Emsal karşılaştırma yöntemi genellikle, sık sık alım satımı yapılan ve oran olarak oldukça yüksek yekün teşkil eden bireysel kullanım amaçlı gayrimenkullerde uygulanmaktadır. Diğer yandan, bu yöntem yapılandırılmış mülkler ile boş veya boşmuş gibi işlem gören arazilerin değerlemesinde de kullanılabilir (Rushmore and Roubin, 1984, 273; Lesser, 1992, 75; Jackson, 2008, 236; UDS, 2017, 43; Akkaynak, 2017, 697). Burada önemli olan karşılaştırma yapabilecek yeterlilikte ve güvenilirlikte veri bulunmasıdır. Ancak, hesaba katılacak emsal satış işlemlerinin de belirli aralıklarda olması çok fazla veya çok az sayıda olmaması gerekmektedir. Bir yandan, fazla sayıda emsal alındığında değerleme zorlaşacak birtakım hataların ortaya çıkma ihtimali artacak, diğer yandan çok az sayıda emsal alındığında ise değerlemenin güvenirliği tehlikeye düşecektir. Literatürde emsal sayısının 5 ile 10 olması gerektiği vurgulanmaktadır (Açlar ve Çağdaş, 2002: 125). Günümüzde ise yerleşik uygulama şekli olarak 3 emsal ile değerleme yapılabilmekte ve 3 adet emsal satışın yeterli olduğu görüşü kabul görmektedir. Aslında bu yöntemin en güçlü yanı herhangi bir değerleme için yeterli ve güvenilir veri olduğu takdirde her türlü gayrimenkul değerleme yapılabilmesi açısından rahatlıkla kullanılabilmesidir (Akkaynak, 2014, 56-57).

Bu yöntemde bir otelin fiyatı şu formülle hesaplanır (Akkaynak, 2014, 56);

Mülkün Fiyatı = Emsal Satış Fiyatı Ortalaması+-Ayarlamalar

Emsal Karşılaştırma Yönteminde işlem akış şeması aşağıda Şekil 5'de gösterildiği gibi olmaktadır.



Şekil 5. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Akış Şeması

Kaynak: Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, 2006.

Emsal Karşılaştırma yöntemi aşamaları aşağıda açıklanmaktadır (Şahin, 2010, 43; Akkaynak, 2017, 698-699):

a.) Verilerin Araştırılması

Bu aşamada değerleme yapılacak otel ile ilgili daha önce değerlemesi ve satışı yapılmış emsal otellere yönelik bir veri araştırması yapılır. Değerleme için dikkate alınacak emsal verilerden en önemlisi satışı gerçekleşmiş otellere ait satış verileridir. Ancak bazı durumlarda satış gerçekleşmemiş olsa bile teklif verilmiş veya sözleşme yapılmış olabilir. Bu noktada sadece bu veriler dikkate alınır. Ancak doğaldır ki bu veriler satışı gerçekleşmiş bir otelden alınacak veriler kadar güvenilir olmayabilir. Bu verilere ilgili otelin satış işlemini gerçekleştiren taraflar üzerinden ulaşılabilir. Ancak, pek çok satış işlemi gerçekleşen değerler üzerinden kayıtlara geçmediği için bu verilerin de dikkatli değerlendirilmesi faydalı olacaktır. Ayrıca, söz konusu emsal otelin satış işlemlerine aracılık yapmış olan emlak ofisleri, kredi kuruluşları veya müteahhitler üzerinden de

ulaşılabilmek olasıdır. Bu konuda başvurulabilecek bir diğer kaynak ise tapu sicilleridir. Tapu kayıtları konusunda da ancak ilgili mevzuat izin verdiği ölçüde ulaşmak mümkün olmaktadır. Oysa gelişmiş ülkelerde bu verilere erişim daha güvenilir bir şekilde ve daha hızlı olmaktadır.

b.) Verilerin Doğruluğunun ve Uygunluğunun Kontrolü

İlk aşamada elde edilen verilerin güvenilirliğinin ve doğruluğunun kontrol edilmesi gerekmektedir. Çünkü, bazı otellerin satış işlemlerinde her zaman için gerçekleşen veriler ile görünen veya beyan edilen veriler tutarlı olmayabilmekte ve verilerin doğruluğunu etkileyen pek çok faktör söz konusu olabilmektedir. Bu faktörler arasında çıkar ilişkileri, vergi yükümlüklerinden kaçınma, alım-satım işlemlerinden alınan vergi, resim ve harç masrafları vb. hukuki ve kişisel sebepler yer alabilmektedir. Değerleme uzmanı bilgi ve tecrübesi ile satışların arkasında yer alan motivasyonu anlamaya ve elde ettiği emsal verileri de tutarlı bir şekilde doğrulamaya çalışmalıdır.

c.) Karşılaştırma Birimlerinin Seçilmesi

İlk aşamada elde edilen ve ikinci aşamada doğruluğu kontrol edilen emsal otel satış verileri ile değerlemeye tabi tutulacak otelin hangi unsurlarının belirleneceği ve karşılaştırma biriminin tespit edildiği bu aşamada önemli olan husus benzer birimlerin birbirleriyle karşılaştırılmasıdır. Birbirleriyle ilgisi olmayan farklı birimlerin karşılaştırılmasında ortaya çıkan sonuç doğru bir sonuç olmayacaktır. Hangi birimlerin karşılaştırma birimi olarak belirleneceği ise değerleme yapılacak olan otelin niteliğine göre değişecektir. Sahilde yer alan iki otelin karşılaştırılması ile şehir merkezinde yer alan başka iki otelin karşılaştırılmasında dikkate alınacak karşılaştırma birimleri birbirinden farklı olacaktır. Ayrıca, bir ev değerlemesi yapılırken metrekare doğru bir karşılaştırma birimi olurken, iş yeri değerlemesi yapılırken vitrin büyüklüğünü ya da caddeye olan mesafesini karşılaştırmak doğru olacaktır (Edelstein; Liu; Wu, 2012, 6-7). Emsal karşılaştırma yönteminde kullanılan pek çok karşılaştırma birimi söz konusudur. Oteller için kullanılabilecek önemli karşılaştırma birimleri olarak: toplam otel fiyatı, oda başına fiyat, yatak başına fiyat, sosyal ve spor tesislerinde üye başına ya da oyun sahası başına fiyat ve eğer var ise park alanında araç başına fiyat şeklinde sıralanabilir.

d.) Emsal Satışların İncelenmesi ve Düzeltmelerin Yapılması

Raporlama aşamasından bir önceki aşama olan satışların incelenmesi ve düzeltmelerin yapılması aşamasında karşılaştırma için emsal olarak alınan ve satışı gerçekleşmiş otellere ait gerçekleşmiş işlemler göz önünde bulundurularak değerlemesi yapılacak olan otelin bilinmeyen verileri tespit edilmeye çalışılır. Dikkat edilmesi gereken husus daha önce de ifade edildiği üzere, en az 3 emsal otele ait verilerle değerlemesi yapılacak olan oteli karşılaştırmaktır. Yapılacak olan düzeltmelerde farklı olan özellik sayısının da tek olması tercih edilmelidir. Karşılaştırma amacıyla kullanılan teknik, verilerin eşleştirilmesi veya uyumlu çift tekniğidir. Bu yöntemde diğer bütün özellikleri benzer olan iki emsalden farklı olana otele ait bir özelliğin fiyata nasıl yansıyacağı tespit edilebilecektir. Elde edilen verilerin doğruluk derecesine göre yapılacak olan düzeltme daha güvenilir sonuçlar ortaya çıkaracaktır.

e.) Taşınmazın Değerinin Tayini ve Raporun Hazırlanması

İlk dört aşamada açıklanan işlemler dikkatli bir şekilde ve azami doğruluk derecesine sahip verilerle yapıldığında ortaya çıkacak rapor karşılaştırma için en sağlıklı sonucu verecektir. Bu aşamada değerlemesi yapılacak olan otelin değeri belirlenerek rapor hazır hale getirilir.

Emsal Karşılaştırma Yönteminin kullanım alanları aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Şahin, 2010, 42):

- Değerleme uzmanı yeterli ve güvenilir veriye ulaşabildiğinde her cins gayrimenkul değerlemede kullanılabilir.
- Yeterli ve güvenilir veri olduğunda değer tespiti için en uygun yaklaşımdır.
- Kamu yararına inşa edilmiş (cami, okul, kütüphane vb.) diğer bir deyişle özel amaçlar için yapılmış gayrimenkul değerlemesi için kullanılamaz.
- Arsa gibi gelir getirmeyen gayrimenkullerin değerlendirilmesinde kullanılır.
- Özellikle konut değerlemesinde yaygın bir kullanım alanı vardır.
- Mal sahibi tarafından kullanılan ticari ve sanayi mülkler için en iyi göstergeleri sağlar.

Emsal Karşılaştırma veya diğer adıyla satışların karşılaştırılması yöntemi konaklama endüstrisinde nadiren kullanılan bir yaklaşımdır. Değerlemesi yapılacak tesis ile emsal alınan tesisler arasında fazla sayıda düzeltmeyi gerektiren farklılıklar mevcuttur (Met, 2007, 53). Buna rağmen, bu yaklaşım o bölgede gerçekleşen konaklama tesislerinin fiyatı hakkında bilgi verebilmektedir. Karşılaştırma için yeterli ve güvenilir veri seti elde edilebildiği durumda ve değerleme uzmanının da söz konusu konaklama işletmelerinin pazarı hakkında yeteri kadar bilgi ve tecrübesi olduğunda bu yöntemden de yararlanılabilmektedir (Tarras, 1991, 121). Türkiye'de yapılan satış işlemlerine ait verilere ulaşmak zor olduğundan ve değişik gerekçelerle yapılan işlemlere ait bilgilerin şeffaf bir şekilde kamuoyu veya ilgili kurum ve kuruluşlarla paylaşılmamasından dolayı bu yöntemin uygulanması kolay olmamaktadır.

2.4.2. Gelir Yöntemi (GY)

Gelir yöntemi (GY) özünde herhangi bir gayrimenkulün veya taşınmazın gelecek dönemlerde elde edeceği varsayılan gelirlerin tamamının değerleme yapılan gündeki değere indirgenmesini ifade etmektedir (Verginis and Taylor, 2004, 359; Jackson, 2008, 235). Maliyet yöntemi ve emsal karşılaştırma yöntemlerine kıyasla nispeten daha fazla matematiksel hesaba dayalı ve daha az tahmin gerektiren bir yöntemdir. Otel işletmeleri için en kullanışlı yöntem olarak kabul edilmektedir (Roubi, 2004, 414). GY otel işletmesinin gelecekteki gelir yaratma kapasitesi ile bugünkü değeri arasında ilişki kurarak değerini belirlemeye çalışmaktadır. Özellikle ofisler ve alışveriş merkezlerinin değerlemesi için uygun olsa da gelir elde edilebilen yapılı veya yapısız her türlü taşınmazın değerlemesinde kullanılabilen bir yöntemdir. Otel işletmesinin satış fiyatı ve gelir beklentisi arasındaki ilişkiyi yansıtır. GY, konaklama tesisleri gibi üzeri yapılı taşınmazlara uygun olmasının nedeni toprak üzerindeki yapılardan ve diğer yapısal tesislerden gelir elde etme imkanının olmasıdır (deRoos and Rushmore, 1995, 62). Burada kritik faktör beklenti ilkesidir. Çünkü değerlemesi yapılacak olan tesisin gelecekte gelir getireceği beklentisi söz konusudur. Elde edilecek sonuç da gelecekte elde edilmesi umulan gelirlerin bugünkü değeridir. GY'nin özü, değerleme yapılacak olan otel işletmesi ve emsal işletmelerin gelir ve gider envanterini araştırmak, otel işletmesinin potansiyel gelirlerini tahmin ederek otel işletmesinin net işletme gelirini bulup direk ve getiri kapitalizasyonu için en uygun oranı tespit etmek şekline

açıklanabilmektedir (Met, 2007, 53-54; Yalçın, 2006, 393; Tınaz, 2009, 79; Akkaynak 2014, 90; Aliyu and Usman, 2015, 10; Olafsson, 2018, 3).

Gelir yönteminin temelini oluşturan gelir, hem otel işletmesinin ve bu tesise ait diğer ilave tesislerin geliri hem de gayrimenkulün gelirinden meydana gelmektedir. Diğer yandan gelir halen elde edilmekte olan net veya brüt gelir olabileceği gibi, gelecekte elde edilmesi beklenilen potansiyel gelir de olabilmektedir. İşletme giderleri ile boş kalma, tahsilat giderleri ve diğer giderler hesaba katılarak otel işletmesine ve gayrimenkule ait bütün giderler düşüldükten sonra net gelir elde edilecektir (Lesser, 1992, 76-79). Konaklama tesisinin inşa edildiği arsanın sonsuz bir geliri olmasına karşın, otelin geliri ekonomik ömrü ile sınırlı kalmaktadır. Bu farklılıktan dolayıdır ki otel değerlemesi yapılırken otelin üzerine inşa edildiği arsanın değeri ile otelin ve otele bağlı tesislerin değerlerinin ayrı ayrı hesaplanması gerekmektedir. Otelin inşa edildiği arsanın yıllık belirli net bir gelirinin olmaması durumunda bu arsanın değerinin hesaplanmasında aynı bölgede ve benzer özelliklere sahip son zamanlarda satışı gerçekleşmiş taşınmazların değerleri ile karşılaştırma yöntemi ile söz konusu arsanın değeri belirlenebilmektedir (Yalçın, 2006, 393; Met, 2007, 53-54; Tınaz, 2009, 79; Akkaynak, 2014, 91). Diğer önemli bir husus ise otel işletmesinin gelecekteki geliri tahmin edilmeye çalışırken ileriki yıllardaki gelirlerin daha yüksek bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmesinin gerekliliğidir. Çünkü tahmin yapılacak geleceğe ait zaman dilimi uzadıkça söz konusu gelirin gerçekleşme riski de artmaktadır. Ayrıca ilk yıllardaki gelirler de çok hızlı bir şekilde değişeceğinden dolayı yapılacak hesaplamalarda bu durumun da göz ardı edilmemesi gerekmektedir (Met, 2007, 54).

Değerleme yapılacak konaklama tesisinin değerleme gününde gelir getiren bir konumda olmaması da söz konusudur. Bu durumda pazar araştırması yapılarak karşılaştırma yöntemi ile tesisin değeri belirlenmeye çalışılacaktır. Kaldı ki değerlemesi yapılacak otel, gelir getiren konumda olsa bile yine de güvenilir bir sonuca ulaşabilmek için emsal tesislerin satışları ile karşılaştırmak gerekecektir. Ancak bu şekilde bir yaklaşımla otelin gelir ve giderleri hesaplanarak net gelir elde edilebilecektir. Burada hesaba katılacak olan gelir-gider kalemleri olarak; kira getirisi, emlak vergileri, aidatlar ve temel bakım onarım giderleri ve öngörülemeyen bakım onarım giderleridir (Yalçın, 2006, 393; Akkaynak, 2014, 91-92).

Başka bir önemli husus ise yöntemin temelini oluşturan gelecek nakit akımlarını tahmine odaklanırken otel işletmesinin bugünkü koşullarının göz ardı edilmesidir. İlaveten otel işletmesinin nakit akımlarını tahmin ederken karşılaşılabilecek başkaca güçlükler de söz konusudur. Bunlar arasında otel işletmesinin çok yakınlarına açılan yeni tesislerin halihazırda yüksek olan işletme gelirlerini hızlı bir şekilde düşürme olasılığı, personel devir oranının oldukça yüksek olduğu sektörde otel işletmelerinin yüksek gelir elde etmesinde önemli rol oynayan başarılı yönetim ekibinin ayrılma olasılığı ve konjonktürel ve siyasi değişikliklerden fazlaca etkilenen sektörde meydana gelebilecek olumsuzluklar sayılabilmektedir (Rushmore, 2004, 19; Met, 2007, 54).

GY aşağıda sıralanan adımlar takip edilerek yapılabilmektedir (Şahin, 2010, 60; UDS, 2017, 53):

- Değerleme yapılacak otel işletmesinin ve emsal tesislerin gelir ve gider verileri araştırılır.
- Otel işletmesine ait potansiyel kira geliri ve diğer gelirleri toplayarak tesise ait potansiyel brüt gelir tahmin edilir.
- Otel işletmesinin boşluk ve kira tahsil edilirken yapılacak kayıplar tahmin edilir.
- Otel işletmesinin boşluk ve tahsilat kayıpları toplam potansiyel gelirden çıkartılır.
- Otel işletmesine ait bütün giderler (işletme, sabit ve değişken giderleri ile yerine koyma maliyeti) tahmin edilir.
- Brüt gelirden toplam giderler çıkarılarak net işletme geliri hesaplanır.
- Son olarak direkt veya getiri kapitalizasyonu yöntemi tekniklerinden seçilen birisinde bu veriler uygulanarak otel işletmesine ait değer elde edilir.

Direkt Kapitalizasyon (Gelir) yönteminde yaşanan en önemli sorun kapitalizasyon oranının tespiti sorunudur. Kapitalizasyon, kısaca otel işletmesinden gelecekte elde edilmesi beklenilen gelirlerin, değerleme zamanındaki değerinin tespiti işlemidir. Bu oranın; yatırımcının otel işletmesi için yatırdığı sermayeden piyasaya uygun bir getiri elde etme imkânı ile söz konusu sermayenin tekrar geri dönüş imkânı sağlayan bir fiyatı

temsil etmesi gerekir. Dolayısıyla en uygun kapitalizasyon oranını belirlemek yöntemin güvenilir sonuç vermesi için hayati öneme sahiptir (Şahin, 2010, 58-59).

Uygun Kapitalizasyon Oranının Seçimi

Kapitalizasyon oranı farklı zamanlardaki değerlerin dönüşümünde kullanılan bir değerdir. Bu değer ya tek dönemlik ya da seriler halinde belirli bir süre ya da sonsuza dek uzanabilen ödemelerin belirlenen dönemdeki değerlerine dönüşümlerinin ölçümünde kullanılan bir göstergedir. Belirli bir dönem devam eden ödemelerin tek dönem için toplam değerlerinin tespitinde bu oran kullanılır. Kapitalizasyon oranının diğer bir özelliği de yatırım yapan kişinin söz konusu işlemden beklediği minimum karlılık oranı olarak işlev görmesidir (Rushmore and Roubin, 1984, 279; Fisher, 1991, 91; Dunse; Hutchison; Goodacre, 2004, 242). Eğer değerleme uzmanının elinde değerleme yapacağı konaklama tesisi ve emsalleri ile ilgili yeteri kadar veri varsa, bu oran aşağıdaki formülde gösterildiği şekilde hesap edilebilir (Akkaynak, 2014, 94);

$$\text{Kapitalizasyon oranı} = \frac{\text{Gn}}{\text{Ds}} - \left(\frac{q-1}{q^n-1}\right).\left(\frac{Ds-Dars}{Ds}\right)$$

Gn: Net Gelir

Ds: Satış Fiyatı

Dars: Arsa Değeri

q=1+p (tasarruf faizi)

n: Ekonomik Yapı Kalan Ömrü

Bu formül teorik olarak ifade edilmekle birlikte uygulanabilirliği oldukça güçtür. Burada aranan p değeri için, formülde "gelir yöntemi için taşınmaz faiz oranı" olan başka bir p değeri kullanılmaktadır. Bu faiz ise tasarruf faizi olarak adlandırılmaktadır. Bu durumda kapitalizasyon oranı şu şekilde de tespit edilebilir (Schulz, 2003: 14);

$$\text{Kapitalizasyon oranı} = \frac{\text{Gelir}}{\text{Varlığın bugünkü değeri}}$$

Kapitalizasyon oranı, konaklama tesisinin değeri tahmin edilmeye çalışılırken kullanılan bir araçtır. Değerleme uzmanının asıl hedefi gayrimenkulün değerini tahmin etmeye çalışmaktır. Gelir yöntemi gereği kapitalizasyon oranı bu değer tahmininde kullanılacak bir araçtır. Kapitalizasyon oranının tespiti için de konaklama tesisinin bugünkü değerinin bilinmesine ihtiyaç vardır. Bu değerler önceden bilinmediği ve araç ve yöntemlerle tahmin edilmeye çalışıldığı için, konaklama tesisinin değerlemesini yapacak olan değerleme uzmanı bu oranları bireysel olarak kendi çalışmalarıyla tahmin etmek durumundadır. Bu amaçla ilk olarak değerlemesi yapılacak olan otele emsal olabilecek konaklama tesislerinin yıllık getirilerinin bugünkü değerlerine oranlarının ortalamasını almak olacaktır. Bu oranın tahmini için değerleme uzmanının 2 seçeneği vardır. Bunlardan ilki değerlemeye konu mülkün emsali niteliğinde olabilecek taşınmazların yıllık getirilerinin bugünkü değerlerine oranlarının ortalamasını almaktır. İkinci seçenek ise, değerleme uzmanının kendi kişisel bilgisi ve tecrübesi ile yapacağı detaylı bir pazar araştırması sonucunda tahminde bulunmasıdır. Kapitalizasyon oranı aşağıdaki üç değişkenden meydana gelmektedir. Bunlar (Akkaynak, 2014, 96);

- Beklenen enflasyon,
- Reel getiri,
- Risk primi,

Konaklama tesisinin değerlemesini yapacak olan değerleme uzmanının piyasa bilgisi, tecrübesi ve sektörle ilgili öngörü yeteneği burada devreye girmektedir. Değerleme uzmanı bu değişkenleri değişik kamu ve özel sektör kuruluşları tarafından belirli periyotlarla düzenli olarak yayınladıkları bülten ve istatistiklerden ve geçmiş dönem gerçekleşmiş olan sonuçlardan elde edeceği verileri değerlendirerek tahmin edebilecektir. Devlet iç borçlanma senetlerine uygulanan faiz oranları da beklenen enflasyon ve reel getirileri tespit etmek için kullanılabilecek bir diğer araçtır. Sadece beklenen enflasyon ve reel getirinin tespit edilmesi güvenilir bir karar için yeterli olmayacak, uygulanacak risk priminin tespit edilmesi de gerekecektir. Değerlemesi yapılacak olan otel işletmesi için iki şekilde risk hesaba katılabilir. İlk olarak bu konaklama işletmesinin kira olduğu varsayıldığında elde edilecek kira gelirinin kiracı tarafından düzenli olarak ödenmeme olasılığı, kiracının otelin demirbaş ve diğer araç gereçlerini özensiz kullanması nedeniyle süresinden önce yıpranması olasılığı, zaman zaman boş kalma olasılığı ve kira gelirlerinin kontrat dönemi içerisinde meydana

gelebilecek aşırı ekonomik dalgalanmalar nedeniyle gerçek değerinin altında kalma olasılığı dikkate alınacaktır (Akkaynak, 2014, 96-97).

Alternatif yatırım seçeneklerinden elde edilebilecek getirilerin hesaba katılması da değerleme uzmanının risk primi tahmininde dikkate alması gereken diğer bir husustur. Bilindiği üzere yatırım seçenekleri aynı getiriye sahip olduklarında kapitalizasyon oranı yüksek olan yatırım seçeneğinin bugünkü değeri daha düşük olacaktır. Bu da daha düşük bir yatırımla aynı geliri elde etme imkânı verecektir (Fernandez, 2001, 12). Bu durumda da tercih edilecek olan seçenek ikinci alternatif yani kapitalizasyon oranı yüksek olan yatırım alternatifini seçmek olacaktır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken konaklama işletmelerinin gelecek yıllara ait getirileridir. Otel işletmelerinin getirisi tek dönem değildir. Tesisin ekonomik ömrü boyunca elde edeceği sürekli bir getirisi söz konusudur. Dolayısıyla konaklama işletmelerinin değerlemesi yapılırken tek bir döneme ait nakit akışlarının bugünkü değeri bulunmakla yetinilemez. Her yıl için ayrı ayrı hesaplanacak indirgeme oranı ile gelecek yıllara ait nakit akışlarının da bugüne indirgenmesi gerekmektedir (Met, 2007, 53; Akkaynak, 2014, 96-97; Camilleri, 2015, 216). Kapitalizasyon yöntemi olarak kullanılan farklı iki yöntem bulunmaktadır. Bunlar doğrudan kapitalizasyon yöntemi ve indirgenmiş gelir kapitalizasyonu yöntemidir.

2.4.2.1.Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi

Bu yöntemde otel işletmesinin değeri otel işletmesinin bir yıllık gelir beklentisi ve bu beklentinin bugüne indirgenmesi için tahmin edilecek kapitalizasyon oranına bağlı olarak tespit edilmeye çalışılmaktadır. Otel işletmesinin tek bir yıllık kapitalizasyon oranına bölünerek veya gelir katsayısı ile çarpılarak toplam değer elde edilir. Direkt kapitalizasyon yöntemi, otel işletmesinin elden çıkarma değeri ile ilk yıl sonrasındaki nakit akımlarının hesaba katılmayan, hesaplanması ve anlaşılması çok kolay bir yöntemdir. Değerleme uzmanı, otel işletmesine ilişkin pazar araştırması neticesinde ulaşabildiği bilgilere göre hangi çarpan veya oranı kullanacağına karar verecektir. Bu aşamada birden fazla çarpan veya oranın kullanılması ancak yeteri kadar bilgi olduğu ve şartların izin verdiği durumlarda söz konusu olacaktır. Birden fazla çarpan veya oranın kullanılmasının sağlayacağı en önemli katkı ise bir anlamda sonuçların tutarlılığının test edilmesi olacaktır (Bulut, 2011, 38-39; Fernandez, 2001, 12; Akkaynak, 2014, 102; Daşkıran, 2016, 129).

2.4.2.2.İndirgenmiş Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi olarak da bilinen ve 1930 yılından itibaren kullanılmakta olan bu yöntemde otel işletmeleri gelir oluşturabildikleri sürece bir anlam ifade etmektedirler. Yöntemin mantığı gereği otel işletmesinin değeri nakit akışlarının tahmini yapılarak belirlenmeye çalışılacaktır. Paranın zaman değeri farklı olduğu için de elde edilmesi tahmin edilen nakit akımları otel işletmesinin değerlemesi yapılan tarihe indirgenerek bugünkü değer bulunacaktır (Önal; Karadeniz; Kandır, 2005, 370; Bulut, 2011, 38-39; Daşkıran, 2016, 130; UDS, 2017, 53).

Otel işletmesi değerleme çalışmalarında gelecek dönemle ilgili olarak on yıllık bir süre tahmin edilebilir olarak kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle gelecek on yıllık süre içerisinde faiz ve enflasyon beklentisi hesaplanabilmektedir. İlaveten aynı dönem için nakit giriş ve çıkışları ve karşılaşılması muhtemel riskler hesaplanabilmektedir (Önal; Karadeniz; Kandır, 2005, 371). Otel işletmesi değerleme çalışmalarında bu ilk on yıl için bir gelir tahmini yapılmakta ve bu gelir bugüne indirgenmektedir (Ganchev, 2000, 82). Ancak, söz konusu tesisin on yılın sonunda da bir gelir sağladığı bilinmektedir. Sadece on yıl sonrasını tahmin güçleşmektedir (Menorca, 1993, 214). Buradan hareketle değerleme uzmanı on yıl sonrası için bir değer belirlemelidir. Literatürde devam eden değer (*Terminal Value-Residual Value*) olarak adlandırılan ve tahmin edilebilen dönem sonrasındaki nakit gelirlerini ayrı ayrı tahmin etmek yerine dönem sonu için tek bir değer olarak belirlemeyi esas almaktadır (Beals and Troy, 1982, 12; Önal; Karadeniz; Kandır, 2005: 372; UDS, 2017, 57).

Otel işletmesi değerleme konusunda otorite olarak bilinen ve sektörde en etkili kuruluşlardan biri olarak kabul edilen değerleme ve danışmanlık şirketi HVS International'ın kurucusu ve başkanı olan Stephen Rushmore otel değerleme tekniği olarak on farklı teknik önermektedir (deRoss and Rushmore, 2003). Bu çalışmada araştırmacılar klasik yöntemler olarak bilinen yöntemleri de bu on yöntemin içine dahil etmişlerdir. Ayrıca, ilerleyen bölümde açıklanan başparmak kuralları tekniklerini de buraya dahil etmeleri nedeniyle sayı ona ulaşmıştır. Bu yöntemlerden dört tanesi gelir yöntemi altında ele alınmaktadır. O nedenle sadece bu dört yönteme bu çalışmada da gelir yönteminin altında yer verilmiştir. Bu yöntemler takip eden bölümde açıklanmıştır.

2.4.2.2.1. Yatırım Bileşimi: İstikrarlı Yıl Tekniği (Band of Investment Using One Stabilized Year)

Otel işletmesinin gelir ve giderinin düzenli olduğu istikrarlı bir yılda elde edilen net kar, uygun bir kapitalizasyon oranıyla otel işletmesinin değerlemesinin yapılacağı yıla indirgenmektedir (Nilsson; Harris; Kett, 2001, 8). İstikrarlı net karın tahmin edilmesinde değerlemesi yapılacak otel işletmesinin doluluk oranı, ortalama oda fiyatı ve net gelir değişkenleri dikkate alınmaktadır (Mitchell and Ingram, 2002, 31; Jackson, 2008, 235; Chen and Kim, 2010, 435). Daha sonra otel işletmesinin yatırımında kullanılan sermaye maliyetinin yine istikrarlı bir yıl için ağırlıklı ortalamasının hesaplanması yapılır (Menorca, 1993, 214; Rushmore 2004: 32; de Roos and Rushmore, 2003). Bu şekilde hesaplanan otel işletmesinin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, otel işletmesinin istikrarlı yıldaki net kardan hareketle, değerlemesi yapılacak olan otel işletmesinin değerini tahminde kullanılacak kapitalizasyon oranı olarak kabul edilir. Zira, net karın belirli bir kapitalizasyon oranı ile indirgenmesi gerekmektedir. Dikkat edilmesi gereken husus kapitalizasyon oranının doğru tespit edilmesidir (Karadeniz; Kandir; Önal, 2009, 159).

2.4.2.2.2. İpotek ve Öz sermaye Getirisini Kullanarak 10 Yıllık İndirgenmiş Nakit Akımı Tekniği

Otel işletmesinin gelir ve giderlerinin piyasa getiri oranları ile borç değer oranlarının temel alındığı ve bu dönemdeki tahmini net karların, bir borç itfa tablosu kullanarak, on yıllık gelir ve gider tahmini ile değerlemenin yapıldığı bir yöntemdir. (Jackson, 2008, 236; Karadeniz; Kandir; Önal, 2009, 159; Akkaynak, 2014, 105). Değerlemesi yapılacak otel işletmesinin değeri, öz kaynak unsurlarının ve ipoteğin toplamıdır. Oda doluluk oranlarının, ortalama oda fiyatının, gelir ve giderlerin ve arz ve talebin çok kolaylıkla değişebildiği diğer bir ifadeyle mevsimsel ve konjonktürel gelişme ve değişmelerden fazlaca etkilenen turizm sektörü için uygun bir değerleme tekniğidir. Bu nedenlerden dolayı değerleme uzmanları otel işletmelerini bu teknikle değerleme yaparken on yıllık projeksiyon dönemi kullanmaktadırlar. Otel işletmesinin değerine aşağıdaki aşamalardan geçerek ulaşılacaktır (Rushmore, 1992a, 67):

- Faiz oranı, itfa şartları ve borç-değer oranının dikkate alarak otel işletmesinin borçlanması belirlenir.

- Öz kaynak getiri oranı tespit edilir.
- Tahmini ödenecek anapara ve faiz öncesi kardan, yıllık ödenmesi gereken anapara ve faiz çıkarılarak öz kaynağın değeri hesaplanır. Bu yolla öz kaynağın getirisi her bir yıl için ayrı ayrı hesaplanmış olmaktadır. Tahmin süresi olarak alınan 10. yıldan sonra, ipotek bakiyesiyle birlikte, normal satış maliyetleri çıkarıldıktan sonra öz kaynak bakiyesi, öz kaynak getiri oranı kullanılarak değerleme tarihine indirgenir. Tahmin dönemi olarak alınan süre için net karın öz kaynağa oranı da iskontoya tabii tutulur. Sonuçta ulaşılan iskonto edilen değerler toplamı özkaynak unsurunun toplamına eşittir. Bu değere, ilk baştaki ipotek değeri ilave edildiğinde otel işletmesinin bütünsel değerine ulaşılacaktır (Karadeniz; Kandir; Önal, 2009, 160).

2.4.2.2.3. İpotek-Öz sermaye Modeli ve Borç Servis Oranını Kullanarak 10 Yıllık İndirgenmiş Nakit Akımı Tekniği

Burada ilk baştaki ipotek bakiyesi ile otel işletmesinin değerinin tutarıyla bağlantılı borç/değer rasyosu kullanılmaktadır. Otel işletmesinin net gelir ve yıllık borç servisi ipoteğe dayalı kredi veren kuruluşlar için en önemli kalemlerdir. Böyle bir durumda ise borç/değer oranı yerine borç karşılama oranı dikkate alınmaktadır. Borç karşılama oranı ise otel işletmesinin yıllık net gelirinin, borç servisinin kaç katı olduğunu göstermektedir. Değerlemesi yapılacak olan otel işletmesine borç veren kuruluşlar kredi kararı verirken sadece kredi/değer oranını değil aynı zamanda borç karşılama oranını da kullanmaktadırlar (Rushmore, 1992a, 67; Jackson, 2008, 236; Karadeniz; Kandir, Önal, 2009, 162).

2.4.2.2.4. Ekonomik Katma Değer Yöntemi (EVA)

Otel işletmesinin yatırımları üzerinden meydana getirdiği vergi sonrası nakit akımı ile kullanılan sermayeye yüklenilen maliyet arasındaki fark şeklinde açıklanan EVA, Stern ve Stewart Danışmanlık Firması tarafından geliştirilen bir tekniktir. Otel işletmesi için yatırılan sermayenin getirisi ile sermaye maliyeti arasındaki farkın yatırılan sermaye tutarı ile çarpımı sonucu ulaşılan değer olarak yapılan tanımda EVA'nın başka bir yaklaşımla yapılan tanımını ifade etmektedir (Kramer and Peters, 2001, 41-42). Firmanın başarısını finansal açıdan ölçmede güncel bir yaklaşım olmasının nedeni otel işletmesi ortaklarının refahının yükseltilmesini amaçlamasıdır (Karadeniz, Kandir; Önal, 2009, 164).

2.4.3. Maliyet Yöntemi

Gayrimenkul değerleme yöntemlerinden sonuncusu olan maliyet yöntemi; herhangi bir otelin (gayrimenkulün) satın alınması yerine birebir aynı oteli (gayrimenkulü) yeniden inşa etme ya da aynı faydanın elde edilebileceği benzer bir oteli (gayrimenkulü) inşa etme olasılıkları üzerine kuruludur (Jorczak, 2016, 35). Diğer bir ifadeyle, bir otel işletmesinin ikame maliyetinin veya yeniden üretme maliyetinin hesaplanması sonucunda ulaşılan değerden fiziksel, fonksiyonel ve ekonomik (demode olma) yıpranma payları çıkarılarak gösterge özelliğinde bir değere ulaşılmaktadır. Hiçbir yatırımcı bir otele bu iki olasılıklar sonucunda ulaşacağı değerin üzerinde bir ödeme yapmak istemeyecektir. Bu noktadan hareketle otelin değerleme yapılacak gündeki değerine ulaşmak önemli hale gelmektedir. Bu yöntem genellikle üzerinde yapı bulunan, otel, fabrika, sanayi sitesi, iş hanı veya geniş bahçeli ev gibi iş yerlerinin veya gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılır (Jackson, 2008, 235-236; Fu; Sheel; Lang, 2013,19; Erdoğdu, 2012, 29; UDS, 2017, 60).

Uluslararası düzeyde yaygın kabul gören maliyet yöntemi müteahhit yöntemi olarak da bilinmektedir. Bir otel işletmesi için maliyet yöntemi ile değer tespiti yapılırken, bir arazi alarak hiç gecikmeden yeni bir otel inşa etmenin maliyetleri veya aynı amaç için eski bir otel işletmesini tamir-tadilattan geçirerek kullanmanın maliyetleri de hesaba katılarak otel işletmesinin değeri belirlenmeye çalışılır. Her durumda arazinin maliyeti de toplam maliyete eklenmelidir. Bu durumda maliyet yöntemine göre otel işletmesinin değerine:

"Otel İşletmesi Değeri = İkame/İnşa Maliyeti + Girişimci Karı + Arsa Değeri – Amortisman**"**

formülüyle ulaşılabilecektir (Hepşen, 2015, 32).

Bu yöntemin çıkış noktası yerine koyma ilkesidir. Bu amaçla da değerlemesi yapılacak otelin değerleme günündeki maliyet tutarı tespit edilmeye çalışılır. Bu maliyet tutarı otel işletmesinin bina değeri, dış tesisler ve özel donatılar ve arsa değerini ihtiva eder. Aslında amaç yeni bir tesis için pazarda ödenebilecek en yüksek değeri tespittir. Tesis eski olduğunda da pazar değerine yakın bir değer tespiti için amortisman miktarlarının

düşülmesi gerekecektir (Erdoğdu, 2012, 29-30). Bu yolla tesisin değerleme zamanındaki değerine ulaşılmaya çalışılmaktadır.

Yukarıda da belirtildiği üzere maliyet yöntemi ekonominin yerine koyma ilkesinden hareket etmektedir. Bu amaçla maliyet yöntemi olarak aşağıda sıralanan üç yöntem kullanılmaktadır. Bunlar (UDS, 2017, 62);

1. **İkame Maliyet Yöntemi**: Aynı faydayı sağlayan benzer bir otel işletmesinin maliyeti hesaplanmak suretiyle otel işletmesinin değerini tespit etmeye çalışan yöntem,
2. **Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi**: Otel işletmesinin değerinin, tesisin birebir aynısının üretilmesi için yapılacak maliyetin tespit edilmesiyle bulunmaya çalışıldığı bir yöntem,
3. **Toplama Yöntemi**: Otel işletmesin değerinin bu işletmeyi oluşturan bileşenlerin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

Diğer taraftan, maliyet yönteminde, bina maliyetini tahmin etme amacıyla kullanılan beş temel tahmin yöntemi bulunmaktadır. Bunlar: (Yazıcı; Dinçer; Balsarı, 2006, 124; Şahin, 2010,54; Hepşen, 2014, 35):

1. Maliyet İndeksi Yöntemi,
2. Karşılaştırmalı Birim Yöntemi,
3. Yerinde Birim Yöntemi,
4. Keşif Yöntemi,
5. Amortismanlı Değer Kaybı ile Maliyet Yöntemi (Fiziksel Yıpranma ve Değer Kaybı).

Maliyet Yönteminin Aşamaları

Maliyet yöntemi uygulamada belli adımlardan oluşmaktadır. Bu adımlar şu şekilde sıralanabilir (Yazıcı; Dinçer; Balsarı, 2006, 121; Şahin, 2010, 50; Erdoğdu, 2012, 29-30):

1. Arsa değeri (boşmuş gibi) belirlenir.
2. Maliyet esası belirlenir.
3. Direkt ve dolaylı (endirekt) maliyetler hesaplanır.
4. Yüklenici (müteahhit veya girişimci) kârı belirlenir.

5. Tüm inşaat maliyetleri toplanır (3. Aşama+4. Aşama).
6. Birikmiş amortisman belirlenir:
   a. Fiziksel yıpranma,
   b. Fonksiyonel yıpranma,
   c. Ekonomik açıdan (Dışsal) demode olma,
7. Net maliyet belirlenir (4. Aşama – 5. Aşama).
8. Otel işletmesinde maddi olmayan varlıklar ve kullanılan mobilya, demirbaş ve diğer otel ekipmanları varsa bunlarla ilgili düzenlemeler yapılır.
9. (7. Aşama+8. Aşama)
10. Düzeltmeler yapılır.

Sürecin ilk aşamasında arsanın değerinin tahmin edilmesi gerekmektedir. Burada arsa boşmuş gibi varsayılarak en etkin ve en verimli kullanıma uygun olduğu varsayılır. Bu amaçla değerleme yapılacak otel işletmesinin bulunduğu bölgede yer alan ve yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ya da satışa konu olmuş ancak henüz satışı gerçekleşmemiş arsa fiyatlarına ulaşılır. Buradan elde edilecek veriler üzerinden otel işletmesi için bir arsa fiyatı tespit edilir (Hepşen, 2015: 36). Benzer niteliklere sahip arsa satış işlemlerine ait verilere ulaşılamadığında sıkıntı yaşanabilmektedir.

İkinci aşamada ise yukarıda açıklanmış olan maliyet yöntemlerinden yeniden üretme maliyeti, yerine koyma maliyeti ya da toplama yöntemlerinden biri seçilerek maliyet esası belirlenir. Hangi maliyet yönteminin seçileceği konusunda otel işletmesinin yaşı, emsallerinin olup olmaması, bina ilk inşa edildiğindeki kullanım amacı ile şu andaki en iyi kullanım amacı arasındaki fark dikkate alınması gereken önemli değişkenlerdir. Aslında yöntemlerin sonuçları birbirine yakın çıkmaktadır, ancak maliyetler ve amortisman oranları farklılık göstermektedir. Dolayısıyla bu oranların tespiti önem arz etmektedir.

Üçüncü aşamaya gelindiğinde direk inşaat ile ilgili giderler ve inşaat için gerekli ama sözleşmede yer almayan giderler belirlenir. Maliyet yöntemine göre gayrimenkul değerleme yapılırken dikkate alınması gereken önemli maliyet kalemleri söz konusudur. Bu maliyet kalemleri doğrudan ve dolaylı maliyetler olarak aşağıda yer almaktadır

(Yazıcı; Dinçer; Balsarı, 2006, 122-123; Gasparini, 2011, 25; Erdoğdu, 2012, 36-37; Hepşen, 2014, 34; UDS, 2017, 64):

Doğrudan Maliyetler

• Bina ruhsatları,

• İnşaat malzemeleri, ürünler ve gereçler,

• İnşaattaki işçilik maliyetleri,

• İnşaattaki döneminde güvenlik maliyetleri,

• Şantiye barakası ve geçici çevre çiti,

• Malzeme ambarları,

• Altyapı maliyetleri,

• Elektrik hattı bağlantı giderleri,

• İnşaat denetim, yönetim maliyetleri,

•Sosyal sigorta, yangın sigortaları vs. gibi sigorta masraflarını da kapsayan girişimcilik karı,

• Kesin teminat giderleri,

• Kıdem tazminatı,

• Makine amortisman giderleri.

Dolaylı Maliyetler

• Proje, proje kontrolü masrafları, kadastro giderleri, mühendislik ücretleri,

• Değerleme, danışmanlık, muhasebe ve hukukla ilgili ücretler,

• İnşaata ait vergi ve harçlar, tapu giderleri,

• Eğer mülk finanse edilmişse ücretler, hizmet bedelleri, inşaata ait kredi faizleri,

• İnşaata süresine ait bütün risk sigorta ücretleri,

• Kiralama veya pazarlama giderleri, satış komisyonlar, elde tutma maliyeti,

• Geliştirici idari giderleri,

• Çevre etüt giderleri,

Girişimci kârı ya da teşviki **dördüncü aşamada** belirlenmektedir. Girişimci karı, yatırım için katlanılan risk karşılığında ulaşmayı beklediği kazancı işaret etmektedir (Hepşen, 2015, 38). Dolaylı ve dolaysız maliyetler ile girişimci kârının toplanarak toplam maliyetin belirlendiği aşama sürecin beşinci aşamasıdır. **Altıncı aşama**da birikmiş amortisman miktarları belirlenmektedir. Otel işletmesinin yıpranmadan kaynaklı değer kaybı hesaplanarak **yedinci aşamada** net maliyete ulaşmak için toplam maliyetten çıkarılır.

Maliyet yönteminde önemli bir yer tutan amortismanın üç nedeni bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde belirtilmiştir (Roubi, 2004, 413; Gasparini, 2011, 25; Daşkıran, 2016,124; UDS, 2017, 65-67):

• **Fiziksel Yıpranma**: Bir otel işletmesinin veya bileşenlerinin normal kullanımdan kaynaklanan eskime ve yıpranmasıdır. Bu yıpranma otel işletmesinin inşaatı başladığı anda başlar ve tesisin ömrü boyunca devam eder. Geçici ve kalıcı fiziksel yıpranma olmak üzere iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Yıpranmayı gidermek için katlanılan maliyete geçici yıpranma denmektedir. Bu yıpranmanın bir diğer adı da düzeltilebilir yıpranmadır. Diğer yıpranma ise artık yıpranmanın giderilemediği veya iyileştirilemediği durumları ifade eden ve kısa ve uzun ömürlü olmak üzere iki şekilde ortaya çıkan kalıcı yıpranmadır. Eğer halı döşemesinin değiştirilmesi veya ısıtma kazanının değiştirilmesi şeklinde nispeten az maliyetli ise kısa, kolonlarda meydana gelen aşınma şeklinde ise uzun ömürlü olarak ortaya çıkmaktadır.

• **Fonksiyonel Yıpranma**: Fonksiyonel yıpranma da iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki, zamanla benzer otel işletmelerinin, tasarım, yapı malzemeleri, teknoloji veya imalat tekniğindeki gelişmeler nedeniyle, değerlemeye konu otel işletmesinden daha düşük sermaye maliyetiyle elde edilmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. İkincisi ise benzer otel işletmelerinin teknolojik gelişmeler ve yeni yönetim teknikleri vb. nedeniyle değerlemeye konu otel işletmesinden daha düşük işletme maliyetiyle elde edilmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle, değerlemeye konu otel işletmesinin zaman geçtikçe yeni binalara göre demode olması halidir.

• **Ekonomik Açıdan (Dışsal) Demode Olma**: Bu yıpranma türü yukarıda açıklanan fiziksel ve fonksiyonel yıpranma dışında kalan faktörlerden kaynaklanmaktadır. Bu faktörlerin ilgililer tarafından kontrol edilmesi de çoğu zaman mümkün olmamaktadır.

Bunun nedeni de otel işletmesinin yerinin sabit olmasıdır. Bu anlamda en bariz örnek otel işletmesinin çok canlı ticari bir yol üzerinde olması nedeniyle maruz kaldığı toz ve gürültünün neden olduğu değer kaybıdır. Bu durumun değiştirilme imkânı da bulunmamaktadır. İlaveten, otel işletmesinin konumu itibarıyla çekici bir manzarasının olmaması nedeniyle müşteri kaybının yaşanması da buna örnek olarak verilebilmektedir.

Bu yöntemde yıpranmaların tahmin edilen değerden düşülmesi gerekmektedir. Arsa üzerinde yer alan demirbaş vb. diğer maddi varlıkların tespit edilmesi **sekizinci aşamada** yapılmaktadır**. Dokuzuncu aşamada** net maliyet (7. aşama) ve arsa üzerindeki değeri tespit edilen diğer maddi varlıklar (8. aşama) toplanır. **En son aşamada ise** gayrimenkul değerleme uzmanı, değerlemesi yapılan otel işletmesinin belirtilen değeri için varsa gerekli düzeltmeleri yaparak bir değer belirlemiş olur (Hepşen, 2015, 41).

Yukarıda nasıl yapıldığı açıklanan maliyet yöntemi aşağıda sıralanan alanlarda kullanılmaktadır (Yazıcı; Dinçer; Balsarı, 2006, 117; Şahin, 2010, 49; Erdoğdu, 2012, 29):

- Alım satımı çok sık olmayan gayrimenkullerin değerlemesinde,
- Özel kullanımı olan yapıların değerlemesinde,
- Değerleme uzmanının değerleme için yeteri kadar karşılaştırılabilir satış bilgisine ulaşamadığı durumlarda,
- Gayrimenkulün sıra dışı bir gayrimenkul olması durumunda ya da söz konusu gayrimenkulün pazarda satışının yavaş olması durumunda,
- Gayrimenkulün gelir getirmediği durumlarda,
- Fizibilite çalışmalarında,
- Henüz tamamlanmamış veya teklif sürecinde olan projelerde,
- Değerleme yapılacak tesis ile tesisin üzerinde inşa edilmiş olduğu arsanın ayrı ayrı değerlemesi gerektiği durumlarda,
- Eklentiler ve yenilemeler söz konusu olduğunda,

- Karşılaştırma yapmak için ihtiyaç duyulan benzer işletme satış bilgilerinin yetersiz olduğu durumlarda,
- Değerleme yapmak için gelirlerin indirgenmesi yönteminin güvenilir sonuç vermeyeceği düşünülüyorsa,
- Gayrimenkul değerlemesinde emsal karşılaştırma yöntemi kullanıldığında yardımcı olarak bazı kalemlerin parasal düzeltmelerinde.

2.4.4. Başparmak Kuralları (Rules of Thumb) Tekniği

2.4.4.1. Oda Satış Fiyatı Tekniği

Bu teknik ticari amaçlı ve oturma amaçlı kullanılan gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılan bir yöntemdir. Ayrıca, işletme faaliyetlerinin değerlemesi amacıyla da kullanılabilmektedir. Teknik, sektöre ve değerlemesi yapılacak olan gayrimenkul türüne göre farklı şekillerde kullanılmaktadır. Burada güvenilir ve güncel değerleme verilerine çok fazla ihtiyaç duyulmaktadır. Bir otel işletmesinin değerlemesi için bu yöntem kullanılırken, satışa hazır odaların satış fiyatının bin katı şeklinde ifade edilen kural dikkate alınarak değerleme yapılır (Corgell and deRoos, 1993, 356; O'Neill 2003, 8; deRoos and Rushmore, 2003, 6);

Değer= Ortalama Günlük Oda Fiyatı x Oda Sayısı x 1000

Ortalama oda fiyatı olarak alınacak fiyat ise istikrar kazanmış bir yılın oda fiyatıdır. Oda gelirlerinin istikrar kazanması da otel işletmesi faaliyete başladıktan birkaç yıl sonra ancak gerçekleşebilmektedir.

2.4.4.2. Kola Kutusu Çarpanı Tekniği (The CokeTM Can Multiplier)

Otel işletmelerinin değerlemesi için kullanılan bir tekniktir. Mini bar ve lobideki kola ve soda satışlarını dikkate alır. Sadece bu iki yerde satılan kola ve soda satış fiyatı ile oda sayısını 100.000 sabit çarpan ile çarpar. Formül aşağıdaki gibi olacaktır (deRoos and Rushmore, 2003, 6; Fu; Sheel; Lang, 2013, 20; Camilleri, 2015, 217);

Değer=Kola veya Soda Satış Fiyatı x Oda Sayısı x 100.000

Değerleme uzmanı buradan elde edeceği sonucu otel işletmesinin değeri olarak belirleyebileceği gibi, pek çok teknikle yapmış olduğu değerlemelerin ortalamasını da otel işletmesinin değeri olarak alabilmektedir (Karadeniz; Kandir; Önal, 2009, 165).

Söz konusu yaklaşımlardan otel işletmelerinin değerlemesi için en çok kullanılan yöntemin gelir yöntemi olduğu görülmektedir. Daha sonra ise emsal karşılaştırma yöntemi geldiğini söylemek mümkündür. Değerleme uzmanı güvenilir bir sonuca ulaşmak istiyorsa bu yöntemlerden birisini değil en az iki yöntemi hatta bazen eğer uygunsa her üç yöntemi de kullanarak ortalamasını alması gerekecektir.

2.5. Değerlemenin Raporlanmasında Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar

Aslında değerleme raporu yazılı ve/veya sözlü olabilmektedir. Ancak, SPK 2.8.2007 tarih ve 26601 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri: VII No: 53 "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve bu "Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile gayrimenkul değerleme raporlarına bir standart getirme amaçlı bazı kurallar uygulamaya geçirilmiştir. Bu kapsamda, Tebliğin 20. maddesinde yapılan değişiklik ile değerleme işlemine ve varılan sonuçlara ilişkin olarak hazırlanan değerleme raporunun, asgari unsurlarının Kurul tarafından belirlenen formata uygun olması ve yazılı olarak hazırlanmasının zorunlu olduğu hükme bağlanmıştır. Bu çalışma ile herhangi bir gayrimenkul değerleme raporunda bulunması gereken asgari hususlar maddeler halinde sıralanmıştır.

Buna göre Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar (Erdoğdu, 2012, 51-63; SPK, 2016).

Rapor bilgileri

a) İçindekiler

b) Raporun tarihi,

c) Raporun numarası,

d) Raporun türü,

e) Raporu hazırlayanların ad ve soyadları,

f) Sorumlu değerleme uzmanının adı soyadı,

g) Değerleme tarihi,

h) Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası,

Şirketi ve müşteriyi tanıtıcı bilgiler

a) Şirketin unvanı ve adresi,

b) Müşteriyi tanıtıcı bilgiler ve adresi,

c) Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar.

Değerleme konusu hakkında bilgiler

a. Gayrimenkulün yeri, konumu, tanımı ve tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler,

b. Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

c. Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgiler,

d. Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında açıklamalar,

e. Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgiler ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki bilgiler,

f. Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı "Yapı Denetimi Hakkında Kanun" uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgiler,

g. Eğer belirli bir projeye istinaden değerleme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerin tamamen mevcut projeye ilişkin

olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerin farklı olabileceğine ilişkin açıklamalar.

Değerlemesi yapılan gayrimenkule ilişkin analizler

a. Gayrimenkulün bulunduğu bölgenin analizi ve kullanılan veriler,
b. Mevcut ekonomik koşulların, gayrimenkul piyasasının analizi,
c. Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan faktörler,
d. Gayrimenkulün yapısal, inşaat özellikleri,
e. Fiziksel değerlemede baz alınan veriler,
f. Gayrimenkulün teknik özellikleri ve değerlemede baz alınan veriler,
g. Değerleme işleminde kullanılan varsayımlar ve bunların kullanılma nedenleri,
h. Kullanılan değerleme tekniklerini açıklayıcı bilgiler,
i. Üzerinde proje geliştirilen arsaların boş arazi ve proje değerleri,
j. Nakit / Gelir akımları analizi,
k. Maliyet oluşumları analizi,
l. Değerlemede esas alınan benzer satış örneklerinin tanım ve satış bedelleri ile bunların seçilmesinin nedenleri,
m. Kira değeri analizi ve kullanılan veriler,
n. Gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi,
o. Boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi ve kullanılan veri ve varsayımlar ile ulaşılan sonuçlar,
p. En yüksek ve en iyi kullanım değeri analizi,
q. Müşterek veya bölünmüş kısımların değerleme analizi,
r. Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılacak projelerde, emsal pay oranları.

Analiz sonuçlarının değerlendirilmesi

a. Farklı değerleme metotlarının ve analizi sonuçlarının uyumlaştırılması ve bu amaçla izlenen yöntemin ve nedenlerinin açıklaması,

b. Asgari bilgilerden raporda yer verilmeyenlerin niçin yer almadıklarının gerekçeleri,

c. Yasal gereklerin yerine getirilip getirilmediği ve mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olup olmadığı hakkında görüş,

d. Değerlemesi yapılan gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların, gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel olup olmadığı hakkında görüş.

Sonuç

a. Sorumlu değerleme uzmanının sonuç cümlesi,

b. Nihai değer takdiri.

Bu değerin takdirinde aşağıdaki esaslara uyulması şarttır:

1. Peşin satış fiyatı esas alınarak, Türk Lirası üzerinden nihai değer takdirinin yapılması,

2. Değerlemenin katma değer vergisi hariç yapılması ve ilgili katma değer vergisi tutarının da eklenerek toplam değere ulaşılması,

3. Gayrimenkul projelerinin değerlemesinde, projenin değerleme tarihi itibariyle bitirilmiş olması varsayımı ile Türk Lirası üzerinden ve ayrıca değerleme tarihi itibariyle tamamlanmış kısmının arsa değeri dahil Türk Lirası üzerinden değerinin takdir edilmesi.

Rapor Eki

a. Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin fotoğraf, grafik, tapu örneği ve benzeri bilgi ve belgeler,

b. Değerlemeyi yapan değerleme uzman (lar)ın değerleme lisanslarının örnekleri,

c. Değerleme konusu gayrimenkulün şirket tarafından daha önceki tarihlerde de değerlemesi yapılmışsa, son üç değerlemeye ilişkin bilgiler.

2.6. Otel Değerleme Sürecinde Yapılan Hatalar ve Çözüm Yolları

Otel işletmesi değerlemesi yapılırken pek çok nedenden kaynaklanan sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Bu sorunların bir kısmı değerleme uzmanı kaynaklı bir kısmı sektör ve ulaşılabilir ve güvenli verilerle ilgili iken, başka bir kısmı da genel olarak değerleme sürecinin yapısından kaynaklanabilmektedir. Aşağıda maddeler halinde sıralanan yanlışlar, değerlendirmede hata yapılmasına neden olabilecektir (Tınaz, 2009, 114-115):

- Yatırım yapacak olan işletme aynı zamanda işletme görevini de üstlendiğinde sonuçları doğru teşhis edememe olasılığı doğmaktadır.
- Yenileme fonuna rezerv ayrılmadığı durumlarda net geliri dikkate alarak işlem yapılması yanıltıcı olabilmektedir.
- Yapılan yatırım maliyetinden daha fazla gelir oluşturamayan yatırımcı çoğu zaman bunun nedenlerini araştırmamaktadır.
- Muhasebe ve raporlama sistemi resort yatırımlarda oteller için kabul edilen formatta tutulmadığı için performans değerleme sorunları yaşanmaktadır.
- Yapılan Otel işletmesi değerlemesinin değerleme amacına uygun olmayan bir değerleme yöntemi ile yapılması sonuca etki etmektedir. Yapılan otel işletmesi değerlemesinin amacı borç verme olmasına rağmen, işletme bileşenlerinin toplamının değerini takdir ederken UDES'te belirtilen risklerin düşünülmemesi de sonuca olumsuz etki eden başka bir faktördür.
- Önemli bir başka husus da özellikle emsal karşılaştırma yöntemi ile değerleme yaparken, karşılaştırma yapma amacıyla alınan emsal otel işletmesi satış fiyatlarının işletme ya da bina için olup olmamasının incelenmemesidir. Çünkü, bazı satış işlemleri sadece bina satışını diğerleri ise işletme devrini içeriyor olabilmektedir.
- Çok sık rastlanılan bir hata kaynağı olmasa da bazı değerleme çalışmalarında değerlemesi yapılan tesislerin yapı ruhsatı, iskân belgesi, imar durumu ve işletme ruhsatı ile ilgili detayların incelenmemesi de sonuca olumsuz etki eden bir hususdur. Değerlemesi yapılacak olan tesisin yasal açıdan otel olarak işletilmesi mümkün olmadığı halde, yanlış değerlendirilmesi veya verilmiş bir yıkım kararının fark edilmemesi gibi faktörler örnek olarak verilebilir.

3. BÖLÜM:

İSTANBULDA FAALİYET GÖSTEREN DÖRT YILDIZLI BİR OTEL İŞLETMESİNİN DEĞERLEMESİ

3.1. Arka Plan ve Metodoloji

3.1.1. Arka Plan

Bu bölümde İstanbul'da 4 yıldızlı bir otel işletmesinin değerlemesi gerçek veriler ve araştırmalar ışığında, önceki bölümlerde analiz edilen Otel Değerleme Yöntemleri arasından en uygun yöntemler kullanılarak yapılacaktır. Bu çerçevede BDDK ve SPK tarafından kabul edilen formata sadık kalınmaktadır. Çalışmanın bundan sonraki kısmında, ticari sırlar, rekabet şartları ve ilgili otel işletmesi yöneticilerine taahhüt edilen gizlilik anlaşması gereği değerlemesi yapılan otel işletmesi "X Otel" şeklinde ifade edilecektir.

3.1.2. Çalışmanın Metodolojisi

Bu çalışmadaki değerleme konusu otel hakkında gerekli belgeler ve raporlar ilgili işletmeden doğrudan temin edilmiştir. 2018 yılıyla ilgili detaylı gelir gider tablosu ve bir otel PMS (Property Management System) sistemi olan Opera'dan geçmiş 5 yılık doluluk oranları ve gelirleri detaylı şekilde elde edilerek çalışmada kullanılmıştır.

Ayrıca bu çerçevede İstanbul'da var olan otel arzı ve talebi araştırılmıştır. 2018 yılı aralık ayında değerleme konusu otel ziyaret edilerek otelin diğer otellere, havaalanına, geçiş yollarına, İstanbul'daki turistik çekim alanlarına, alışveriş mekanlarına ve ticari merkezlere ve otelle ilgili olabilecek diğer mekanlara mesafe ve ulaşım süreleri incelenmiş ve değerlendirilmiştir. Bu incelemeler ışığında araştırma konusu otelin diğer oteller ile ileride yapılması planlanan otellere göre güçlü ve zayıf yönleri belirlenmiş ve

bu bilgiler ilgili otelin rekabet gücünü analiz ve mukayese etme açısından kullanılmıştır. Ayrıca bu ziyarette otelin 2019 yılı için planladığı yenileme ve tadilatlar hakkında bilgi alınarak bu hususun gelecek yıllara dair gelir tahminlerine etkisi değerlendirilmiştir.

2018 yılı Aralık ayında yapılan ziyaret esnasında ve sonrasında;

- İstanbul'daki diğer rakip olabilecek oteller ziyaret edilerek mevcut ve geçmişteki pazar konumları ile yapılan operasyonlar hakkında bilgi toplanılmış,
- X Otele etkisi olabilecek mevcut ve ileride ortaya çıkabilecek talep analiz edilmiş,
- Şehirdeki cari otel arzı incelenerek X Oteline etkisi olabilecek aynı pazarda hizmet veren yeni yatırımlar hakkında veriler temin edilmiş,
- Türkiye'nin ve İstanbul'un genel iktisadi gelişimi, ulaşım ve bunların değerlemesi yapılacak otelin operasyonuna olası etkileri hakkında çeşitli bilgiler elde edilmiştir.

Saha çalışmasının bir parçası olarak; X Oteline rakip olabilecek firmaların genel müdürleri ve işletme sahipleri, tur operatörü ve toplantı organizatörlerinin temsilcileri ve Kültür ve Turizm Bakanlığı yetkilileri ile görüşülerek, pazar planlaması ve gelişimi hakkında görüşleri alınmış ve genel ekonomik konjonktürü nasıl değerlendirdikleri sorulmuştur. Ayrıca ofis çalışmaları ve telefon görüşmeleri ile de potansiyel müşteri olabilecek şahıslar, şirketler, tur ve seyahat acenteleri ile fuar yönetimi vb. kişilerle görüşülmüştür.

Toplanan bilgiler ışığında, değerlemesi yapılacak otelin hizmet verdiği çevre faktörleri tespit edilmiştir. Sonrasında ise otelin ticari konumunun, sahip olduğu imkanların ve rakiplerine göre durumunun analizi yapılmıştır.X Otelinin sahip olduğu imkanlar göz önünde bulundurularak geçmiş yıllardaki performansı, otelin doluluk oranları, departman bazında işletme gelirleri ve maliyet ve aylık brüt işletme karları işletmeden temin edilmiştir.

X Otelinin, en iyi ve en verimli kullanım durumunda elde edeceği nakit akımları 2019 yılından itibaren 10 yıllık bir zaman dilimi için tahmin edilmiştir. Otelin 10 yıllık kar-zarar tabloları Euro bazında ve yıllık yüzde üç (%3) oranında enflasyon faktörü

eklenerek hazırlanmıştır. Ayrıca otelin tapusu, yapı kullanma izni, takyidat belgesi gibi belgeler otel yönetiminden temin edilerek, çalışmaya eklenmiş olmakla beraber bu çalışmanın yapılmasında destek olan işletmenin ticari sırları durumundaki belge ve bilgiler kısmen karartılarak kullanılmıştır.

Değerlemeye konu olan otele emsal olabilecek diğer otellerin satışa sunulan fiyatları ise piyasadan elde edilen istihbaratlar ve kamuoyu ile paylaşılan bilgilerin yanında gerek otel sahipleri ve gerekse piyasada çalışan emlakçılarla yapılan doğrudan görüşmeler sonucunda elde edilmiştir.

Araştırmanın Euro bazında hazırlanmasında, Euro Bölgesi'nin enflasyon ve büyüme oranlarının Türkiye'ye göre daha istikrarlı olması ve karşılaştırma yaparken enflasyon ve kur farkının ayrıca belirtilmesine gerek kalmaması amaçlanmıştır. Ayrıca otel gelirinin büyük kısmının Euro cinsinde olması da bu duruma etki etmiştir.

Araştırmada ilgili kişilerin daha çok otelin finansal projeksiyonları ile ilgileneceğinin farkında olunmasına rağmen, daha geniş kullanım alanı ihtiyacı olması durumu da düşünülerek Türkiye ve İstanbul hakkında gerekli olduğu varsayılan bazı veriler de dahil edilmiştir. Bu çerçevede öncelikle çalışmada önemli olduğu düşünülen veriler değerlendirilmektedir.

3.2. Türkiye Hakkında Genel Bilgiler

Türkiye 780.580 km² toplam alanıyla Avrupa`nın üçüncü büyük ülkesidir. Aslında sadece İstanbul'u da kapsayan %3'lük coğrafi bölümü Avrupa sınırları içinde yer almakta, geri kalan toprakları ise Asya kıtasında bulunmaktadır.

Türkiye, üç tarafı denizlerle çevrili bir ülkedir. Güneyde Akdeniz, batıda Ege Denizi, kuzeyde Karadeniz ve kuzeybatıda Türkiye'nin karasuları içerisinde yer alan, İstanbul Boğazı ile Çanakkale Boğazı'nı kapsayan Marmara Denizi yer almaktadır.

Türkiye, resmi adı ile Türkiye Cumhuriyeti, kuzeybatıda Bulgaristan, batıda Yunanistan, doğuda Ermenistan, Azerbaycan ve İran, kuzeydoğuda Gürcistan, güneyde Suriye, güneydoğuda ise Irak ile komşu olan bir Avrupa ve Asya ülkesidir.

Toplam ülke kara sınırı uzunluğu 2.949 km'dir. Deniz sınırlarının uzunluğu ise 7.816 km'dir. Türkiye'de iklim, bölgelere göre değişmektedir. Ülkenin genelinde ılıman bir hava hakimdir. Karadeniz bölgesinde ılıman ve yağmurlu; güney ve ege bölgelerinde Akdeniz iklimi, iç, doğu ve güneydoğu kısımlarında ise karasal iklim görülmektedir.

3.2.1. Demografik Bilgiler

Nüfusun hemen hemen %100'ü tarafından konuşulan anadil Türkçedir. Uluslararası ilişkiler için hâkim olan dil ise İngilizcedir. 1928'de Latin alfabesi, Arapça karakterli Türkçe yazı dilinin yerini almıştır. Nüfusun %99'unun dini İslam'dır, ancak Türkiye'nin laiklik müessesesi en son anayasa olan 1982 Anayasası tarafından da korunmaktadır.

TÜİK tarafından yapılan "Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi" ne göre Türkiye'nin 2018 itibariyle nüfusu yaklaşık 82 milyondur. 2018 verilerine göre yıllık nüfus artış hızı binde 14,66'dır. Nüfus yapısının %63'ünün 40 yaş altı genç nüfusun oluşturduğu Türkiye, nüfus büyüklüğü olarak dünya ülkeleri sıralamasında 19. sırada yer almakta ve dünya nüfusuna oranı ise %1,06'dır.

3.2.2. Ulaşım

Türkiye'ye gelişlerde tercih edilen birincil ulaşım şekli havayoludur. Aşağıdaki Tablo 7, Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin ulaşım şekillerinin dağılımını göstermektedir. Tabloda görüldüğü üzere Türkiye'ye gelen yabancı turistlerin yaklaşık üçte ikisi havayolunu tercih ederken, üç tarafı denizlerle çevrili bir ülkede deniz yolunun %4 oranında tercih edilmesi önemli bir eksiklik olarak düşünülebilir. Diğer yandan demir yollarının neredeyse hiç tercih edilmiyor olması da bu çerçevede bir sorun olarak değerlendirilebilir. Bu durumun oluşmasında muhtemelen demir yolu ağının yeteri kadar geniş ve gelişmiş olmaması da etkili olmuştur.

Tablo 7. Yabancı Turistlerin Türkiye'ye Ulaşımdaki Tercih Türleri

	2016		2017		2018	
Taşıt Araçları	**Yabancı Ziyaretçi**	**%**	**Yabancı Ziyaretçi**	**%**	**Yabancı Ziyaretçi**	**%**
Hava	17.783.437	%70	23.440.277	%72	30.069.776	%76
Kara	6.653.555	%26	8.184.185	%25	8.414.461	%21
Tren	6.154	%0	9.899	%0	15.464	%0
Deniz	909.067	%4	775.673	%2	988.700	%3
Toplam	**25.352.213**	**%100**	**32.410.034**	**%100**	**39.488.401**	**%100**

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2019.

DHMİ'nin 2018 yılı istatistik verilerine göre Tablo 8'de görüldüğü üzere Türkiye'de uluslararası seferler ve iç hatlar için toplam 56 havaalanı bulunmaktadır. 2018 yılında hava trafiğinin %49'u; Atatürk (İstanbul-Avrupa), İstanbul (İstanbul-Avrupa) ve Sabiha Gökçen (İstanbul-Asya) havaalanlarında gerçekleşmiştir.

Tablo 8: İllere Göre Türkiye'ye Havayoluyla Gelen Yabancı Ziyaretçiler

Havalimanları	**2017**	**2018**	**2017-2018 Değişim**
	Toplam	**Toplam**	**Toplam**
İstanbul Atatürk	63.727.448	67.981.446	%6,68
İstanbul Sabiha Gökçen	31.385.841	34.136.516	%8,76
Antalya	25.931.659	31.566.217	%21,73
Gazipaşa Alanya	823.238	1.215.627	%47,66
İzmir Adnan Menderes	12.823.701	13.425.547	%4,69
Muğla Dalaman	3.710.933	4.559.246	%22,86
Muğla Milas-Bodrum	3.509.347	4.185.961	%19,28
Ankara-Esenboğa	15.845.878	16.732.651	%5,60

Kaynak: Devlet Hava Meydanları İşletmesi Genel Müdürlüğü 2019.

3.2.3. Ekonomik Görünüm

Bir ülkenin ekonomik açıdan temel göstergeleri o ülkedeki diğer sektörlerle de bağlantılıdır. Tablo 9'da yer alan Türkiye ekonomisine ait temel veriler, ülkedeki turizm potansiyeli ve otellerin arz-talep dengesiyle doğrudan ilgilidir. Aşağıda yer alan Tablo 9 son on yıllık tüketici ve üretici fiyat endeksinin özetini içermektedir. Türkiye'de 2016 yılı sonrasında yıllık Tüfe ve Üfe rakamlarındaki değişimin önceki yıllara göre önemli oranda arttığı gözlemlenmektedir. Son iki yılda ise hem Üfe hem de Tüfe çift haneli rakamlara ulaşmıştır. Üfe ile Tüfe arasındaki fark Üfe lehine belirgin bir şekilde açılmıştır. Bu çerçevede ilerleyen dönemde üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına yansıyacağı ve olumsuz gelişmeyi daha da etkileyeceği ifade edilebilir.

Tablo 9. 10 Yıllık TÜFE ve ÜFE Yıllık Değişim %

Yıllar	**TÜFE (Yıllık % Değişim)**	**ÜFE (Yıllık % Değişim)**
2018	20,30	33,64
2017	11,92	15,47
2016	8,53	9,94
2015	8,81	5,71
2014	8,17	6,36
2013	7,40	6,97
2012	6,16	2,45
2011	10,45	13,33
2010	6,40	8,87
2009	6,53	5,93
2008	10,06	8,11

Kaynak: www.tcmb.gov.tr, 2018.
(TCMB Enflasyon Verileri tablosundan uyarlanmıştır)

Aşağıda yer alan Tablo 10'da ise TL'nin USD ve EUR karşısında 2008 – 2018 yılları arasındaki değişimi gözlenmektedir. Bu tabloda da görüleceği üzere, ekonomik dengeler 2016 yılı sonrasında önceki yıllara göre bozulmuştur. Toplam üç yıllık TL'nin ortalama değer kaybı USD karşısında yaklaşık %60 yine EUR karşısında yaklaşık %70 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Tablo 10. TL=USD ve TL=EUR 2008 – 2018 yılları arası değişim

Yıllar	**1 USD=TL**	**Değişim %**	**1 EUR=TL**	**Değişim %**
2018	4,81	%31,96	5,66	%37,56
2017	3,65	%20,73	4,12	%23,25
2016	3,02	%11,07	3,34	%10,65
2015	2,72	%24,32	3,02	%3,86
2014	2,19	%15,07	2,91	%15,07
2013	1,90	%6,07	2,53	%9,58
2012	1,79	%7,34	2,30	%-0,77
2011	1,67	%11,31	2,32	%16,74
2010	1,50	%-3,02	1,99	%-7,49
2009	1,55	%19,66	2,15	%13,44
2008	1,29	-	1,90	-

Kaynak: www.tcmb.gov.tr, 2018.
(TCMB Gösterge Niteliğindeki Merkez Bankası Kurları tablosundan uyarlanmıştır)

Dış ticaret, ithalat ve ihracattan oluşmakta ve dış ülkelerle mal ve hizmet bazında yapılan ticaret rakamlarını içermektedir. Bir ülkenin ekonomik ilişkilerinin önemli bir bölümünün, dış ticaret istatistiklerinde gözlenmesi mümkündür. Tablo11'de, Türkiye'nin 2008 – 2018 yılları arası ithalat ve ihracat rakamları verilmiştir.

Tablo 11. Türkiye Dış Ticaret (Milyon USD)

YIL	İHRACAT	+/- %	İTHALAT	+/- %	HACİM
2008	132.027	-	201.964	-	333.991
2009	102.139	%-22,6	140.869	%-30,3	243.008
2010	113.899	%11,5	185.496	%31,7	299.295
2011	134.907	%18,4	240.842	%29,8	375.749
2012	152.462	%13,0	236.545	%-1,8	389.007
2013	151.803	%-0,4	251.661	%6,4	403.464
2014	157.610	%3,8	242.177	%-3,8	399.787
2015	143.839	%-8,7	207.234	%-14,4	351.073
2016	142.530	%-0,9	198.618	%-4,2	341.148
2017	156.993	%10,1	233.800	%17,7	390.793

Kaynak: TUİK, 2018.

Tabloya göre Türkiye'nin hem ihracatı hem de ithalatı 2008 uluslararası ekonomik kriz yılında önemli oranda düşerken 2010 – 2012 yıllarında ihracat önemli bir toparlanma göstererek yıllık bazda %10'dan fazla artış kaydetmiştir. Kriz sonrası ithalat ise 2010 ve 2011 yılında artış göstermiştir. İhracat rakamlarındaki artışın nedenlerinden birisi de TL'nin yabancı para birimleri karşısında önemli oranda değer kaybı yaşamasıdır. Aynı şekilde ithalat rakamlarında gerçekleşen düşüş de bu değer kaybı ile izah edilebilir.

Tablo 12'de ise aynı zaman dilimi içerisinde turizm gelirlerinin gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH) ve ihracat içindeki payını göstermektedir. Turizm gelirlerinin GSYH içindeki payı en düşük 2016 yılında %2,6 ile en düşük ve 2009 ve 2018 yıllarında da %3,9 ile en yüksek oran olarak gerçekleşmiştir. Son on yılda turizm gelirlerinin GSYH içindeki oranı yaklaşık %4'e ulaşmıştır.

Tablo 12. Turizm Gelirlerinin GSYH ve İhracat Gelirleri İçindeki Payı

Yıllar	GSYH (milyon USD)*	Mal İhracatı (milyon USD)	Turizm Geliri (milyon USD)	Turizm Gelirinin GSYH'a Göre Oranı (%)	Turizm Gelirinin Mal İhracatına Oranı (%)
2008	764.573	132.027	25.415	%3,3	%19,2
2009	641.801	102.143	25.064	%3,9	%24,5
2010	768.291	113.883	2.493	%3,2	%21,9
2011	829.761	134.907	28.116	%3,4	%20,8
2012	870.184	152.462	29.007	%3,3	%19,0
2013	948.342	151.803	32.309	%3,4	%21,3
2014	931.383	157.610	34.306	%3,7	%21,8
2015	856.961	143.839	31.465	%3,7	%21,9
2016	860.551	142.530	22.107	%2,6	%15,5
2017	851.000	157.055	26.284	%3,1	%16,7
2018**	763.000	168.023	29.513	%3,9	%17,6

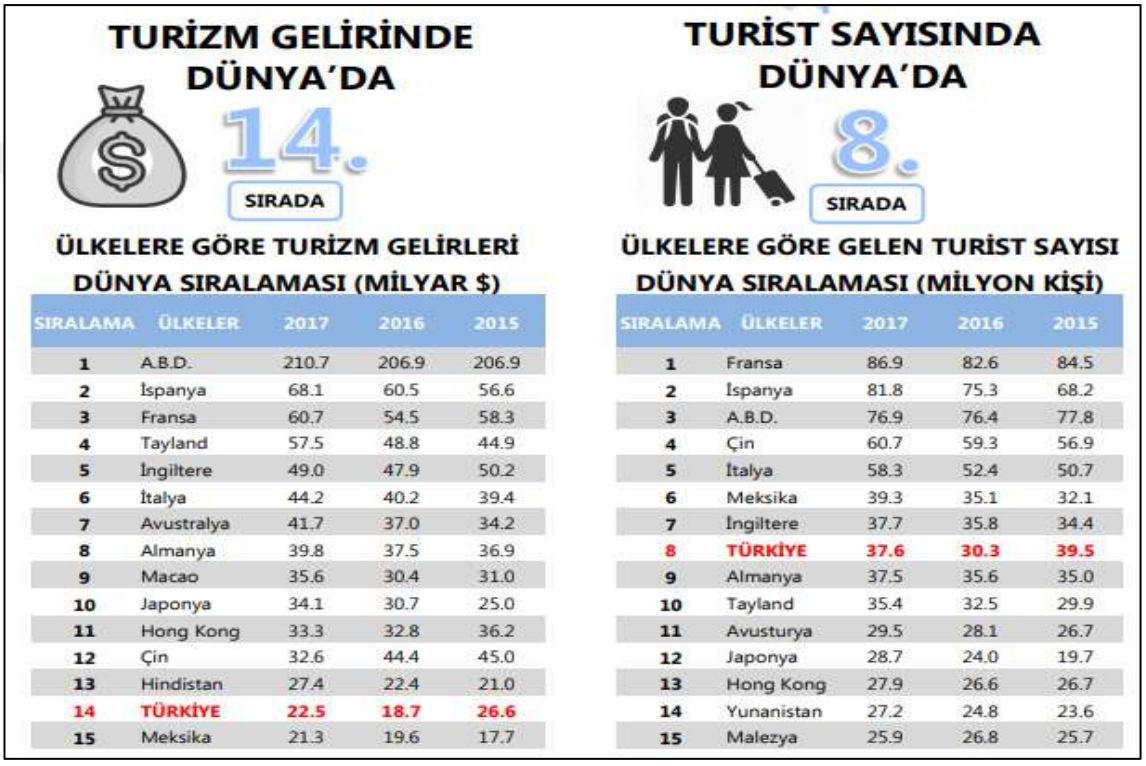
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2019.

* Cari fiyatlarla

** Yeni Ekonomi Programı Tahmini

Turizm Faaliyetleri

Şekil 6'da görüldüğü gibi 2017 yılında gelen turist sayısında Türkiye, dünyada 8. sıraya yükselerek Almanya ve Avusturya'yı geride bırakmıştır. Turizm gelirlerinde ise 14. sıraya oturmuştur. Türkiye'nin 2017 yılı turizm geliri 22,5 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. Türkiye'ye 2017 yılında gelen yabancı turist sayısı ise 37,6 milyon kişidir.



ÜLKELERE GÖRE TURİZM GELİRLERİ DÜNYA SIRALAMASI (MİLYAR $)

SIRALAMA	ÜLKELER	2017	2016	2015
1	A.B.D.	210.7	206.9	206.9
2	İspanya	68.1	60.5	56.6
3	Fransa	60.7	54.5	58.3
4	Tayland	57.5	48.8	44.9
5	İngiltere	49.0	47.9	50.2
6	İtalya	44.2	40.2	39.4
7	Avustralya	41.7	37.0	34.2
8	Almanya	39.8	37.5	36.9
9	Macao	35.6	30.4	31.0
10	Japonya	34.1	30.7	25.0
11	Hong Kong	33.3	32.8	36.2
12	Çin	32.6	44.4	45.0
13	Hindistan	27.4	22.4	21.0
14	TÜRKİYE	22.5	18.7	26.6
15	Meksika	21.3	19.6	17.7

ÜLKELERE GÖRE GELEN TURİST SAYISI DÜNYA SIRALAMASI (MİLYON KİŞİ)

SIRALAMA	ÜLKELER	2017	2016	2015
1	Fransa	86.9	82.6	84.5
2	İspanya	81.8	75.3	68.2
3	A.B.D.	76.9	76.4	77.8
4	Çin	60.7	59.3	56.9
5	İtalya	58.3	52.4	50.7
6	Meksika	39.3	35.1	32.1
7	İngiltere	37.7	35.8	34.4
8	TÜRKİYE	37.6	30.3	39.5
9	Almanya	37.5	35.6	35.0
10	Tayland	35.4	32.5	29.9
11	Avusturya	29.5	28.1	26.7
12	Japonya	28.7	24.0	19.7
13	Hong Kong	27.9	26.6	26.7
14	Yunanistan	27.2	24.8	23.6
15	Malezya	25.9	26.8	25.7

Şekil 6. Dünya'da Turizm Gelirleri ve Gelen Yabancı Turist Sayısı

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2019.

Tablo 13'de Türkiye'nin 2009 ve 2018 yılları arasındaki turizm gelirleri yer almaktadır. 2018 yılında Türkiye'ye giriş yapan yabancı turist sayısı 39,48 milyon kişi düzeyinde seyrederken, turizm geliri önceki yıla oranla %12,3'lük bir artış göstererek 29,5 milyar USD olarak hesaplanmıştır. Şekil 6'da verilen turizm gelirleri ve yabancı turist sayısının Tablo 13'deki ilgili yıllarında farklılık göstermesinin nedeni Dünya Turizm Örgütü ve T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı veri elde etme yöntemlerinin farklı olmasından yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarının istatistiklere dahil edilip edilmemesi, net ve brüt turizm gelirlerine göre farklı kaynaklarda ele alınması gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır.

Tablo 13: Yabancı Ziyaretçi Sayısı ve Turizm Gelirinin Yıllara Göre Dağılımı

Yıllar	Yabancı Ziyaretçi	Yıllık Değişim (%)	Turizm Geliri (milyon USD)	Yıllık Değişim (%)
2008	26.431.124	14,8	25.415	21,4
2009	27.347.977	3,5	25.064	-1,4
2010	28.510.852	4,3	24.930	-0,5
2011	31.324.528	9,9	28.116	12,7
2012	31.782.832	1,5	29.007	3,2
2013	34.910.098	9,8	32.309	11,4
2014	36.837.900	5,5	34.306	6,2
2015	36.244.632	-1,6	31.465	-8,3
2016	25.352.213	-30,0	22.107	-29,7
2017	32.410.034	27,8	26.284	18,8
2018	39.488.401	21,8	29.513	12,3

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2018; TÜİK, 2018.

Tablo 14'de, 2009 ve 2018 yılları arası gelen yerli ve yabancı turist sayısını ve yapılan kişi başına harcama miktarını göstermektedir. Son yıllarda yabancı ve yerli turist harcamalarında bir düşüş görülmektedir. 2017 yılında 630 USD olan kişi başına harcama 2018 yılında %2 oranında azalarak 617 USD olmuştur. Yurtdışında ikamet eden ve Türkiye'ye gelen yerli turist harcamalarında 2017 yılında kişi başına yapılan harcama 903 USD iken 2018 yılında bu rakam %11 oranında azalarak 800 USD olmuştur. Son yıllarda Türkiye'nin yurt dışındaki olumsuz imajı nedeniyle yüksek harcama potansiyeline sahip kongre, cruise seferleri ve fuar vb. amaçlarla gelen turist sayısında önemli ölçüde düşüş görülmüştür. Kur ve düşük fiyat politikaları ile bu kaybın daha düşük gelir profilli turistlere yönelik çalışmalarla azaltılmaya çalışıldığı gözlenmektedir.

Tablo 14. Turist Sayısı ve Kişi başına Ortalama Harcama

Yıllar	Yabancı Turist Sayısı	Ortalama Harcama (USD)	Yerli Turist Sayısı	Ortalama Harcama (USD)
2009	27.077.114	697	4.682.702	1.222
2010	28.632.204	670	4.365.104	1.231
2011	31.456.076	709	5.312.963	1.168
2012	31.782.832	715	5.932.393	1.241
2013	34.910.098	749	4.950.673	1.252
2014	36.837.900	775	4.789.346	1.130
2015	36.244.632	715	4.869.437	970
2016	25.352.213	633	5.554.467	978
2017	32.410.034	630	5.559.790	903
2018	39.488.401	617	6.624.191	800

Kaynak: TÜİK, 2018.

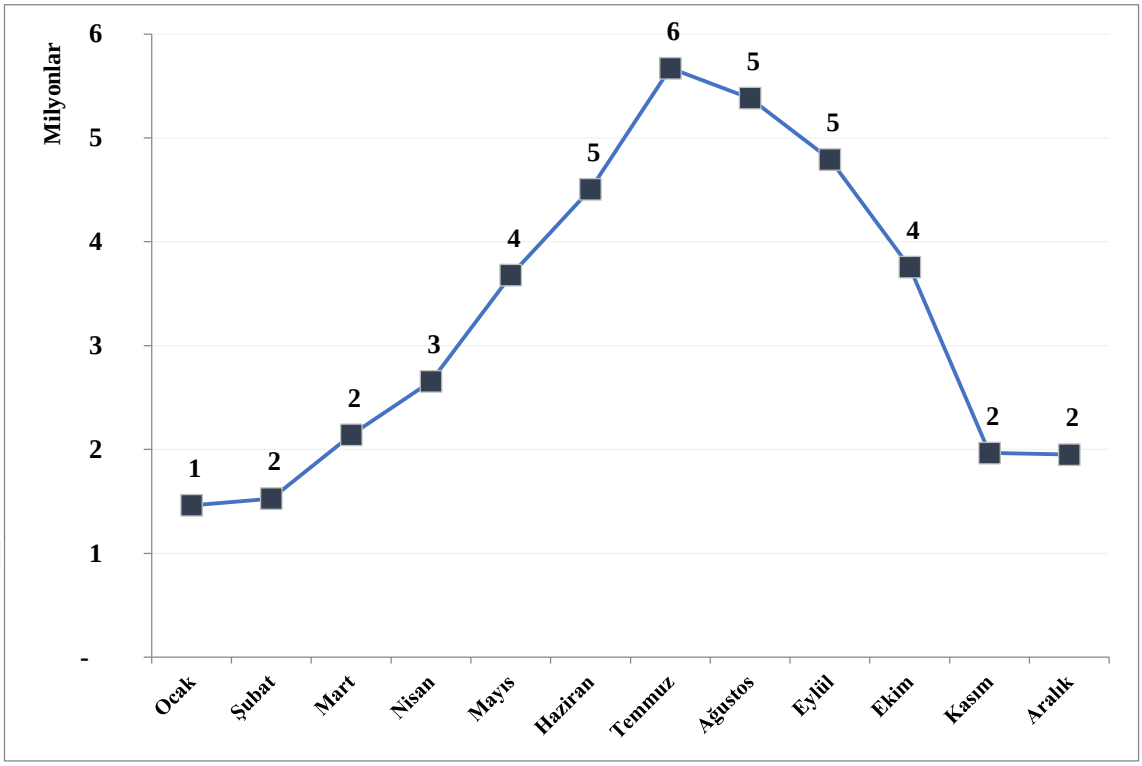
Tablo 15'de görüldüğü üzere 2018 yılında Türkiye'ye en fazla ziyaretçi Rusya Federasyonundan gelmektedir. İkinci sırayı Almanya ve onu da Bulgaristan takip etmektedir. Türkiye'ye gelen turist sayıları milliyetlerine göre incelendiğinde en önemli pazar olan Almanya'da istikrarlı bir seyir görülürken, Rusya ile yaşanan siyasi kriz nedeniyle 2016'da neredeyse dibe vuran turist sayısının 2018 yılında rekor düzeye çıktığı görülmektedir. Türkiye'ye komşu olan ülkelerden İran'dan gelen turistlerin bilinen anlamda turistik seyahat yaptıklarını ancak Bulgaristan, Yunanistan ve Gürcistan'dan gelen misafirlerin ise daha çok günübirlik sınır giriş-çıkışı yaptıkları bu ülkelerin toplam nüfuslarına oranlarıyla karşılaştırma yapıldığında ileri sürülebilir. Coğrafi yakınlığın ve ücret ve fiyat farklılıklarının olması, iş imkanlarının Türkiye'de daha yaygın olması vb. nedenlerle bu ülkelerden Türkiye'ye kısa süreli seyahatler yoğun olabilmektedir.

Tablo 15. Yabancı Turistlerin Milliyet Dağılımı

Ülkeler*	**2016**	**%**	**2017**	**%**	**2018**	**%**
Rusya Fed.	866.256	%3	4.715.438	%15	5.964.613	%15
Almanya	3.890.074	%15	3.584.653	%11	4.512.360	%11
Bulgaristan	1.690.766	%7	1.852.867	%6	2.386.885	%6
Birleşik Krallık	1.711.481	%7	1.658.715	%5	2.254.871	%6
Gürcistan	2.206.266	%9	2.438.730	%8	2.069.392	%5
İran	1.665.160	%7	2.501.948	%8	2.001.744	%5
Ukrayna	1.045.043	%4	1.284.735	%4	1.386.934	%4
Irak	420.831	%2	896.876	%3	1.172.896	%3
Hollanda	906.336	%4	799.006	%2	1.013.642	%3
Azerbaycan	606.223	%2	765.514	%2	858.506	%2
Fransa	555.151	%2	578.524	%2	731.379	%2
Yunanistan	593.150	%2	623.705	%2	686.891	%2
Polonya	205.701	%1	296.120	%1	646.365	%2
Belçika	413.614	2%	419.998	%1	511.559	%1
ABD	459.493	%2	329.257	%1	448.327	%1
İsveç	320.580	%1	289.134	%1	384.397	%1
Diğer	7.796.088	&31	9.374.814	%29	12.457.640	%32
TOPLAM	25.352.213	%100	32.410.034	%100	39.488.401	%100

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2018.
* Sıralama son yıl değerlerine göre yapılmıştır.

Şekil 7'de görüldüğü üzere Türkiye'ye yabancı turist ziyaretlerindeki hacim belirgin ve kesin mevsimsel farklılıklar göstermektedir. Nisan ve Ekim ayları arasındaki 7 ay Türkiye'ye gelen toplam yabancı turist sayısının %77'ini oluşturmakta ve yüksek sezonu teşkil etmektedir. Bu sezon içerisinde üç zirve ay ise Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarıdır.



Şekil 7. 2018 Türkiye'ye Gelen Yabancı Turistlerin Aylara Göre Dağılımı

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2018.

Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan alınan 2018 verilerine göre Turizm Bakanlığı İşletme Belgeli konaklama tesisi sayısı Türkiye geneli için 3.925 olup, bu tesislere ait toplam yatak sayısı ise 974.574'tür. Ayrıca Türkiye'de Bakanlık Yatırım Belgeli 981 tesis ve bu tesislere ait 225.421 yatak kapasitesi bulunmaktadır.

Tablo 16. Turizm Bakanlığı Onaylı Konaklama Tesisleri

Türü	Sınıfı	Turizm İşletme Belgeli		Turizm Yatırım Belgeli	
		Tesis Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı
Otel	1 Yıldızlı	52	2.795	62	2.070
	2 Yıldızlı	401	27.682	39	2.115
	3 Yıldızlı	1.045	118.996	302	30.668
	4 Yıldızlı	810	232.463	237	54.688
	5 Yıldızlı	633	436.075	147	89.189
Termal Otel	3 Yıldızlı	19	2.476	4	931
	4 Yıldızlı	30	7.068	5	1.932
	5 Yıldızlı	39	20.169	12	12.027
Tatil Köyü	1.Sınıf	68	58.415	14	7.167
	2.Sınıf	10	3.282	17	10.986
Termal Tatil Köyü	5 Yıldızlı			1	310
Turizm Kompleksi		4	6.668	1	912
Müstakil Apart Otel		196	17.578	1	256
Termal Müstakil Apart Otel		2	171		
Butik Otel		92	7.191	85	5.873
Butik Termal Otel		1	58		
Butik Tatil Villası		1	140		
B Tipi Tatil Sitesi		3	984	1	1.526
Özel Tesis		377	23.787	29	1.473
Pansiyon		108	2.717	1	100
Motel		6	467	1	118
Golf Tesisi		3	1.348	1	228
Hostel		1	166		
Kamping		7	2.425	7	2.144
Dağ Evi		3	341	6	440
Çiftlik Evi / Köy Evi		9	132	6	164
Oberj		3	890		
Yayla Evi		2	90	2	104
Toplam		**3.925**	**974.574**	**981**	**225.421**

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2018.

3.3. İstanbul Hakkında Genel Bilgiler

Türkiye nüfusunun %19'unun yaşadığı en kalabalık ildir. İstanbul, 41°01' Kuzey, 28°58' Doğu koordinatlarında konumludur. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir. İstanbul, Avrupa ile Asya kıtaları arasında köprü görevi gören, bunların birbirine en çok yaklaştığı iki uç üzerinde kurulmuş, 5.461 km²'lik alana sahip bir şehirdir. Bu uçlar Avrupa kıtasında Çatalca, Asya kıtasında ise Kocaeli;

güneyden Marmara ve Bursa, güneybatıdan Tekirdağ ve kuzeybatıdan Kırklareli ile çevrilidir. Marmara denizindeki Adalar da İstanbul iline dâhildir. Türkiye topraklarının ~%7'sini kaplayan İstanbul, nüfus ve ekonomik etkinlik açısından ülkenin en önemli ili durumundadır.

3.3.1. Demografik Bilgiler

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından hazırlanan "Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2017" yılı sonuçlarına göre, İstanbul'un toplam nüfusu 15.029.231 olarak belirlenmiştir.

Türkiye'nin en kalabalık ve iktisadi açıdan en önemli şehridir. Dünyanın büyük ekonomiye sahip 34. şehri olup, belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'nın en yüksek nüfusa sahip şehridir.

T.C. Kalkınma Bakanlığı SEGE-2011 hazırlanan gelişmişlik sıralamasına göre İstanbul sosyo-ekonomik gelişmişlik sıralamasında 81 il içinde 1. sırada yer almaktadır (SEGE-2011,50). İstanbul, 39 ilçe, 39 ilçe belediyesi, 1 büyükşehir belediyesinden oluşmaktadır. Şekil 8'de İstanbul ilinin ilçeleri gösterilmektedir.



Şekil 8. İstanbul Haritası

Kaynak: Wikiwand, 2018.

3.3.2. Ekonomik Görünüm

Bir ülkenin ya da bir ilin kişi başına düşen GSYH'sı, orada yaşayanların gelir ve dolayısıyla ekonomik refah seviyesinin temel göstergelerinden biridir. Kişi başına GSYH'de 81 il arasında İstanbul 1. sırada yer almaktadır. Tablo 17 yıllar itibariyle kişi başı GSYH'nin gelişimini göstermektedir.

Tablo 17. Kişi başına Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (2009 bazlı USD)

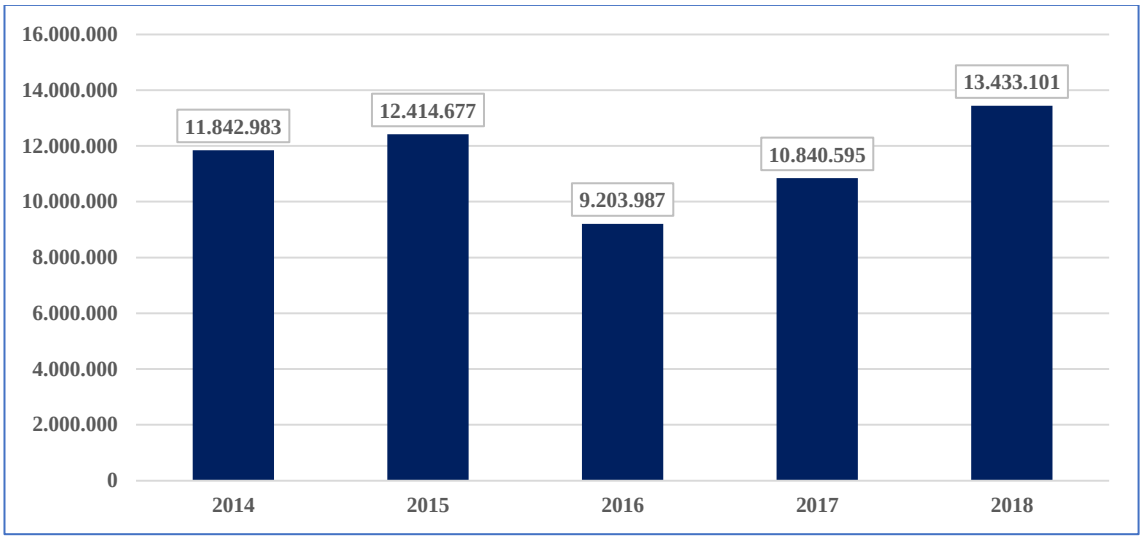
Bölge Adı	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Türkiye	8.980	10.560	11.205	11.588	12.480	12.112	11.019	10.883	10.602
İstanbul	15.185	17.480	18.587	19.223	20.726	19.957	18.343	18.169	17.827

Kaynak: TUİK, 2018.

3.3.3. İstanbul'da Turizm Faaliyetleri

Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 2018 verilerine göre İstanbul'a gelen yabancı turist sayısı 2017 yılına göre %24'lük bir artış göstererek 13.433.101 kişi olarak hesaplanmıştır.

Şekil 9'da gelen ziyaretçi sayıları son beş yıl olarak değerlendirildiğinde; 2018 yılında, en yüksek sayıda yabancı ziyaretçi gelmiş olduğu görülmektedir.



Şekil 9. Son Beş Yılda İstanbul'a Gelen Yabancı Sayıları

Kaynak: İstanbul İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü, 2018.

Tablo 18'de görüldüğü üzere 2018 yılında 13.433.101 yabancı ziyaretçi gelmiş olup, Karaköy limanına gelen günübirlik ziyaretçi bulunmamaktadır. Havayolu ile gelen yabancıların %22'si Sabiha Gökçen Havalimanını tercih etmiştir.

Tablo 18: Geliş Yollarına Göre Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayıları

2018	Atatürk Havalimanı	Sabiha Gökçen Havalimanı	Haydarpaşa Limanı	Karaköy+S.burnu Limanı	Karaköy Transit	Pendik + Tuzla Limanı	Zeytinburnu + Ambarlı Limanı	Toplam
Ocak	663.438	165.255	303	0	0	1.221	1.090	831.307
Şubat	677.767	168.012	272	7	0	1.318	1.134	848.510
Mart	858.972	210.822	321	0	0	1.566	1.321	1.073.002
Nisan	911.723	229.292	454	0	0	1.333	1.239	1.144.041
Mayıs	787.491	193.335	375	0	0	1.431	1.396	984.028
Haziran	846.891	250.373	449	25	0	1.459	1.192	1.100.389
Temmuz	1.131.455	367.751	481	62	0	1.303	1.345	1.502.397
Ağustos	1.057.812	330.141	470	128	0	1.165	1.320	1.391.036
Eylül	969.561	262.717	477	0	0	1.232	1.314	1.235.301
Ekim	961.022	265.776	390	0	0	1.536	1.355	1.230.079
Kasım	800.584	211.448	280	0	0	1.334	1.386	1.015.032
Aralık	816.259	258.740	318	0	0	1.256	1.406	1.077.979
TOPLAM	**10.482.975**	**2.913.662**	**4.590**	**222**	**0**	**16.154**	**15.498**	**13.433.101**

Kaynak: İstanbul İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü, 2018.

İstanbul turizm türleri açısından ziyaretçilere oldukça geniş bir alternatif sunmaktadır. Türkiye'nin en çok ziyaret edilen müzelerine sahip İstanbul'daki başlıca turizm türü "Kültür ve Tarih Turizmi"dir. Deniz yoluyla gelen turistlere hizmet eden 3 ana limana sahip İstanbul'da "Deniz Turizmi" de önemli bir yer tutmaktadır. Ayrıca son yıllarda "Golf Turizmi" ve "Kongre Turizmi"ni geliştirecek yönde yatırımlar ve projeler yapılmaktadır.

İstanbul, yurtiçi turizmi için önemli merkezlerden biri olduğu gibi, yurtdışından gelen turistlerin, Türkiye'de tercih ettiği başlıca tatil bölgelerinden biridir.

İstanbul'a gelen yabancı turistler, milliyetleri bakımından çeşitlilik göstermektedir. 2018 verilerine göre İstanbul'a 197 farklı ülkeden yaklaşık 13,4 milyon yabancı turist gelmiştir. Aşağıdaki Tablo 1'da İstanbul'a gelen yabancı turistlerin milliyet dağılımına bakıldığında, Almanya'dan gelen yabancı turistlerin %8'lik bir ağırlığa sahip olduğu görülmektedir. İkinci sırada %7'lik pay ile İran yer almaktadır.

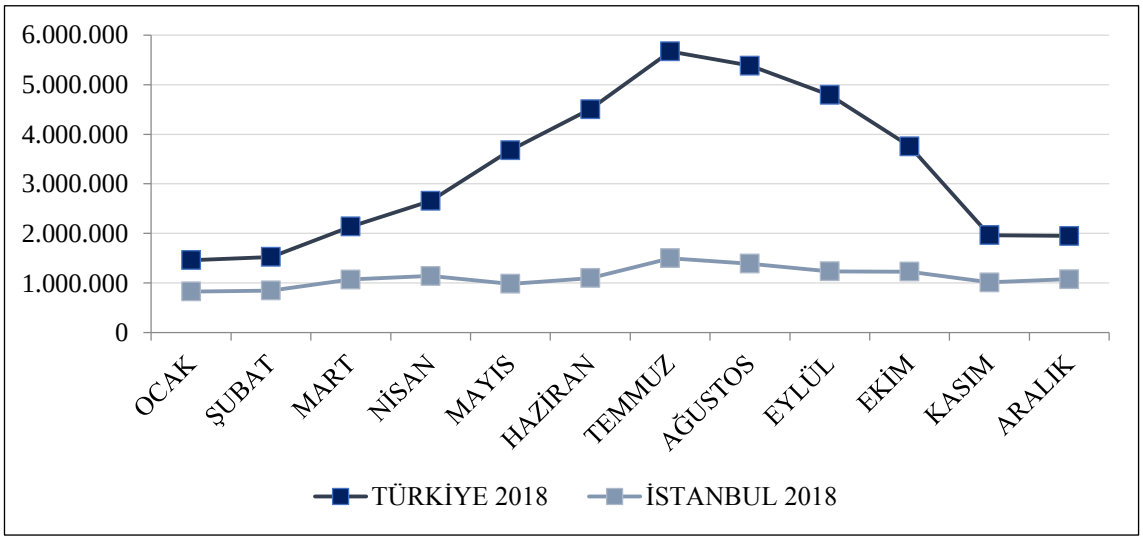
İstanbul'u ziyaret eden ilk on yabancı ülke vatandaşlarının 2017 ve 2018 senelerinin karşılaştırması Tablo 19'da gösterilmiştir. Böylece en fazla değişim %59 oranında artışla Çin Halk Cumhuriyeti vatandaşlarında olmuştur.

Tablo 19. İstanbul'a Gelen İlk On Yabancı Ülke Vatandaşı 2017/2018

S. No	ÜLKE İSMİ	2018 Gelen	2017 Gelen	*Değişim%*
1	Almanya	1.071.634	986.560	**%9**
2	İran	934.860	900.810	**%4**
3	Suudi Arabistan	628.577	557.834	**%13**
4	Rusya Fed.	618.511	494.084	**%25**
5	Irak	609.589	517.653	**%18**
6	İngiltere	455.608	380.943	**%20**
7	Fransa	448.872	370.517	**%21**
8	ABD	370.112	270.887	**%37**
9	Çin Halk Cumhuriyeti	351.808	221.870	**%59**
10	Ukrayna	323.454	304.275	**%6**
11	Diğer	7.620.076	5.834.818	**%31**
12	**Toplam**	**13.433.101**	**10.840.251**	**%24**

Kaynak: İstanbul İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü, 2018.

İstanbul da Türkiye'nin genelinde olduğu gibi en çok yaz aylarında turist ağırlamakla birlikte; güneş, deniz, kum tatili için gelen yabancı misafirler dışında kültür turizmi ve kongre turizmi için gelen yabancı turistler nedeni ile Nisan, Mayıs ve Ekim ayında da ziyaretçi akımı önemli ölçüde devam etmektedir. Şekil 10'da İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayıları aylara göre Türkiye'ye gelen yabancı sayıları ile karşılaştırılmaktadır.



Şekil 10. İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayıları

Kaynak: İstanbul İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü, 2018.

Tablo 20'de 2010 ve 2018 yıllarındaki, İstanbul ve Türkiye havalimanlarına gelen yolcu sayıları verilmiştir. Bu tabloya göre Türkiye'ye havayolu ile gelen yolcu sayısında 2010 yılı ile 2018 yılları arasında %104'lük bir büyüme, İstanbul Havalimanlarına gelen yolcu sayılarında ise %136 oranında bir artış gözlenmiştir.

2010 yılından 2018 yılına kadar Türkiye'ye havayolu ile gelen yolcu sayısı %104 artış gösterirken bu oran İstanbul için %136 olarak gerçekleşmiştir. Toplamdaki payı ise %49 olmuştur. İstanbul'daki havalimanı trafiğinin hızlı artışı üçüncü havalimanı yatırımına neden teşkil etmiştir.

Tablo 20. Havalimanlarına Gelen Yolcuların Yıllara Göre Dağılımı

Yıl	Türkiye	% Değişim	İstanbul	% Değişim	İstanbul'un Payı
2010	102.800.392	-	43.333.497	-	%42
2011	117.620.469	%14	50.519.364	%17	%43
2012	130.351.620	%11	59.778.014	%18	%46
2013	149.430.421	%15	69.819.552	%17	%47
2014	165.720.234	%11	80.189.812	%15	%48
2015	181.074.531	%9	89.440.862	%12	%49
2016	173.743.537	%-4	90.083.323	%1	%52
2017	193.045.343	%11	95.492.052	%6	%49
2018	209.989.906	%9	102.213.292	%7	%49
2010-2018		**%104**		**%136**	

Kaynak: Devlet Hava Meydanları İşletmesi Genel Müdürlüğü, 2018.

İstanbul şehir içi ulaşımı; Türkiye'de en çok araç plakası olan şehir olmasına rağmen yanında son yıllarda karayolu trafiğinin iyileştirilmesi amacıyla yapılan metrobüs hatları, 233 km'yi bulan metro hatları, 3. Boğaz köprüsü, Avrasya Tüneli ve Marmaray gibi yatırımlarla toplu taşımada büyük bir gelişme kaydetmiştir.

3.4. İstanbul İli Üzerine Bir Pazar Araştırması

3.4.1. İstanbul İli Otel Arzı

Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 2018 verilerine göre Türkiye'deki Turizm Bakanlığı onaylı konaklama tesisi sayısı toplamda 2017 yılına göre %4'lük bir artışla 3.925'e yükselmiştir. Tablo 21'de gösterilen Kültür ve Turizm Bakanlığı onaylı turistik tesislerin Türkiye genelindeki yüzde dağılımı incelendiğinde, birinci sırayı %26,22'lik payla Akdeniz Bölgesi, %20,56'lık payla Ege Bölgesi takip ederken, İstanbul %14,68'lik pay ile üçüncü sırada yer almaktadır.

Tablo 21. İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflamasına Göre Turizm Belgeli Tesisler

	TURİZM İŞLETME BELGELİ					
	TESİS		ODA		YATAK	
Bölgeler	Sayısı	% Oran	Sayısı	% Oran	Sayısı	% Oran
TR1 İstanbul	576	14,68	57.562	12,38	116.077	11,91
TR2 Batı Marmara	220	5,61	11.624	2,5	23.402	2,4
TR3 Ege	807	20,56	93.553	20,12	196.672	20,18
TR4 Doğu Marmara	234	5,96	17.136	3,69	34.816	3,57
TR5 Batı Anadolu	228	5,81	17.749	3,82	35.611	3,65
TR6 Akdeniz	1.029	26,22	223.475	48,07	479.673	49,22
TR7 Orta Anadolu	176	4,48	10.173	2,19	21.111	2,17
TR8 Batı Karadeniz	167	4,25	7.110	1,53	14.066	1,44
TR9 Doğu Karadeniz	158	4,03	7.421	1,6	15.027	1,54
TRA Kuzeydoğu Anadolu	100	2,55	4.523	0,97	8.866	0,91
TRB Ortadoğu Anadolu	82	2,09	4.512	0,97	9.197	0,94
TRC Güneydoğu Anadolu	148	3,77	10.089	2,17	20.056	2,06
Toplam	**3.925**	**100**	**464.927**	**100**	**974.574**	**100**

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2018.

3.4.2. İstanbul'da Faaliyet Gösteren Kültür ve Turizm Bakanlığı Onaylı Konaklama Tesisleri

İstanbul İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü'nden alınan 2018 verilerine göre Tablo 22'de belirtildiği üzere Kültür ve Turizm Bakanlığı İşletme Belgeli konaklama tesisi sayısı İstanbul geneli için 576 olup, bu tesislere ait toplam yatak sayısı 116.077'dir.

Tablo 22. Türlerine ve Sınıflarına Göre Turizm Belgeli

		TURİZM İŞLETME BELGELİ		
TÜRÜ	SINIFI	TESİS	ODA	YATAK
Otel	5 Yıldızlı	102	25.848	52.220
	4 Yıldızlı	130	15.144	30.294
	3 Yıldızlı	126	7.404	14.558
	2 Yıldızlı	45	1.618	3.136
	1 Yıldızlı	9	269	504
Termal Otel	4 Yıldızlı	1	80	160
Pansiyon	(Sınıfı Yok)	5	69	140
Kamping	(Sınıfı Yok)	1	116	350
Apart Otel	(Sınıfı Yok)	4	243	726
Özel Tesis	(Sınıfı Yok)	129	4.636	9.349
Turizm Kompleksi	(Sınıfı Yok)	1	840	1.764
Butik Otel	(Sınıfı Yok)	20	923	1.850
B Tipi Tatil Sitesi	(Sınıfı Yok)	2	249	860
Hostel	(Sınıfı Yok)	1	123	166
Toplam		**576**	**57.562**	**116.077**

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2018.

İstanbul İli Otel Arzı Projeksiyonu

Tablo 23'de İstanbul'da Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım Belgeli 171 tesis ve bu tesislere ait 30.251 yatak kapasitesi mevcuttur.

Tablo 23. Tür ve Sınıflarına Göre Turizm Belgeli Konaklama Tesisleri Sayısı (İstanbul)

		TURİZM YATIRIM BELGELİ		
TÜRÜ	**SINIFI**	**TESİS**	**ODA**	**YATAK**
Otel	5 Yıldızlı	28	6.632	14.673
	4 Yıldızlı	44	4.849	9.820
	3 Yıldızlı	36	1.438	2.817
	2 Yıldızlı	15	331	653
	1 Yıldızlı	23	265	573
Termal Otel	4 Yıldızlı			
Pansiyon	(Sınıfı Yok)			
Kamping	(Sınıfı Yok)			
Apart Otel	(Sınıfı Yok)			
Özel Tesis	(Sınıfı Yok)	12	378	761
Turizm Kompleksi	(Sınıfı Yok)			
Butik Otel	(Sınıfı Yok)	13	472	954
B Tipi Tatil Sitesi	(Sınıfı Yok)			
Hostel	(Sınıfı Yok)			
Toplam		**171**	**14.365**	**30.251**

X Otelinin bulunduğu Beyoğlu bölgesi hem yerli hem yabancı otel yatırımcılarının gözdesi bir bölgedir. Hem turizm hem de ticaret amaçlı turistlerin talebinin yoğun olduğu bölgede birçok yeni yatırım planlanmaktadır. Tablo 24'de X Otelinin yakın çevresinde yapılması planlanan Kültür ve Turizm Bakanlığı teşvik belgeli otellerden X Otele rakip olabilecek tesisler gösterilmektedir.

Tablo 24. X Otelin Yakın Çevresi Bakanlık Yatırım Teşvik Belgeli Oteller

Ad	Adres 1:	Adres 2:	Yatak Satısı	Oda Sayısı
Esta Gayrimenkul Yatırım İşletmecilik A.Ş.	Astoria Otel Bosphorus	Kuruçeşme Mah. Muallim Naci Cad.No:62	198	99
Topaloğlu Turizm Yat. Ve Tic. A. Ş	Black Bird Golden Horn Otel	Sütlüce Mah. İmrahor Cad.No:26	192	96
Serhas Teks.Tur. San. Ve Diş Tic. A. Ş	Cher Otel	Haciahmet Mah. Kurtuluş Deresi Cad. Yahya	212	106
Pit İstanbul Otel İşl. A.Ş.	The Peninsula İstanbul	Kemankeş Mah. Kemankeş Cad. Kapı No:32-	360	180
Dilda Turizm Yat. Tic. A.Ş.	Beyoğlu Dilda Otel	Kemankeş Mah. Rıhtım Cad. No:49	336	168
Tuna Ofis ve Ev Mob. Tur. İnş.San.Tic.A.Ş.	Tuna Taksim Otel	Gümüşsuyu Mah. Siraselviler Cad. No:13 (	446	215
Sarema Tur. İnş. San. Ve Tic. A.Ş.	Midtown	Kocatepe Mah. Lamartin Cad. No:13	160	80
Bilce Teks. San. Ve Diş Tic. A.Ş.	Bilce Otel	Kocatepe Mah. Lamartin Cad.	130	65
Ustalar Tur. Otel. San. Ve Tic. A.Ş.	The Central Palace Taksim	Kocatepe Mah. Lamartin Cad. No:18 (48 P	230	107
Cvk Mineral Mad. Nak. İnş. Taah. Ve San. Tic. Aş.	Cvk Tophane Otel	Kemankeş Mah. Kemankeş Murakıp Mevkii	332	166
Karadayım Turizm ve Otel Tic. Ltd. Şti.	Cuento Otel İstanbul	Kocatepe Mah. Muhtar Aydede Mevkii	120	60
İkiel Akaryakıt İnş. Ve Tur. Tic. A.Ş.	İkiel The Parma Otel	Kocatepe Mah. Abdülhak Hamit Cad. No:22	400	200
Plustur Turizm İşl. Ltd. Şti.	Wine Port Otel	Kemankeş Mah. (122 Pafta81 Ada, 11 Parsel	104	52
Demiray Inş.Tur.Ve. Ve Tic.Ltd.Şti.	Yeşildirek Demiray Otel	Hobyar Mah. Hocahanı Sok. No:10 D:81/82	260	130
Güllay Sevigen	Divalis Otel	Çatma Mescit Mah. Hayratçı Sok. No:1-3	156	73
Haliç Altin Boynuz Marina Tur. Gay. İnş. Yat. Tic. A.Ş.	Tersane İstanbul Hill Otel	Cami Kebir Mah. Taşkizak Tersane Cd.No.5	976	451

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2018.
(Yatırım belgeli tesisler listesinden uyarlanmıştır.)

Bu çalışmanın konusunu teşkil eden X Otele rakip olan ve aynı bölgede hizmet veren otellerin ana hatlarıyla tanıtımı aşağıda yapılmaktadır. Bölgede çok sayıda Kültür ve Turizm Bakanlığı onaylı 4 ve 5 yıldızlı otel bulunmaktadır. Aşağıdaki otellerin seçiminde hem lokal hem de uluslararası markalarla çalışan otellerden örnekler olmasına dikkat edilmekte, pazar analizinde ise bu otellerin fiyatları hakkında detaylı bilgiler verilmektedir.

The Marmara Otel ✦✦✦✦✦	
	**375 oda** Panorama Lounge & Bar, Tuti Restaurant, Tuti Bar, Lobby Lounge, Çikolata Mağazası 9 adet toplantı odası (maksimum kapasite 1.000 kişi)

Gezi Otel Bosphorus ✦✦✦✦✦	
	**67 oda** Fiamma Restoran & Bar 50 ila 100 kişi arasında değişen farklı kapasiteli 4 adet toplantı salonu bulunmaktadır.

Radisson Blu Pera ✦✦✦✦✦	
	**130 oda** Hamdi Restaurant, Luna Lounge Bar ve Hamdi Rooflop Bar Otel'in 7 toplantı salonu bulunmaktadır.

Richmond İstanbul ✦✦✦✦	
	**103 oda** Bosphorus Inn ve Bistro Urbanist Farklı boyutlarda 5 toplantı salonu bulunmaktadır.

The Marmara Pera	
✦✦✦✦	
	**205 oda** Mikla Restaurant İskandinav ve Cafe Marmara 5 adet toplantı odası (en büyük salon kapasitesi 180 kişi).

CVK Taksim Otel	
✦✦✦✦	
	**91 oda** La Nouba Restaurant 104m² alana sahip Beyoğlu toplantı salonu bulunmaktadır.

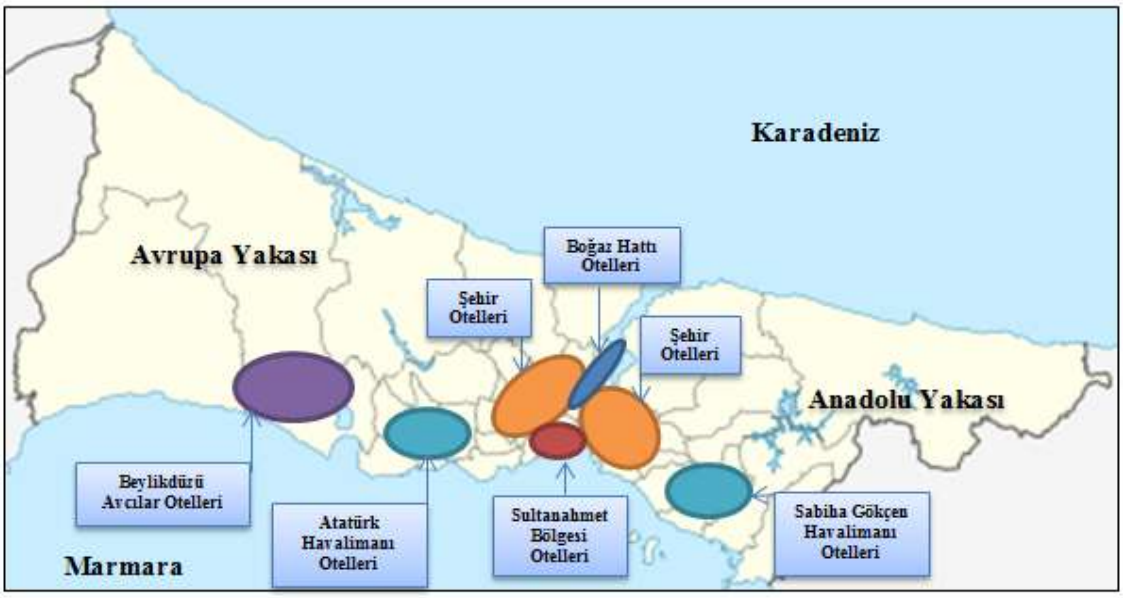
Nippon Otel	
✦✦✦✦	
	**153 oda** Nippon Restaurant, Niwa Cafe, Bar & Bistro. 59 m2 alana sahip Sakura toplantı odası ve 165 m2'lik Samurai salonu mevcuttur.
Mercure İstanbul Taksim	
✦✦✦✦	
	**137 oda** Lobi restoran 2 adet toplantı odası (en büyük salon kapasitesi 35 kişi)

Konak Otel ✦✦✦✦	
	**117 oda** Kazan ve Strada restoran Likya (80 m2), Bergama1 (58 m2) ve Bergama2 (56 m2) toplantı salonları mevcuttur.

3.4.3. İstanbul İlindeki Önemli Otel Merkezleri

İstanbul otel merkezleri şehrin gelişimine paralel olarak değişim göstermektedir. Şehir otelleri geçmiş yıllarda Taksim ve Beyoğlu civarında bulunurken günümüzde Levent ve Maslak civarında da çoğalmıştır. Aynı şekilde Anadolu yakasının ekonomik ve sosyal gelişmelerine paralel olarak Ataşehir ve Ümraniye civarında da şehir otelleri yapılmıştır.

Daha çok turistik münferit ve grup turistlerin konaklama taleplerini karşılamak üzere Sultanahmet ve Boğaz'a yakın yerlerde oteller yer almaktadır. Atatürk havalimanının kapasitesinin artması ve Sabiha Gökçen havalimanının açılmasından sonra havalimanları bölgelerinde de otellerin konumlandığı görülmektedir. Yeni açılan İstanbul Havalimanı bölgesinde ise henüz yeteri kadar konaklama tesisi bulunmamakla birlikte, Basın Ekspres, Avcılar ve Beylikdüzü bölgesi otellerinin bu havalimanına gelen yolculara yeni oteller yapılıncaya kadar hizmet vereceği ifade edilmektedir. Şekil 11'de İstanbul'un önemli otel merkezleri gösterilmektedir.



Şekil 11. İstanbul'un Önemli Otel Merkezleri

3.4.4. İstanbul İli Turizm Talebini Etkileyecek Önemli Projeler

Karaköy Galataport Projesi

Galataport veya Salı Pazarı Kurvaziyer Limanı Projesi yılda 3 milyonu kruvaziyer yolcuları olmak üzere yaklaşık 7 milyon yabancı turiste hizmet vermesi hedeflenen ve proje kapsamında yeni bekleme alanları, biletleme kontuarları, devlet otoriteleri için kullanım alanları, duty free dükkanları, teknik alanlar, otel, restoran ve diğer ticari işletmeler inşa edilmesi planlanmaktadır. Ayrıca dünyada ilk kez uygulanacak bir sistemle dev cruise gemileri ile seyahat eden yolcular limana yapılacak körükle ulaşacaktır. Aşağıdaki görseller projenin tamamlandığında nasıl görüleceğini göstermektedir (www.dogusgurubu.com.tr).





Atatürk Kültür Merkezi Projesi



İlk defa 1969 yılında dünyanın dördüncü büyük sanat merkezi olarak hizmete giren bina, Türkiye'de Cumhuriyet döneminin simge yapılarından biridir. Kültür Merkezi, 2008'den 2018'e kadar kapalı kalmış ve Şubat 2018'de yenisinin yapımı için yıkılmıştır.

Yeni Atatürk Kültür Merkezi binasında, 2 bin 500 kişilik bir opera salonu, 800 kişilik tiyatro salonu, bin kişilik konferans salonu, 285 kişilik sinema salonu, 250 kişilik oda tiyatrosu, bir sergi salonu, bir kütüphane, 885 araçlık otopark yer alacaktır. Yeni binanın en üst katında ise bir restoran yapılacaktır. Yukarıdaki fotoğrafta AKM nin yeni ve eski hali gösterilmektedir (www.arkitera.com).

Kabataş İskelesi Martı Projesi

X Otelin mimarı Hakan Kıran tarafından projesi çizilen ve İstanbul'un Kabataş, Beyoğlu semtinde inşa edilmekte olan bir meydan, müze, sergi salonları, otoparklar ve yenilenmiş vapur, deniz otobüsü ve motor iskelelerinden oluşmaktadır. Proje kapsamında Dolmabahçe ile Fındıklı arasındaki trafiğin yeraltına alınması da planlanmaktadır. Ancak proje Eylül 2018 de durdurularak, değişikliğe gidilmesi kararlaştırılmıştır. Kabataş iskelesi ve Tramvay hattı X Otelin ulaşımında büyük kolaylık sağlamaktadır. Aşağıdaki fotoğrafta Kabataş İskelesinin tamamlandığındaki görünümü verilmiştir (https://www.ibb.istanbul).



3.4.5. İstanbul İli Ortalama Oda Dolulukları ve Ortalama Oda Fiyatları

Tablo 25'de görüleceği üzere İstanbul ilinde faaliyet gösteren otel işletmelerinin ortalama doluluk oranları %60'ların üzerinde yer almaktadır. Bu oran Türkiye geneli doluluk oranlarına göre oldukça iyi durumdadır. Ortalama oda fiyatları ise en düşük 2016 yılı 290,34 □ ve en yüksek 2018 yılı 480,02 □ olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 25. 2012 – 2018 Karşılaştırma Tablosu

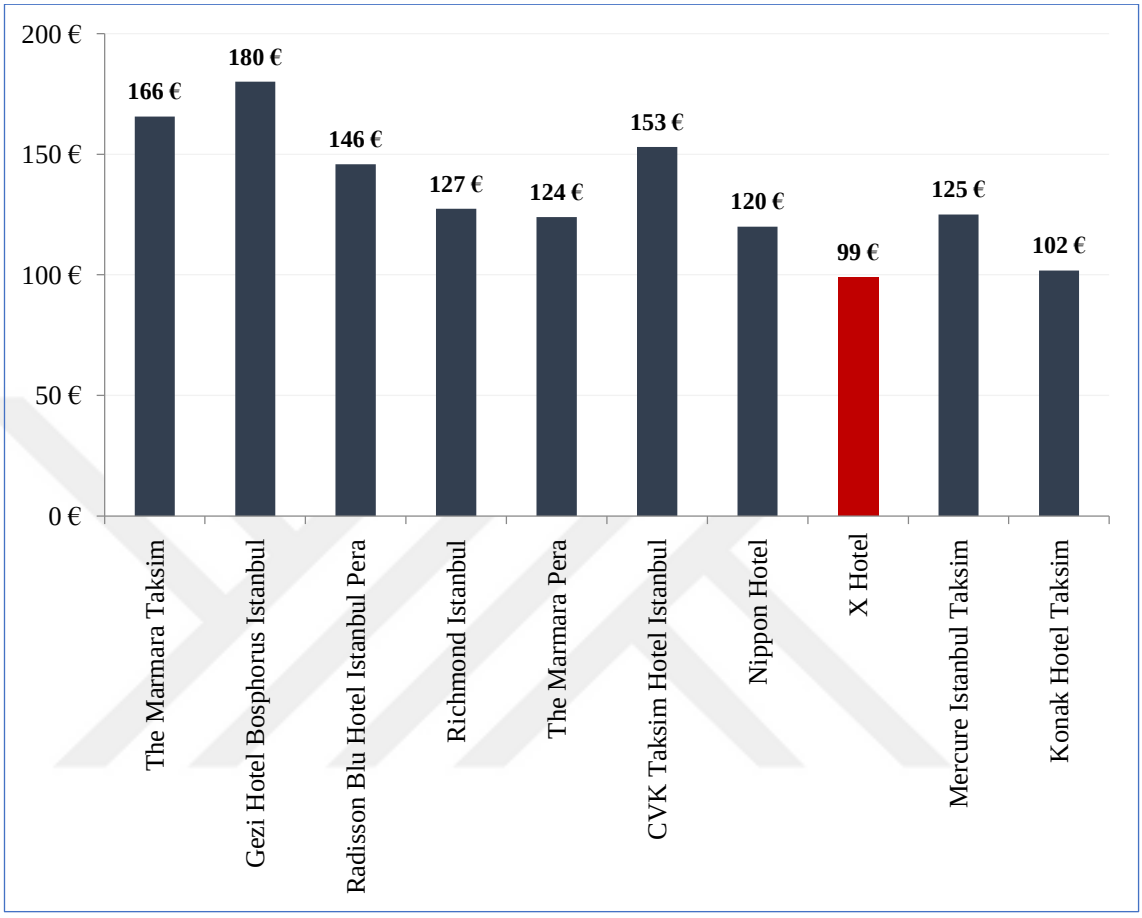
Yıllar	Doluluk %	*Fark %*	Ort. Oda Fiyatı	*Fark %*	Odabaşı Gelir	*Fark %*
2018	71,2	*%13*	480,02 □	*%54*	341,54 □	*%74*
2017	63,1	*%25*	311,86 □	*%7*	196,77 □	*%34*
2016	50,4	*%-23*	290,34 □	*%-19*	146,30 □	*%-38*
2015	65,5	*%0*	358,73 □	*%-2*	234,86 □	*%-3*
2014	65,8	*%-2*	366,35 □	*%1*	240,97 □	*%0*
2013	66,9	*%-7*	361,06 □	*%5*	241,61 □	*%-3*
2012	72,2	-	343,15 □	-	247,83 □	-

Kaynak: Turob, 2019.

3.4.6. Rakip Oteller Oda-Fiyat Karşılaştırması

Şekil 12'de, 27 Mayıs 2019 tarihinde yapılan araştırmada X Otelin rakip setinde yer alan 4 ve 5 yıldızlı otellerin 10 Temmuz 2019 giriş tarihli bir gecelik rezervasyon talebi için iki kişilik en uygun oda fiyatları sunulmaktadır. Rakip otellerin fiyatları X Otel oda fiyatları ile karşılaştırıldığında, X Otel oda fiyatlarının alt sıralarda yer aldığı görülmektedir. Bu durumun nedenleri, bu otel işletmelerinin bir zincire bağlı olarak

faaliyet göstermesi, marka bilinirliklerinin yüksek olması, satış ağlarının çok geniş olması ve daha yüksek gelir segmentindeki müşterileri hedef almalarıdır.



Şekil 12. İki Kişilik Oda - En Uygun Fiyat (BAR) - 10 Temmuz 2019 (€)

Kaynak: Booking, 2019.

ADNKS) sonuçlarına göre Beyoğlu ilçesinin toplam nüfusu 236.606 kişiden oluşmaktadır.

Aşağıdaki görsellerde X Otelin konumu uydu haritası üzerinde işaretlenerek önemli merkezlere mesafeleri gösterilmiştir.



X Otelin bulunduğu konumun önemli merkezleri uzaklıkları:

Atatürk Havalimanı	: 26 km.
Sabiha Gökçen Havalimanı	: 44 km.
İstanbul Havalimanı	: 43 km.
Taksim Metro	: 600 m.
Kabataş Vapur İskelesi	: 750 m.

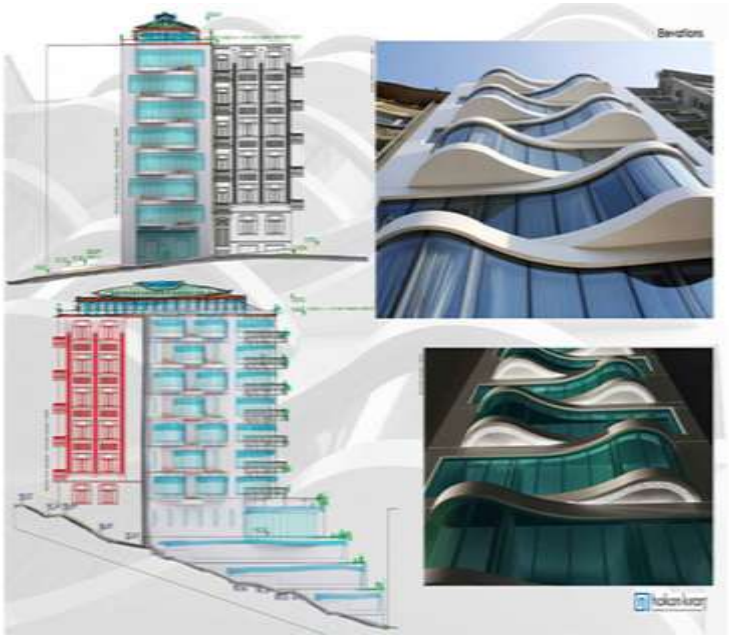


3.4.7. Gayrimenkulün Özellikleri ve Fotoğrafları

İstanbul'un en önemli meydanı Taksim'den başlayıp Dolmabahçe Sarayı ve denize uzanan ve İstanbul tarihi içerisinde bir dönem yabancıların değişik Avrupa mimari çizgileri ile inşa edip yaşadığı binaların bulunduğu önemli bir cadde üzerinde bulunmaktadır.

Bir yandan Haliç ve Topkapı Sarayı'ndan başlayan boğazı da içine alan gerçek İstanbul manzarasına sahiptir. Diğer taraftan X Otel konumlandığı caddedeki var olan batı ve Osmanlı tarzında yapılmış tarihi yapılara saygılı ve onlarla uyumlu ama gerek kullanılan cephe malzemesi gerekse çizgileri ile çağdaş yorumlanmış bir mimari üsluba sahiptir.

Şekil 13'de görüldüğü üzere, çağdaş yorumlanmış cephe etkisini en iyi şekilde verebilmek için ön cephede corian cephe kaplama malzemesi, deniz cephesinde ise beyaz alüminyum kompozit panel kullanılmıştır. Projede kavram olarak tarihi dokumuzdaki geleneksel üçgen cumbanın modern bir yorumuna gidilmiştir. Beyoğlu'nun tarihi dokusunda sıklıkla rastlanan gerek Art- Nouveau gerekse Neo-Klasik tarzdaki yapılara da atıfta bulunulmuştur (www.hakankiran.com).



Şekil 13. X Otel Cephe Görüntüsü

Kaynak: Hakanarikan, 2019.

İstanbul'da neo-klasik mimarinin bir örneği olarak Hakan Kıran Mimarlık ofisi tarafından projelendirilmiş ana otel binası, oldukça eğimli ve kod farkı olan bir arazi üzerinde, boğaz manzarasına konumlu olarak yer almaktadır. X Otel hakkında daha detaylı teknik bilgilere aşağıda yer verilmiştir.

İnşa Yılı	2011 – 2012
Taşıyıcı Sistemi	Betonarme karkas
Kat Adedi	Asma ve Çatı Katları Dahil Olmak Üzere toplam 15 katı bulunmaktadır.
Kat Kullanımı	(- 3) Katı: Kapalı otopark, kazan dairesi, teknik hacimler (- 2) Katı: Kapalı otopark, F&B Deposu, IT odası (- 1) Katı: Kapalı otopark, jeneratör ve trafo odası, ana mutfak, personel yemekhanesi F Katı: SPA, Spor salonu ve açık havuz Bodrum Kat 3: 6 misafir odası ile toplantı odası Bodrum Kat 2: 3 misafir odası ile toplantı odası Bodrum Kat 1: 5 misafir odası ile ofisler Lobi Katı: Rezervasyon, lobi bar ve restaurant Normal Kat 1 – 5: 9 misafir odası x 5 kat = 45 oda Normal Kat 6 – 7: 8 misafir odası x 2 kat = 16 oda Çatı / Teras Kat: Restaurant
Duvarlar (İç/Dış)	Bodrum katlarda perde beton tuğla, üst katlarda gaz beton tuğla, sıvalı ve boyalıdır. Misafir katlarındaki koridorlarda ve odalarda alçıpan duvarlar şeklindedir. Dış cephede corian ve alüminyum dış cephe kaplaması söz konusudur.
Döşemeler / Tavanlar	Kirişli döşemenin olduğu otel binasının teknik hacim ve ofis alanları dışında kalan büyük kısmında beton zemin üzeri mermer kaplaması şeklindedir. Mutfak, WC ve ıslak zeminlerinde genel olarak mermer zemin kaplaması kullanılmıştır. Teknik hacimlerde zemin sertleştirilmiş zemin betonu üzeri cilalı şaptır. Sistem odası, UPS odası, ADP pano odası alanlarında yükseltilmiş zemin söz konusudur. Mevcut mahalle uygun olarak yaklaşık 20.000 m^2.lik alçı duvar ve asma tavan uygulaması gerçekleştirilmiştir.
Çatı Sistemi	Kısmen düz teras çatılıdır. Teras çatı katının bir kısmında çatı uygulaması gerçekleştirilmiş ve skylight cam giydirme sayesinde muhteşem bir görüntü zenginliği kazanmıştır.
Kapı / Pencere	Alüminyum doğramalı pencereler çift camdır, oda kapıları ahşaptır. Ana giriş ve diğer kapılar da yine alüminyum doğramalıdır. Teknik hacimlerde alüminyum doğramalı ahşap kapılar ile yangına dayanıklı yangın kapıları mevcuttur.
Sabit Tesisat	Elektrik ve aydınlatma tesisatı, sıhhi tesisatı, fan-coilli merkezi ısıtma, soğutma ve sıcak su tesisatları, yangın ihbar ve söndürme tesisatları, otel binası genelinde sprinkler tesisatı, data ve zayıf akım tesisatları, CCTV tesisatı
Aydınlatma	Dekoratif aydınlatma
Çevre Düzenlemesi	Çevre ve bahçe düzenlemesi, çevre ve istinat duvarı, saha betonları, kanal, tesisat galerileri ve rögarlar, kuyular, bordür taşları, çevre aydınlatma direkleri, bayrak direkleri vb. diğer yapısal kıymetler üzerine komple

X Otele ait farklı açılardan çekilmiş dış cephe, odalar, yiyecek içecek imkanları toplantı salonları ve diğer mekanlarının fotoğrafları aşağıda yer almaktadır.

X Otel Projesine Ait Fotoğraflar













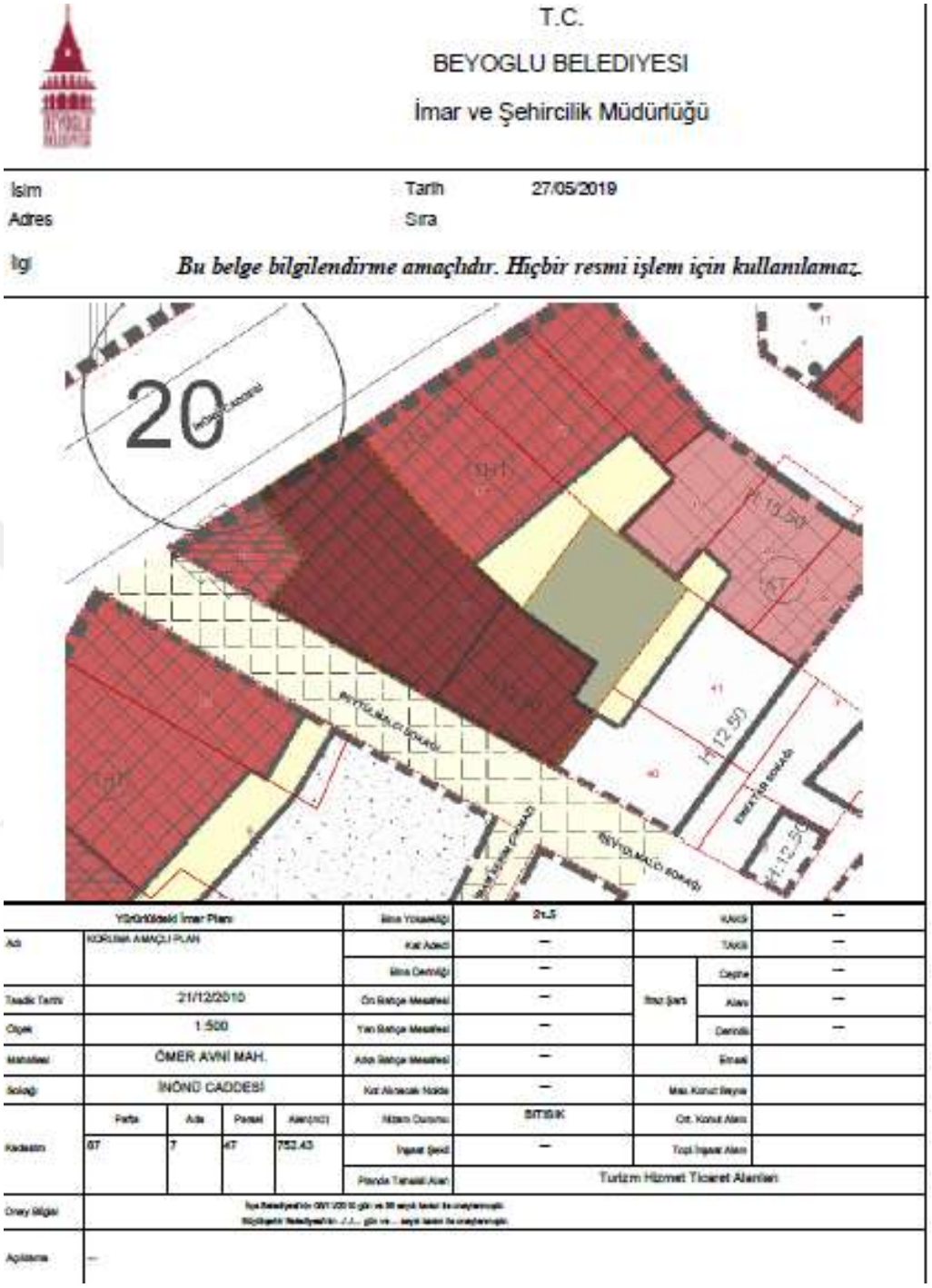






3.4.8. İmar Durumu

X Otel ile ilgili olarak Beyoğlu Belediyesi'nden 27/11/2011 tarihinde alınan yapı kullanma izninde xxx adresinde bulunun h:23.65 irtifada 7 bodrum kat+ zemin kat+7 normal kat+ çatı piyesi olmak üzere toplam 15 katlı 752,43 m^2 taban alanı olan 7.848,22 m^2 kapalı alanlı otel inşaatının imar ve iskan belgeleri olduğu görülmüştür (Bknz Ek: 1 X Otel Yapı Kullanım İzin Belgesi).



T.C.

BEYOGLU BELEDIYESI

İmar ve Şehircilik Müdürlüğü

İsim — Tarih 27/05/2019

Adres — Sıra

İlgi — *Bu belge bilgilendirme amaçlıdır. Hiçbir resmi işlem için kullanılamaz.*

Yürürlükteki İmar Planı					İnşa Yüksekliği	2+Z	KAKS	–
Ada	KORUMA AMAÇLI PLAN				Kat Adedi	–	TAKS	–
					İnşa Derinliği	–	İfraz Şartı	Cephe –
Tasdik Tarihi	21/12/2010				Ön Bahçe Mesafesi	–		Alanı –
Ölçek	1:500				Yan Bahçe Mesafesi	–		Derinliği –
Mahalle	ÖMER AVNİ MAH.				Arka Bahçe Mesafesi	–	Emsal	
Sokağı	İNÖNÜ CADDESİ				Kot Alınacak Nokta	–	Max. Konut Sayısı	
Kadastro	Parfa	Ada	Parsel	Alan(m2)	İfraz Durumu	BİTİŞİK	Ort. Konut Alanı	
	67	7	47	752.43	İnşaat Şekli	–	Toplam İnşaat Alanı	
					Planda Tahsis Alanı	Turizm Hizmet Ticaret Alanları		
Onay Bilgisi	İlçe Belediyesi'nin 09/12/2010 gün ve 58 sayılı kararı ile onaylanmıştır. Büyükşehir Belediyesi'nin ../../.... gün ve .... sayılı kararı ile onaylanmıştır.							
Açıklama	–							

Şekil 14. X Otel 1/1000 Ölçekli İmar Planı

Kaynak: T.C. Beyoğlu Belediyesi, 2019.

3.4.9. Takyidat Bilgisi

Taşınmaza ait tapu kaydında Şerh/Beyan/İrtifak bölümünde Şerh başlığı altında taşınmazın komşu parselindeki taşınmazın aleyhine belirlenen bölgelerle ilgili irtifak

kaydında otopark asansörlerine geçit hakkı tesis edildiği görülmüştür. Mülkiyet bölümü Şerh başlığı altında taşınmazın üzerinde 1/05/2010 tarihli ve 99 yıllığına TEDAŞ lehine 1 □ bedelli Trafo Sözleşmesi şerhi görülmektedir. Mülkiyet bölümü İpotek bölümü başlığı altında X bankası lehinde 28/11/2013 tarihli xxx milyon □ değerinde ve yıllık %x faizli kredi ipoteği kaydı görülmüştür (Bknz Ek: 2 X Otel Takyidat Kaydı).

3.4.10. Konumlandırma ve Konsept

X Otel işletmesi proje aşamasında butik otel projesi olarak Turizm Yatırım Belgesi ve daha sonra butik Otel sınıfı konaklama işletmesi olarak belgelendirilmiş iken, 2016 yılında otelin kiraya verilmesi sürecinde butik otel belgesi değiştirilerek önce 3 yıldızlı daha sonra 2017 yılında 4 yıldızlı konaklama işletmesi belgesi alınmıştır (Bkz. Ek: 3 X Otel Turizm İşletme Belgesi).

Aslında yaklaşık 7.800 m2 inşaat alanı olan bir otel projesi için 75 oda sayısı oldukça düşüktür. 130 – 140 odalı 4 yıldızlı kısıtlı imkanları (limited service) olan bir otel olması beklenir. Ancak otelin tam imkanlı (full service otel) bir otel olması nedeni ile inşaat alanının büyük kısmının oda katları yerine destek üniteleri olan restaurant, spa, fitness, toplantı salonları gibi alanlarda kullanıldığı görülmektedir. Bu tercihin yapılmasında zemin altında kalan 7 kat olması ve arsanın kot farkının çok fazla olması belirleyici olmuştur.

Otellerin değeri belirlenirken geleneksel olarak öncelikle "kaç odalı?'' olduğu belirleyici olmaktadır. Bu çerçevede kapasitesinin 75 odalı olması bir dezavantaj gibi görünmektedir. Ancak otelin sahip olduğu muhteşem konum ve boğaz manzaralı restoranlarından elde edilen yiyecek-içecek gelirleri aynı kapasitede otel odasına sahip otellerin çok üstünde; oda geliri ile başa baş ve hatta daha yüksek olduğu göz önünde bulundurulduğunda, otel konsept tercihinin doğru yapıldığı görülmektedir.

Otelin boğaz manzaralı, balkonlu odalarının ortalama oda fiyatlarının şehir manzaralı odalarının en az iki katı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca üst sınıf geniş oda ve suitlerin ortalama oda fiyatlarının da standart oda fiyatlarının 2,5-3 kat fazlası olduğu düşünüldüğünde, kapasitenin 75 oda şeklinde değil de 120-130 odalı 4 yıldızlı otel oda gelirine karşılık geldiği görülmektedir (Bkz. Ek: 4 X Otel 5 Yıllık Oda Gelir Tablosu).

Otelin yıllık oda doluluk ve ortalama oda fiyatlarını gösteren tablo otel yönetiminden temin edilerek eklenmiştir (Bkz. Ek: 5 X Otel 5 Yıllık Detaylı Oda Doluluk ve Ortalama Oda Fiyatları).

Otelin yüksek standartlı ürün ve iyi lokasyona sahip olması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilerken; rekabet ettiği bölgedeki otellerin yerli ve yabancı zincirler tarafından işletilmesi veya markalara sahip olmaları ise rekabet gücünü olumsuz yönde etkilemektedir. Ancak internetin bu alanda daha çok kullanılmaya başlandığı ve otelin online satış pazarındaki payını arttırıcı başka yöntemler kullanarak bu dezavantajın azaltılmaya çalışıldığı tespit edilmiştir.

Bir başka etken de Taksim Bölgesi otellerinin Gezi olayları ve daha sonrası oluşan terör saldırılarından en fazla etkilenen oteller olması nedeni ile 2015-2016 yılları arasında doluluk oranlarında çok önemli düşüşler yaşanmıştır. Daha önce iş amaçlı ziyaretçiler, toplantı ve kongreler için en cazip bölge konumunda iken bu özelliğini kaybetmiştir. Beyoğlu – İstiklal Caddesindeki uluslararası büyük markaların dükkân ve merkezlerini Levent ya da Anadolu Yakasına taşıması ile bölge otellerine olan talep düşmeye başlamıştır.

Ancak oluşan bu olumsuz durum daha düşük fiyatlar talep eden Arap-Ortadoğu pazarından gelen turistler ile karşılanmaya çalışılmaktadır. Bu durumun geçici olduğu ve ülkenin jeopolitik ve ekonomik gelişimi ile paralel olarak daha yüksek gelir düzeyinde turistlerin konakladığı bölge olacağı tahmin edilmektedir.

3.4.11. FÜTZ (SWOT) Analizi

Tablo 26'da X Otelin FÜTZ analizinde üstün yanları olarak lokasyon, ulaşılabilirlik, görünürlük ve yüksek kalitede ürün ve hizmet yer alırken, X Otelin tanınmış bir markaya bağlı olmaması ve oda sayısının düşüklüğü zayıf yanları olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 26. FÜTZ (SWOT) Analizi

Üstün Yönler	Zayıf Yönler
- Merkezi lokasyon - Ulaşılabilirlik - Görünürlük - Yüksek kalitede ürün ve hizmet	- Tanınmış bir otel zinciri markası olmaması - Oda sayısının düşüklüğü
Fırsatlar	**Tehditler**
- Yapılan renovasyon sonrası imajın yükseltilmesi - Önemli projelere yakınlık	- Bölgede artan kaliteli oda ve yatak kapasitesi - Jeopolitik belirsizliklerin devamı

3.4.12. Gelecek Yatırım Planı

X Otel yönetimi ile yapılan görüşmelerde otelin 2012 yılında hizmete girmiş ve henüz altıncı operasyon yılında olmasına rağmen, giriş katı ve üstündeki 7 oda katındaki 61 odasının ve lobby katındaki restoran, resepsiyon bankosu, bar ve teras bölümündeki genel mekân tuvaletlerinde yenileme ve modernizasyon yapılacağı belirtilmiştir. Otelin tadilat için 2019 yılında yaklaşık 5 milyon □ düzeyinde bir bütçe ayırdığı görülmüştür. Bu çerçevede satın alma kontratları yapılmış ve renovasyon takvimi de belirlenmiştir.

3.5. Finansal Raporların Analizi ve Değerleme

3.5.1. En İyi ve En Yüksek Kullanım Analizi

Bir taşınmazın en iyi ve en verimli kullanımı analizi ekonomist Irvin Fisher tarafından popüler hale getirilmiş ‘’Bir taşınmazın en yüksek verimliliğe ulaştığı konseptin belirlenmesi’’ olarak ifade edilmiştir. Genellikle gayrimenkullere odaklansa da diğer varlıklar için de söz konusu olabilmektedir. Değerleme Enstitüsü (*Apprasial Institute*) en iyi ve en verimli kullanım analizi için: Hukuki izinler, fiziksel imkanlar, finansal olabilirlik çalışmaları ve maksimum getiri hesaplamaları yapılması gerektiğini öngörmektedir (Appraisal Institute, 2019).

Ancak X Otelin sahip olduğu parselin imar izninde otel olarak belirlenmesi nedeni ile aynı arsada başka bir faaliyet gösteremeyecektir. Finansal olabilirlik ve fiziksel imkanlar el verse dahi, otelin yıkılıp yeniden yapılması süreçleri henüz 10 yılını doldurmamış bir proje olması göz önünde bulundurulursa, fazla gerçekleştirilebilir görünmemektedir. Bu yüzden otelin mevcut halinin fiziki olarak en iyi şekilde kullanımda olduğu kabul edilmiştir.

Ancak otelin uluslararası bir marka ile çalışması halinde ortalama oda doluluğu ve fiyatlara pozitif yansıyacağı rekabet analizi yapıldığında ortaya çıkmaktadır. Rakip oteller yabancı bir zincire bağlı çalışmanın getirdiği uluslararası bilinirlik, çok geniş rezervasyon ve pazarlama ağları, yüksek ve bilinir hizmet standartları ve marka gücünü kullanarak aynı fiziksel şartlara sahip lokal işletmelerden çok daha yüksek ortalama oda fiyatında ve yüksek doluluk seviyesinde çalışmaktadırlar.

X Otel yöneticilerinin de 2020 yılı itibarı ile uluslararası bir otel markası çatısı altında çalışmayı planlamakta oldukları tespit edilmiştir.

3.5.2. Değerleme Metodolojisi

Tez çalışmasının 2.4 bölümünde de belirtildiği gibi değerleme amacıyla kullanılan yöntemler incelendiğinde, üç yöntem dikkat çekmektedir. Uluslararası kabul görmüş olan bu yöntemler klasik değerleme yöntemleri olarak da bilinen; maliyet yöntemi, emsal karşılaştırma yöntemi ve gelir yöntemidir. Oteller henüz yeni inşa edilmiş ve maliyet unsurları çok değişkenlik göstermediğinde maliyet yönteminden faydalanılmakta, ulaşılabilecek yeteri kadar veri olduğunda emsal karşılaştırma yöntemi ile değerlendirilmekte ve faal oteller ise gelir yöntemi ile değerlemeye tabi tutulmaktadır (Kauko and D'amato, 2008, 15). Söz konusu bu üç değerleme yönteminin Türkiye'de de yaygın bir şekilde kullanıldığı ve resmî kurumların da bu yöntemleri önerdiği görülmektedir (Kuşan; Aytekin; Özdemir, 2010, 1809).

3.5.3. Maliyet Yöntemi

Maliyet Yöntemi daha çok yeni inşa edilen veya en fazla bir iki sene önce hizmete açılan gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılır. Değerlemesi yapılan X Otelin 2011-2012 yıllarında inşaatı tamamlanarak işletmeye açıldığı göz önünde bulundurulduğunda, maliyet unsurlarının günümüze kıyasla çok değişkenlik göstereceği ileri sürülebilir. Maliyet yönteminin çalışmanın amacına uygun düşmeyeceği görülmektedir. Çünkü bu metoda göre aynı özellikte bir binanın yeniden yapılması, tüm hukuki şartların ve imar durumlarının aynı olması, arsanın en iyi ve verimli kullanıldığı varsayılır. Daha sonra üzerine de müteahhit karı eklenir. Amortismanlarının doğru hesaplanıp yıpranmanın ulaşılacak maliyet değerinden düşülerek bulunması gerekmektedir. Sürecin sonunda arsa değerinin de emsal değerler karşılaştırılarak elde edilen inşaat değerine eklenmesi

gerekmektedir. Maliyet yöntemi fabrika, hastane gibi özel bir amaç için yapılmış gayrimenkuller için daha doğru bir yaklaşım olmaktadır. X Otel gelir getirmesi amacıyla yapılmış bir gayrimenkul olup, maliyet yöntemi bir değerleme yöntemi olarak kullanılmayacaktır.

3.5.4. Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Otel değerleme yöntemlerinden bir diğeri de emsal karşılaştırma (market approach) yöntemidir. Bu yöntemde değerlemesi yapılacak otelin bulunduğu bölgede, aynı müşteri katmanlarına hizmet veren ve değerlemenin yapıldığı tarihe yakın zamanda satışı yapılan ya da satışa sunulan otellerinin değerlerinden lokasyon, arsa değeri, manzara, otelin kondisyonu ve dekorasyonu gibi kriterler üzerinden düzeltmeler yapılır. Bu düzeltmeler sonucunda m^2 veya odabaşı (per key) bir değer bulunur.

X Otel Gümüşsuyu, Beyoğlu, Taksim bölgesinde bulunmaktadır. Bu bölge İstanbul'un en fazla turist çeken bölgelerinin başında gelmektedir. Bu nedenle kaliteli yatak arzı bu bölgede toplanmıştır. Uluslararası birçok otel işletmesi bu bölgede hizmet vermektedir. Yatak arzı yanında yeme-içme ve alış-veriş için de İstanbul'a gelen turistlerin ve yerli halkın tercih ettiği bir bölgedir.

Yine birçok otelin ve seyahat acentasının bulunduğu Talimhane bölgesi de X Otelin benzeri ve rakibi işletmelerin konumlandığı bir bölgedir. Her iki bölgede metro bağlantısından faydalanmaktadır. İstanbul'daki tüm havalimanlarından direk servis bağlantısı bulunmaktadır. Ulaşılabilirlik ve görünürlükleri benzerlik göstermektedir. Ancak benzerlikler bulunduğu kadar X Otel ile farklılaştığı yanlar da bulunmaktadır. Örneğin X Otelin odalarının büyük bölümü boğaz manzaralı olduğu halde Talimhane otellerinin böyle bir imkânı bulunmamaktadır. Satışı yeni yapılan ve satışa sunulan otellerle ilgili yapılan araştırma sonucu elde edilen verilerle yapılan karşılaştırma Tablosu aşağıda yer almaktadır. Tablo 27'de emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değer 26.925.000 Euro'dur. Emsal karşılaştırma yönteminin nihai değere etkisi toplam değerin 1/3'ü oranında olacaktır.

Tablo 27. Emsal Karşılaştırma Tablosu

	X Otel		A Otel		B Otel		C Otel	
Lokasyon	Gümüşsuyu, Beyoğlu		Talimhane, Beyoğlu		Talimhane, Beyoğlu		Talimhane, Beyoğlu	
Oda Sayısı	75		64		60		110	
Sınıfı	4 *		4*		4*		4*	
İnşaat Alanı(m²)	7,848		3,000		5,500		8,000	
İstenilen Fiyat (€)			€ 25,000,000		€ 24,000,000		€ 54,000,000	
İstenilen Fiyattan Ortalama Düzeltme			%30		%30		30%	
Düzeltme Sonrası Tahmini Fiyat			€ 17,500,000		€ 16,800,000		€ 37,800,000	
Oda Başına Fiyat (€)			€ 273.375		€ 280.000		€ 343.636	
İmar Durumu	Turizm+ Ticari		Turizm+ Ticari		Turizm+ Ticari		Turizm+ Ticari	
Fiyat Ayarlama	*Tanımı*	*+/- € düzeltme*	*Tanımı*	*+/- € düzeltme*	*Tanımı*	*+/- € düzeltme*	*Tanımı*	*+/- € düzeltme*
Kondisyonu	İyi		İyi	0	İyi	0	İyi	0
Dekorasyon	Çok İyi		İyi	€20.000	İyi	€20.000	İyi	€20.000
Lokasyon	Ortalama		İyi	-€20.000	İyi	-€20.000	İyi	-€20.000
Ulaşılabilirlik	İyi		İyi	0	İyi	0	İyi	0
Görünürlük	İyi		Ortalama	€20.000	Ortalama	€20.000	Ortalama	€20.000
Deniz Manzarası	Evet		Hayır	€40.000	Hayır	€40.000	Hayır	€40.000
Net Düzeltme (€ oda başına)				€60.000		€60.000		€60.000
Düzeltilmiş Oda başı Satış Fiyatı	€359.000			€333.375		€340.000		€403.636
Otelin Satış Değeri	€26.925.000							

3.5.5. Gelir Yöntemi

Gelir yöntemi prensip olarak değerlemesi yapılan otelin değerinin hesaplanmasında otelin faaliyette olacağı yıllar boyunca elde edeceği varsayılan gelir ile toplam değer arasında kurulan bir metot ile yapılan hesaplamadır. Maliyet yöntemi ve emsal karşılaştırma yöntemlerine göre nispeten daha fazla matematiksel hesaba dayalı ve daha az tahmin gerektiren bir yöntemdir. Otel işletmeleri için en kullanışlı yöntem olarak kabul edilmektedir (Roubi, 2004, 414).

Gelir yönteminde otelin elde ettiği ve edeceği tahmin edilen doluluk oranları (occupancy %), ortalama oda fiyatı (Average Daily Rate) ile bulunan oda gelirlerinin yanı sıra otelin imkanları doğrultusunda sunduğu yiyecek ve içecek gelirleri, spa ve fitness gelirleri, otopark gelirleri ve kira gelirleri gibi faaliyet içi gelirlere faaliyet dışı finans gelirleri gibi gelirler de eklenerek yıllık gelir hesaplanır.

Elde edilen yıllık gelirden genel yönetim, satış pazarlama, satılan malların maliyetleri, ücretler, enerji ve bakım onarım gibi faaliyet giderleri düşülerek yıllık brüt işletme karı bulunur. Elde edilen brüt işletme karından işletmenin sabit giderleri, varsa kirası, işletme anlaşması giderleri, emlak vergisi ve bina sigortası gibi kalemler düşüldükten sonra elde edilen FAVÖK hesaplanır ve yıllık nakit akışları bulunur.

Eğer otel kiraya verilmiş ise hesaplama daha kolay ve tahmin edilebilir olmaktadır. Ancak eğer işletmeci oteli kiraya vermez ve işletme riskini üzerine alarak kendi adına işletir ya da işlettirir ise o zaman gelecek yıllarla ilgili gelir tahminlerinin isabetli yapılması ulaşılacak değerin doğruluğunu etkileyecektir. Bu varsayımların otelin geçmiş yıllara ait verilerinin iyi taranmasının yanında, gelecek yıllarda pazarı etkileyecek arz ve talep dengesi, otele etkisi olabilecek yeni projelerin bilinmesi, genel ekonomik konjonktür ve ulaşım imkanlarının gelecekteki durumu gibi birçok faktör göz önünde bulundurularak yapılması gerekmektedir.

X Otel geçmiş yıllar doluluk ve ortalama fiyatları Ek 5'de **(**Bkz. Ek: 5 X Otel 5 Yıllık Detaylı Oda Doluluk ve Ortalama Oda Fiyatları) ile 2018 yılı kar-zarar tablosu ek 6'da sunulmuştur (Bkz. Ek: 6 X Otel Yıllık Kar/Zarar Tablosu). Bu tablolardan da anlaşılacağı gibi X Otel 2015 yılında yüksek ortalama oda fiyatına ulaşarak 109€ ortalama oda fiyatı ile satılmışken, İstanbul'da yaşanan Gezi Olayları ve daha sonra yaşanan bombalama ve terör hareketleri İstanbul otel piyasasını ve aynı zamanda X Otelin finansal tablolarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Fiyatlar 100€-120€ ortalama oda fiyatı bandından 60€-80€ bandına kadar inmiştir. Ancak Türkiye'de yaşanan bu olayların azalması sonrasında hem turist sayısı hem de daha üst gelir grubundan turistlerin İstanbul'a yeniden dönmeye başladıkları gözlenmektedir.

Bu tez çalışmasında otelin 2020 yılı itibarı ile yenilenen oda ve genel mekanları ve uluslararası bir marka ile pazardaki payını yükselteceği ve bunun da finansal tablolarına pozitif etki edeceği kabul edilmektedir. Böylece ilk yıl 2015 yılındaki ortalama oda fiyatı olan 110 € bandına %70 dolulukla ulaşabileceğine ve üçüncü yıl olarak belirlenmiş olgunluk yılında 145 € ortalama oda fiyatı ve %75 doluluk oranına çıkacağı öngörülmektedir. Öngörülerin dayanağı olarak aynı piyasada hizmet veren uluslararası otellerin doluluk ve odabaşı gelirleri baz alınmıştır.

Aşağıdaki Tablo 28'de X Otel için yapılmış olan 10 yıllık kar/zarar durumu, Ek 7 den alınan ve 3. yıl olarak belirlenen Olgunluk Yılı varsayımından elde edilmiştir.

Tablo 28. X Otel İşletmesi Olgunluk Yılı Varsayımlar Tablosu

X Otel				
Alan Dağılımı				**Açıklama**
Arsa	752	m²		
Toplam İnşaat Alanı	7,848	m²		
Projeksiyon				
Nakit Akımları- Otel	10	yıl		
Otel Varsayımlar				
Toplam Oda Sayısı	75			
Tesisin Açık Olduğu Gün Sayısı	365			
Satılabilir Oda	27.375			
Satılan Oda	20.531			
Oda Doluluk %	%75			Olgunluk Yılı
Ortalama Oda Fiyatı (ADR)	145 €	/oda		Olgunluk Yılı
Odabaşı Gelir (RevPAR)	109 €	/oda		Olgunluk Yılı
Otel Gelirleri (Olgunluk Yılı)	**(€.000 EUR)**			
Odalar	2.981 €	yıllık	%80.00	Toplam Otel Gelirinin
Yiyecek ve İçecek	559 €	yıllık	%15.00	Toplam Otel Gelirinin
Diğer Departmanlar	186 €	yıllık	%5.00	Toplam Otel Gelirinin
Toplam Otel Geliri	**3.726 €**	**yıllık**		
Kira Gelirleri (Olgunluk Yılı)	**Olgunluk Yılı**			
Restaurant (Çatı Katı)	229.154 €	yıllık	19.096 €	Olgunluk yılı için aylık
Fitness Center (Fitness Spa)	38.192 €	yıllık	3.183 €	Olgunluk yılı için aylık
Kuaför	9.548 €	yıllık	796 €	Olgunluk yılı için aylık
Giderler				
Departmantal Giderler				
Odalar	745 €	yıllık	%25	Yıllık oda gelirinin
Yiyecek ve İçecek	335 €	yıllık	%60	Yıllık yiyecek ve içecek gelirinin
Diğer Departmanlar	112 €	yıllık	%60	Yıllık diğer departman gelirinin
Dağıtılamayan Dept. Giderleri				
Genel Yönetim	447 €	yıllık	%12	Toplam Otel gelirinin
Satış ve Pazarlama	149 €	yıllık	%4	Toplam Otel gelirinin
Tamir ve Bakım	93 €	yıllık	%3	Toplam Otel gelirinin
Enerji	335 €	yıllık	%9	Toplam Otel gelirinin
Sabit Giderler				
Sigorta	9 €	yıllık	%0	Toplam Otel gelirinin
Emlak Vergisi (Bina)	35 €	yıllık	%1	Belediye tarafından belirlenen oran
Yenileme Karşılığı	75 €	yıllık	%2	Toplam Otel gelirinin
Toplam Giderler	**2.335 €**	yıllık		
Büyüme Oranı				
Fiyat Artışı Oranı	%3,0	yıllık		
Otel Finansal Varsayımlar				
Gelir İndirgeme Oranı %	**%8.50**			
Kapitalizasyon Oranı %	**%7.50**			

Gelir yöntemine göre değerleme iki türlü yapılabilir. Bu tür değerlemeler aşağıda ele alınmaktadır.

3.5.5.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Bu yöntem de iki şekilde yapılmaktadır. Birincisinde eğer otel kiraya verilmişse yıllık kira getirisinden vergi vb. giderler düşüldükten sonra elde edilen nakit değerin toplam yatırıma oranıdır.

Örneğin; Yıllık Net Kira Geliri:	2.000.000 Euro
Yatırım Miktarı:	30.000.000 Euro
Direk Kapitalizasyon Oranı:	%6,6

Başka bir ifade ile otelin değeri net kiranın yani 2.000.000 Euro'nun 0,066 ya (cap rate) bölünmesiyle yaklaşık 30.000.000 milyon Euro olarak tespit edilir. Aynı şekilde 30.000.000/2.000.000 = 15 yılda yapılan yatırım geri döner. Ancak elde edilen kira gelirlerinin NBD = Net Bugünkü değeri göz önüne alınmalıdır.

İkinci yöntem olarak da işletmedeki otelin olgunluk yılında elde ettiği bir yıllık nakit getirinin piyasada alım satımı yapılan ve yıllık net nakit akımları bilinen otellerin ortalamasıyla ortaya çıkan oran üzerinden bir kapitalizasyon oranı bulunur ve bu oran değerlemesi yapılan otelin Olgunluk Yılı Nakit Getirisine uygulanır.

Örnekte görüldüğü gibi X Otel projesine uygulandığında;

Olgunluk Yılı Net Nakit Getirisi	1.613.000 Euro
Direk Kapitalizasyon Oranı	%0,065
Otelin Değeri	24.815.384 Euro olarak tespit edilmiştir.

Prensip olarak yukarıdaki değerden otelin satıldığı düşünüldüğü takdirde, oluşacak alım satım vergi ve komisyonları düşülerek net bir değer bulunabilir. Satış günü oluşacak komisyon ve vergiler bilinemediğinden ya da alıcı mı satıcı mı tarafından karşılanacağı belli olmadığından bu çalışmada bu tür giderler dikkate alınmamıştır.

Direk kapitalizasyon yönteminin nihai değere etkisi toplam değerin 1/3'ü oranında olacaktır.

3.5.5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Tablo 29'da X Otelin 10 yıllık nakit akışları yer almaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemine göre önce tahmini nakit akışları 10 yıl boyunca belirlenir. 11 yılın başında gayrimenkulün el değiştireceği varsayılarak 10. yılın sonundaki değeri (terminal değer) 10. yılın net nakit getirisinin bir oranla bölünmesi ile bulunur. Bu oran yapılan yatırımda kullanılacak sermayenin maliyetine ve alternatif getiri enstrümanlarının getirisine bakılarak bulunur. Bu çalışmada %7,5 olarak belirlenmiştir. Bu oran Türkiye otel piyasası için ortalama bir oran olup, ülkelerin ekonomilerine göre değişiklik gösterebilmektedir. Çalışmada 10. yılda oluşacak 1.984.000 Euro 'lük nakit getirisi 0,075 oranına bölündüğünde terminal (hurda) değeri 26.453.333 Euro olarak bulunur. İlk on yıllık nakit getirileri ve 10. yıl sonunda oluşan terminal değerinin toplamının her yıl için belirlenen bir indirim oranı ile günümüz değerine indirgenmesi işlemi yapılarak Net Bugünkü Değer hesaplanır. Çalışma da bu oran 0,085 olarak belirtilmiştir.

Tablo 29. X Otel 10 Yıllık Nakit Akışı Tablosu

Yıllar	Nakit Getirisi ,000 €	Düzeltilmiş Nakit Getirisi ,000 €
1	855	855
2	1323	1323
3	1613	1613
4	1662	1662
5	1711	1711
6	1763	1763
7	1816	1816
8	1870	1870
9	1926	1926
10	1984	28.437
Terminal Değer		26. 453
Kapitalizasyon Oranı		%7,5
Net Bugünkü Değer (NPV)		22.093
İndirgeme Oranı		%8,5

Bu çalışmada X Otel işletmesi için NBD 22.093.000 Euro olarak hesaplanmıştır. İndirgenmiş gelir yönteminin nihai değere etkisi toplam değerin 1/3 oranında olacaktır.

Yapılan bu değerleme çalışmasında otellerin değerlemesinde en yaygın olarak kullanılan üç değişik yaklaşım metodu uygulanarak elde edilen değerler 1/3 oranında nihai değere katkı sağlamıştır. Görüldüğü üzere hesaplanan değer, üç ayrı metotla bulunan değerlerle maksimum +/- 10% farklılık göstermektedir. Bu da çalışmanın sonucunda elde edilen değerin doğruluğunun test edilmesi için önemli bir kriter teşkil etmektedir (Tablo 30).

Tablo 30. X Otel İşletmesi Değerleme Sonucu

Yaklaşım Metodu	Toplam Değer (€)	Ağırlık
Emsal Karşılaştırma	26.925.000	1/3
Direk Kapitalizasyon	24.815.384	1/3
İndirgenmiş Nakit Akımları	22.093.000	1/3
Hesaplanan Değer KDV Hariç	24.611.128	

Bu çalışmanın amacı açısından bakıldığında ulaşılan değerin, X Otelin bugünkü değerini yansıttığı bağımsız değerleme kurumları, otel yöneticileri ve sektör uzman ve temsilcileri tarafından da teyit edilmiştir.

SONUÇ

Otel değerleme süreci oldukça zor bir süreçtir. Bu süreci zorlaştıran faktörlerin başında güvenilir veriye ulaşmak gelmektedir. Zira, dünyanın pek çok ülkesinde olduğu gibi Türkiye'de de işletmelere ait pek çok veri ticari sır niteliği taşıdığı gerekçesi ile kamuoyu ile paylaşılmamaktadır. Kamuoyu ile paylaşılan verilerin güvenilir olup olmadığını kontrol etme imkânı da bulunmamaktadır. İlaveten, emsal karşılaştırma yöntemi kullanıldığında, değerleme yapılacak tesis için emsal alınabilecek ve gerçekleşen satış rakamlarını gösteren örneklere ulaşmak da hayli sıkıntılı bir süreç olmaktadır. Değerleme yapılacak tesis hakkında yeterli ve doğru bilgiye sahip değerleme uzmanına ulaşmak da başka bir problem kaynağı olabilmektedir. Bu ve buna benzer problemlerden dolayı otel değerleme süreci tarafları oldukça zorlayan bir süreç olarak görülmektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde gayrimenkul değerleme ile ilgili teorik temel çerçeve oluşturulması amacıyla değer, değerleme, gayrimenkul değerleme ve gayrimenkul değeri türleri tanımlanmıştır. Daha sonra gayrimenkul değerleme yapılırken dikkate alınması gereken ilkeler ele alınmıştır. Genel kabul görmüş ve klasik gayrimenkul değerleme yöntemlerinin detaylı analizi yapıldıktan sonra değerleme süreci incelenerek gayrimenkul değerleme sonuçlarının kullanım alanları açıklanmıştır. İlk bölümde son olarak, dünyada ve Türkiye'de gayrimenkul değerleme ve gayrimenkul değerleme ile ilgili kuruluşlar ve standartlar analiz edilmiştir.

İkinci bölüme otel tanımı ve otellerin sınıflandırma kriterleri ile başlanmıştır. Otel değerleme amacıyla kullanılan emsal karşılaştırma yöntemi, gelir yöntemi ve maliyet yöntemi detaylı bir şekilde ele alınarak son yıllarda özellikle ABD'de adından sıkça söz edilen Başparmak Kuralları Tekniğine yer verilmiştir. Yapılan otel değerleme sonuçlarının analizinde dikkat edilmesi gereken önemli hususlar açıklanmış ve bu

bölüm otel değerleme sürecinde karşılaşılabilecek sorunlar farklı yönleriyle ortaya konmuştur.

Üçüncü ve son bölümde ise İstanbul ili önemli turizm merkezlerinden biri olan Taksim Gümüşsuyu bölgesinde faaliyet yürütmekte olan 4 yıldızlı bir otelden elde edilen güncel veriler ışığında emsal karşılaştırma yöntemi ve gelir yöntemi yardımıyla söz konusu otelin değeri tespit edilmiştir.

Gayrimenkul değerlemesi ile ilgili literatürde oldukça fazla sayıda kaynağa ulaşmak mümkündür. Ancak, otel işletmesi değerlemesi ile ilgili literatür incelendiğinde yapılan çalışmaların yetersiz olduğu görülmektedir. Doğrudan otel değerlemesi ile ilgili sadece bir tez çalışmasına ulaşılmışken, makale olarak ise az sayıda yayın olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle bu çalışmanın amacı doğrultusunda İstanbul ilinin önemli turizm merkezlerinden biri olan Taksim bölgesinde faaliyet gösteren 4 yıldızlı bir otel işletmesinden elde edilen cari verilerle bir otel değerlemesi yapılmıştır.

Otel değerleme yöntemleri olarak maliyet yöntemi, emsal karşılaştırma yöntemi ve gelir yöntemi genelde kullanılmaktadır. Çalışmanın amacı açısından seçilmiş olan 4 yıldızlı X Otel uzun yıllardır faaliyet gösterdiği için maliyet yönteminin bu tarz turizm işletmelerinin değerlemesinde kullanılmasının sağlıklı sonuç vermeyeceği sonucuna varılmıştır. Güncel verilerle bir otel işletmesinin değerlemesinde en güvenilir sonuçları emsal karşılaştırma ve/veya gelir yönteminin vereceği kanaati oluşmuştur. Bu nedenle çalışmada emsal karşılaştırma ve gelir yaklaşımları (direk kapitalizasyon ve indirgenmiş nakit akımları yöntemi) birlikte kullanılarak ulaşılan sonucun güvenilirliği artırılmaya çalışılmıştır.

Örnek X Otelin değeri güncel veriler ışığında yapılan hesaplamalar sonucunda emsal karşılaştırma yöntemine göre 26.925.000 Euro olarak bulunmuştur. Gelir yöntemlerinden direk kapitalizasyon yöntemine göre ise bu değer 24.815.384 Euro olarak tespit edilmiş, diğer bir gelir yöntemi olan indirgenmiş nakit akışları yönteminde ise değer 22.093.000 Euro olarak bulunmuştur. Örnek X Otel değerini belirlerken ortaya çıkan bu sonuçların ağırlığı sonuca 1/3 oranında etki etmiştir. Örnek otel işletmesinin nihai değeri 24.611.128 Euro olarak bulunmuştur. Bu sonucun piyasada uygulanmakta olan alım-satım işlemleriyle hangi ölçüde uyumlu olduğunu ortaya koymak açısından sektör temsilcileri, gayrimenkul değerleme uzmanları ve kamu kurumu uzmanları ile

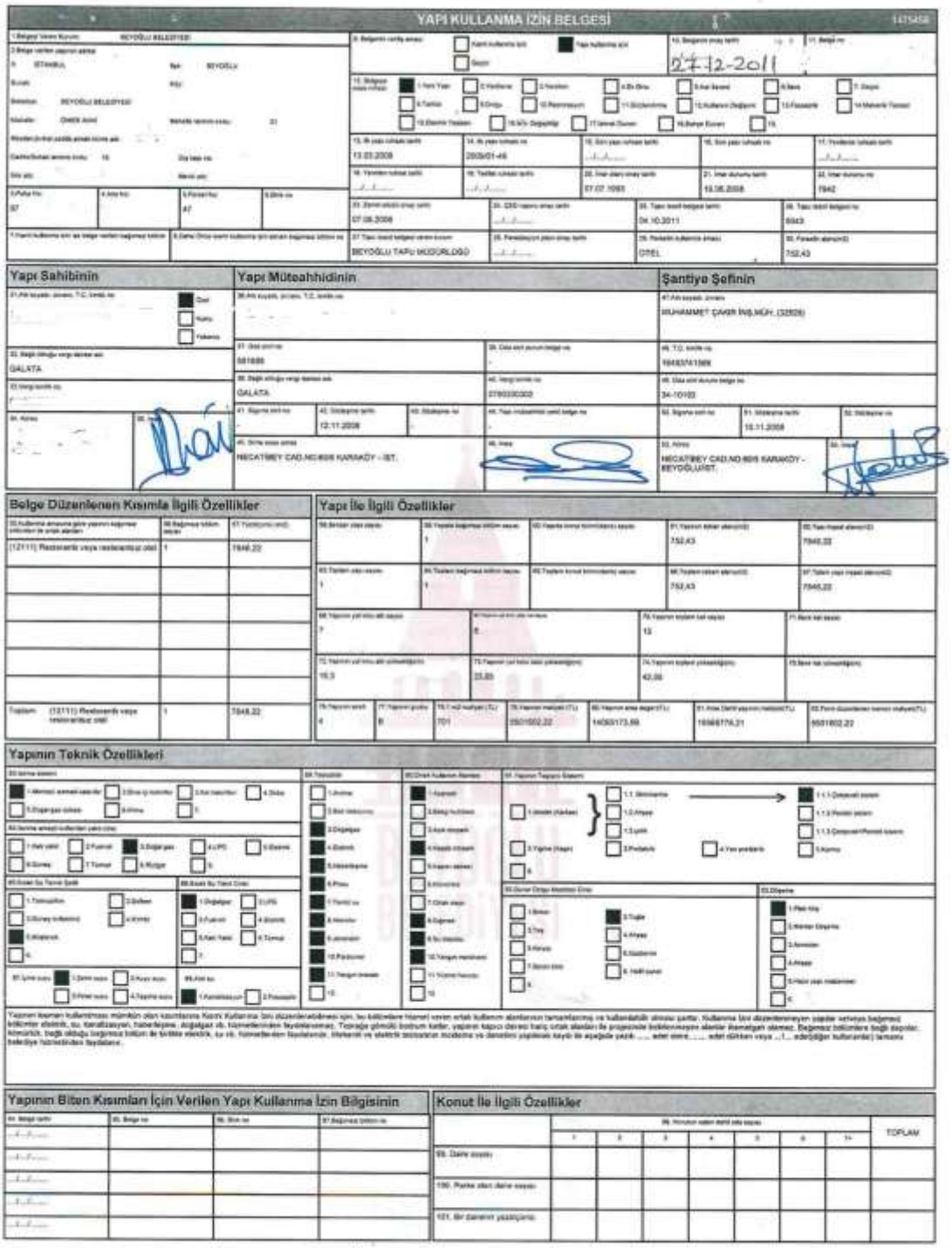
yapılan görüşmeler sonucunda bu değerin alım-satıma konu olan benzer özellikteki otel işletmesi değerleme sonuçlarıyla neredeyse aynı olduğu ortaya çıkmıştır. Buradan hareketle Türkiye'de güvenilir ve güncel veriye ulaşmanın zor olduğu otel işletmesi değerleme alanında yapılan bu çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Literatürde yapılmış diğer çalışmalarla bu çalışmanın sonuçlarını karşılaştırma fırsatı benzer çalışmalar olmaması nedeniyle elde edilememiştir.

Ancak, ileride yapılacak otel değerlemesi ile ilgili çalışmalarda dikkat edilmesi gereken en önemli husus değerlemeye konu otelin yeni kurulan bir otel mi olduğu yoksa uzun yıllardır faaliyette bulunan bir otel mi olduğudur. Zira buradan çıkacak sonuca göre değerleme yöntemlerinden hangisinin kullanılacağına karar verilecektir. Diğer taraftan değerlemeye konu otel ile emsal teşkil edebilecek satışı yapılmış veya satışa sunulmuş otellerin olup olmadığı da önemli bir husustur. Ayrıca, değerlemenin hangi amaç için yapılacağı da otel değerleme sürecini ve sonucunu etkileyebilmektedir. Türkiye'de işletmeler hakkında yeterli, güncel ve güvenilir veriye ulaşmanın zorlukları bu alanda yapılacak çalışmaların karşı karşıya kaldıkları önemli sorunların başında gelmektedir.

Yeni kurulan 4 yıldızlı bir otel işletmesinin değerlemesinin yapılması ve bu çalışmanın sonuçları ile karşılaştırılarak literatüre katkı sağlanabilir. Ayrıca, 5 yıldızlı bir otelin değerlemesinin yapılması da literatürde var olan boşluğu doldurmak açısından katkı sağlayacaktır. Son yıllarda gittikçe artan rekabet ve küreselleşme süreçleri işletme devir hızı ve yeni işletme kuruluşlarını da hızlandırmıştır. Alım ve/veya satış işlemlerinin taraflar için güvenilir ve tatminkâr olması için değerleme yönteminin doğru seçilmesi ve süreçlere özen gösterilerek ve dikkatli bir şekilde yönetilmesi önem arz etmektedir.

EKLER

Ek: 1 X Otel Yapı Kullanım İzin Belgesi



YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ

27-12-2011

Yapı Sahibinin

Yapı Müteahhidinin

Şantiye Şefinin

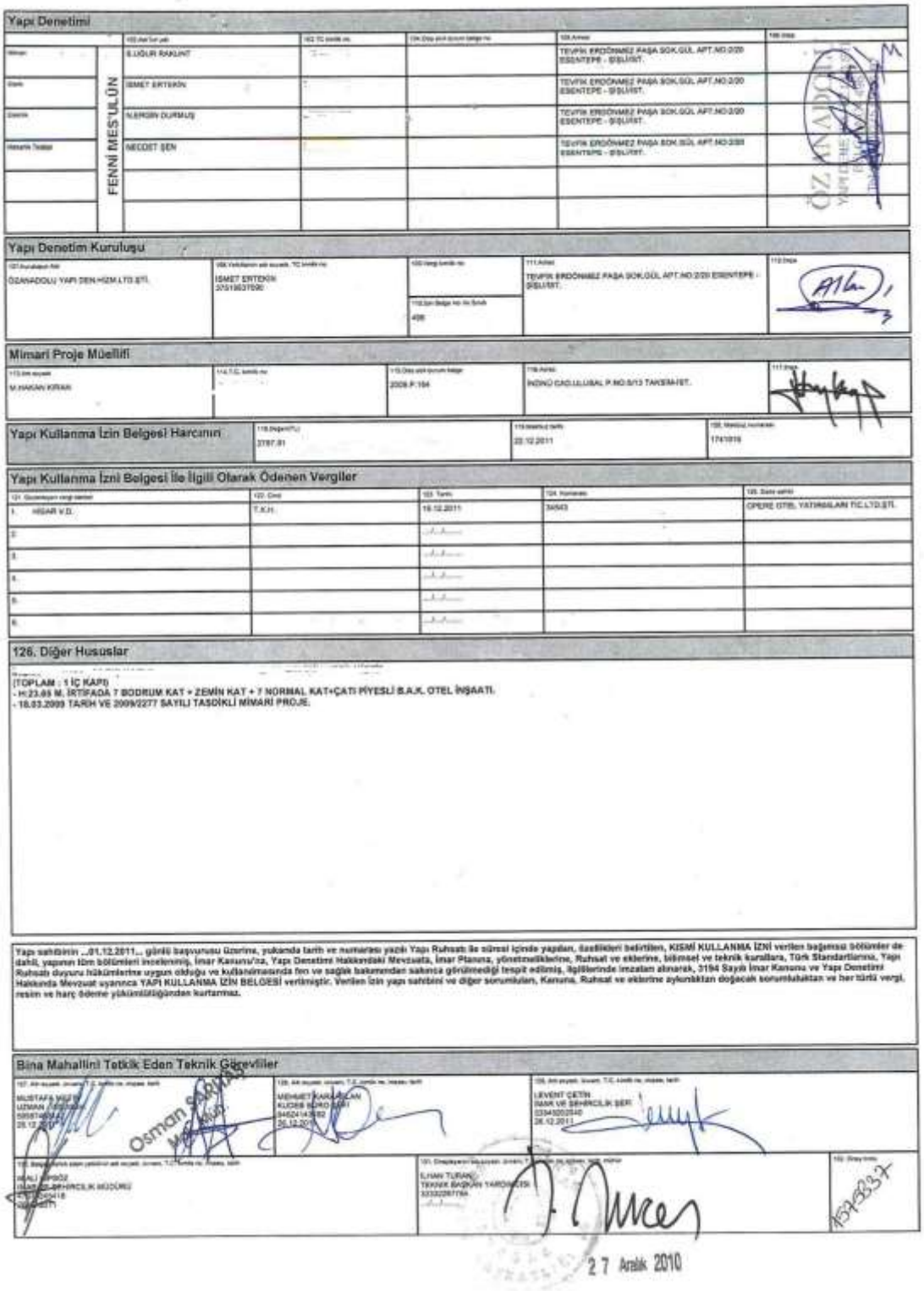
Belge Düzenlenen Kısımla İlgili Özellikler

Yapı İle İlgili Özellikler

Yapının Teknik Özellikleri

Yapının Biten Kısımları İçin Verilen Yapı Kullanma İzin Bilgisinin

Konut İle İlgili Özellikler



Yapı Denetimi

FENNİ MES'ULÜN

İLGÜR RAKLINT			TEVFİK ERDÖNMEZ PAŞA SOK.GÜL APT.NO:2/20 ESENTEPE - ŞİŞLİ/İST.	
İSMET ERTEKİN			TEVFİK ERDÖNMEZ PAŞA SOK.GÜL APT.NO:2/20 ESENTEPE - ŞİŞLİ/İST.	
N.ERGİN DURMUŞ			TEVFİK ERDÖNMEZ PAŞA SOK.GÜL APT.NO:2/20 ESENTEPE - ŞİŞLİ/İST.	
NECDET ŞEN			TEVFİK ERDÖNMEZ PAŞA SOK.GÜL APT.NO:2/20 ESENTEPE - ŞİŞLİ/İST.	

Yapı Denetim Kuruluşu

ÖZANADOLU YAPI DEN.HİZM.LTD.ŞTİ.	İSMET ERTEKİN 31519037090	408	TEVFİK ERDÖNMEZ PAŞA SOK.GÜL APT.NO:2/20 ESENTEPE - ŞİŞLİ/İST.	

Mimari Proje Müellifi

M.HAKAN KİRAN		2009.P.194	İNZİBİ CAD.LULUBAL P.NO:9/13 TAKSİM-İST.	

Yapı Kullanma İzin Belgesi Harcanın

2197,91	22.12.2011	174/1919

Yapı Kullanma İzni Belgesi İle İlgili Olarak Ödenen Vergiler

1. HİSAR V.D.	T.K.H.	19.12.2011	34543	ÖRERE OTEL YATIRIMLARI TİC.LTD.ŞTİ.
2.				
3.				
4.				
5.				
6.				

126. Diğer Hususlar

(TOPLAM : 1 İÇ KAPI)
- H:23.65 M. İRTİFADA 7 BODRUM KAT + ZEMİN KAT + 7 NORMAL KAT+ÇATI PİYESLİ B.A.K. OTEL İNŞAATI.
- 18.03.2009 TARİH VE 2009/2277 SAYILI TASDİKLİ MİMARİ PROJE.

Yapı sahibinin ...01.12.2011... günlü başvurusu üzerine, yukarıda tarih ve numarası yazılı Yapı Ruhsatı ile süresi içinde yapılan, özellikleri belirtilen, KISMİ KULLANMA İZNİ verilen bağımsız bölümler dahil, yapının tüm bölümleri incelenmiş, İmar Kanunu'na, Yapı Denetimi Hakkındaki Mevzuata, İmar Planına, yönetmeliklerine, Ruhsat ve eklerine, bilimsel ve teknik kurallara, Türk Standartlarına, Yapı Ruhsatı duyuru hükümlerine uygun olduğu ve kullanılmasında fen ve sağlık bakımından sakınca görülmediği tespit edilmiş, ilgililerinde imzaları alınarak, 3194 Sayılı İmar Kanunu ve Yapı Denetimi Hakkında Mevzuat uyarınca YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ verilmiştir. Verilen izin yapı sahibini ve diğer sorumluları, Kanuna, Ruhsat ve eklerine aykırılıktan doğacak sorumluluktan ve her türlü vergi, resim ve harç ödeme yükümlülüğünden kurtarmaz.

Bina Mahallini Tetkik Eden Teknik Görevliler

MUSTAFA YÜZÜ... UZMAN / ... 28.12.2011	MEHMET KARAASLAN KÜÇÜK SÜRÜ ... 26.12.2011	LEVENT ÇETİN İMAR VE DENETİM ŞEF... 28.12.2011	
...		İLHAN TURAN TEKNİK BAŞKAN YARDIMCISI	45745337

Osman ...

27 Aralık 2010

Ek:2 X Otel Takyidat Kaydı



TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI (Aktif Malikler için Detaylı - ŞBİ var)

Zemin Tipi	: Arsa Taşınmaz	Ada/Parsel	: 7/47
Zemin No	: 21285334	Yüzölçüm	: 752,43 m2
İl / İlçe	: İSTANBUL/BEYOĞLU	Arsa Taş. Nitelik	: İKAMETGAH VE KARGİR OTEL VE BAHÇELİ KARGİR EV
Kurum Adı	: Beyoğlu TM		
Mahalle / Köy Adı	: ÖMERAVNİ Mah.		
Mevkii	: BEYTÜLMALCI		
Cilt / Sayfa No	: 13 / 981		
Kayıt Durumu	: Aktif		

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK

ŞBİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
İrtifak	Geçit hakkı vardır. (Özel Koşullar : 19 parselin 1 bodrum katında bu parsel aleyhine 47 parsel lehine kesiki 1 ile sarı boya ile boyalı A,B,C,D harfleri ile sınırlandırılan 49m2 lik kısımda,sınırsız ile geçit hakkı ve yine sarı boyalı E,F,G,H,I,K,Ç harfleri ile sınırlandırılan 54 m2 lik kısımda geçit için otopark amaçlı kalıcı kullanma hakkı tesisi ve 19 parselin 2.bodrum katında bu parsel aleyhine 47 parsel lehine kesiki 2 ile sarı boya ile boyalı A,B,C,D harfleri ile sınırlandırılan 49m2 lik kısımda sınırsız ile geçit hakkı tesisi)	ÖMERAVNİ Mah. 7 Ada 47 Parsel	12/03/2009 - 2038	Geçit Hakkının Tesisi -

MÜLKİYET BİLGİLERİ

Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
2850104[illegible]			TAM	752,43	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 30/12/2014 - 12630-	- - -

ŞBİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
Şerh	1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (3984 NOLU TEAFO YER VE KABLO GEÇİŞ GÜZERGAHI) (Başlama Tarih:01/05/2010 Süre:99 Yıl)	TÜRKİYE ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. (TEDAŞ)	06/05/2010 - 3035	-

İpotek

Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı
(529/258) AKBANK T.A.Ş. Vergi No:8415015364 Sicil No:90418	Evet			1 / 0	F.B.K.	28/01/2013 - 858		Yok

İpotğa Konulduğu Hisse Bilgisi

Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
Beyoğlu TM - ÖMERAVNİ Mah. 7 Ada 47 Parsel	1 / 1				

İpotek ŞBİ Bilgisi

ŞBİ	Açıklama	Malik	Tarih/Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.

Rapor Tarihi / Saati : 10.03.2019 14:49

1

Ek 3. X Otel Turizm İşletme Belgesi



T.C.
THE REPUBLIC OF TURKEY
KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞI
THE MINISTRY OF CULTURE AND TOURISM

TURİZM İŞLETMESİ BELGESİ

The Certificate of Tourism Establishment

Adı	:	[redacted]
Sınıfı ve Türü	:	4 YILDIZLI OTEL
Adresi	:	ÖMER AVNİ MAH. [redacted] B7+Z+7+ÇK. KAT BEYOĞLU/İSTANBUL
Belge Sahibi	:	[redacted]
Tarih ve Sayı	:	23.12.2015 - [redacted]
Çalışma Saatleri	:	GENELGESİNDE GÖSTERİLMİŞTİR
Kapasite	:	72 ODA(2Y)+2 SUIT(2Y)+1 BEDENSEL ENGELLİ ODASI(1Y)-149 YATAK, 100 KİŞİLİK ALAKART 2. SINIF LOKANTA, 70 KİŞİLİK AÇIK YEMEK ALANI, LOBİ BAR, 75 KİŞİLİK KAHVALTI SALONU, 125 KİŞİLİK ÇOK AMAÇLI SALON, 60 KİŞİLİK TOPLANTI SALONU, 25 KİŞİLİK ÇOK AMAÇLI SALON, AÇIK YÜZME HAVUZU, TÜRK HAMAMI, SAUNA, BUHAR ODASI, ALETLİ JİMNASTİK SALONU, PİLATES SALONU, MASAJ ODASI(2 ADET), BAYAN KUAFÖR, VİTAMİN BAR, 90 ARAÇLIK KAPALI OTOPARK

Kudret ARSLAN
Bakan a.
Genel Müdür V.

Ek 4: X Otel 5 Yıllık Oda Gelir Tablosu

ROOM REVENUES MONTHLY / 2015-16-17-18-19 ROOMS EURO

2015	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	TOTAL
Total Room Available	2.325	2.100	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	**27.375**
Total Room Sold	641	517	1.058	947	1.731	1.062	1.393	1.886	1.510	914	675	835	**13.173**
Stay Persons	1.072	814	2.111	1.710	3.172	1.845	2.628	3.434	2.567	1.450	1.095	1.244	**23.142**
Occupancy %	27,57%	24,62%	45,51%	42,09%	74,45%	47,20%	59,91%	81,12%	67,11%	39,31%	30,18%	35,91%	**48,12%**
ADR	97,30	90,95	114,99	112,14	112,23	117,95	124,70	126,10	122,43	105,50	87,48	79,32	**109,27**
Total Revenue	57.734	40.674	96.882	106.197	194.264	125.263	173.708	237.819	184.863	96.424	59.398	66.230	**1.439.456**

2016	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	TOTAL
Total Room Available	2.325	2.175	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	**27.450**
Total Room Sold	528	478	665	690	1.556	1.735	1.388	1.748	1.997	1.727	1.386	1.164	**15.067**
Stay Persons	797	775	1.203	1.172	2.919	3.388	2.898	3.541	4.177	3.220	2.217	2.017	**28.319**
Occupancy %	22,71%	21,89%	28,77%	30,67%	67,05%	77,11%	59,70%	75,18%	88,76%	74,28%	61,60%	50,06%	**54,89%**
ADR	84,41	67,00	73,03	64,21	47,33	31,70	64,09	56,98	53,06	50,86	57,90	50,96	**53,35**
Total Revenue	35.345	31.734	42.381	44.308	73.782	55.000	88.955	99.599	105.961	87.843	80.252	59.314	**804.475**

2017	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	TOTAL
Total Room Available	2.325	2.100	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	**27.375**
Total Room Sold	958	1.131	1.407	1.132	825	600	1.611	1.983	1.752	1.138	992	1.270	**14.799**
Stay Persons	1.727	2.013	2.543	2.036	1.453	1.082	3.190	4.185	3.373	3.087	2.016	2.286	**28.991**
Occupancy %	41,20%	53,86%	60,52%	50,31%	35,48%	26,67%	69,29%	85,29%	77,87%	48,95%	44,09%	54,62%	**54,06%**
ADR	43,37	41,96	44,16	60,16	62,22	67,81	67,93	72,94	71,67	63,60	61,55	63,44	**59,15**
Total Revenue	42.947	43.283	60.026	68.109	51.334	40.683	109.432	144.642	125.574	72.375	61.058	56.466	**875.924**

2018	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	TOTAL
Total Room Available	2.325	2.100	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	**27.375**
Total Room Sold	735	762	1.504	1.392	1.137	976	1.969	2.040	1.382	1.173	1.258	1.052	**15.380**
Stay Persons	1.311	1.417	3.094	2.930	2.267	2.101	4.528	4.616	2.893	2.250	2.402	2.066	**31.875**
Occupancy %	31,6%	36,3%	64,7%	61,9%	48,9%	43,4%	84,7%	87,7%	61,4%	50,5%	55,9%	45,2%	**56,2%**
ADR	65,41	60,91	53,97	65,67	63,97	73,83	71,63	72,47	71,56	69,72	64,75	78,27	**67,96**
Total Revenue	48.074	46.412	81.173	91.414	72.731	72.062	141.048	147.839	98.895	81.786	81.504	82.340	**1.045.275**

2019	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	TOTAL
Total Room Available	2.325	2.100	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	2.325	2.250	2.325	2.250	2.325	**27.375**
Total Room Sold	900	975	1.550	1.455	1.110	1.650	2.030	1.940	1.430	1.285	1.290	1.085	**16.700**
Stay Persons	1.857	2.015	3.114	2.917	2.223	3.290	4.545	4.190	2.820	2.590	2.640	2.110	**34.311**
Occupancy %	38,71%	46,43%	66,67%	64,67%	47,74%	73,33%	87,31%	83,44%	63,56%	55,27%	57,33%	46,67%	**61,00%**
ADR	67,89	65,74	60,06	70,14	67,03	77,15	83,73	83,14	75,38	72,53	64,30	59,85	**72,00**
Total Revenue	61.100	64.100	93.100	102.050	74.400	127.300	170.050	161.300	107.800	93.250	82.950	64.975	**1.202.375**

Ek: 5. X Otel 5 Yıllık Detaylı Oda Doluluk ve Ortalama Oda Fiyatları

5 YEARS BUSINESS MIX

ROOMS	PLAN 2019	ACTUAL 2018	ACTUAL 2017	ACTUAL 2016	ACTUAL 2015
AGENT	1.850	1.578	2.180	5.055	3.020
COMPANY	905	777	1.330	1.777	1.352
CONGRESS	0	0	0	1	66
INDIVIDUAL	3.440	3.089	3.677	3.056	2.281
INTERNET	4.970	4.423	2.932	3.455	5.999
WEB PAGE	445	411	70	32	238
WALK IN	0	0	4	41	217
WHOLESALE	240	388	4.025	1.621	0
SPECIAL CONTRACT	4.850	4.360	0	1	0
COMPLIMENTARY	0	354	205	29	0
TOTAL ROOM SOLD	16.700	15.380	14.423	15.067	13.173
TOTAL ROOM AVAILABLE	27.375	27.375	27.375	27.450	27.375
OCCUPANCY %	61,00%	56,18%	52,69%	54,89%	48,12%

AVERAGE RATE	PLAN 2019	ACTUAL 2018	ACTUAL 2017	ACTUAL 2016	ACTUAL 2015
AGENT	66,27	63,37	43,09	31,59	95,80
COMPANY	68,23	68,87	52,41	53,26	98,07
CONGRESS	0,00	0,00	0,00	79,63	94,20
INDIVIDUAL	93,30	89,60	78,94	64,84	100,25
INTERNET	77,67	75,59	76,56	78,61	120,71
WEB PAGE	75,79	77,18	76,66	122,62	141,33
WALK IN	0,00	0,00	90,41	71,54	114,53
WHOLESALE	52,08	59,95	47,76	45,52	0,00
SPECIAL CONTRACT	54,61	51,79		0,00	0,00
COMPLIMENTARY		0,00	2,14	0,00	0,00
TOTAL AVERAGE RATE	72,00	67,96	60,75	53,39	109,27

REVENUE	PLAN 2019	ACTUAL 2018	ACTUAL 2017	ACTUAL 2016	ACTUAL 2015
AGENT	122.600	100.003	93.943	159.701	289.325
COMPANY	61.750	53.515	69.706	94.647	132.594
CONGRESS	0	0	0	80	6.217
INDIVIDUAL	320.950	276.772	290.249	198.164	228.676
INTERNET	386.000	334.346	224.485	271.583	724.156
WEB PAGE	33.725	31.721	5.366	3.924	33.637
WALK IN	0	0	362	2.933	24.853
WHOLESALE	12.500	23.261	192.252	73.793	0
SPECIAL CONTRACT	264.850	225.791	0	0	0
COMPLIMENTARY	0	87	438	0	0
PM	0	-221	-552	-343	-6
TOTAL REVENUE	1.202.375	1.045.275	876.249	804.482	1.439.452

Ek: 6: Yıllık Kar/Zarar Tablosu

X OTEL PROFIT AND LOSS STATEMENT (12 MONTHS ACTUAL 2018)-														
NUMBER OF ROOMS	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	900
ROOMS AVAILABLE	2325	2100	2325	2250	2.325	2250	2325	2325	2250	2325	2250	2325	2325	27.375
ROOMS SOLD	735	762	1504	1392	1137	976	1.969	2.040	1.382	1.173	1.258	1.270	1.052	15.380
ADR TL	301	285	260	326	329	402	399	482	530	468	398	287	472	397
OCCUPANCY %	32%	36%	65%	62%	49%	43%	85%	88%	61%	50%	56%	55%	45%	56%
MONTHS	**JAN**	**FEB**	**MAR**	**APRIL**	**MAY**	**JUNE**	**JULY**	**AUG**	**SEPT**	**OCT**	**NOV**	**FCT DEC**	**DEC**	**TOTAL**
REVENUES														
ROOMS	**221.442**	**217.198**	**391.134**	**454.452**	**373.637**	**392.092**	**785.225**	**983.232**	**733.076**	**549.286**	**501.195**	**364.236**	**496.349**	**6.098.317**
FOOD & BEVERAGE	**33.823**	**52.006**	**70.638**	**60.060**	**53.356**	**58.795**	**92.415**	**104.430**	**78.702**	**70.204**	**69.751**	**91.059**	**64.781**	**808.961**
Food Revenue	27.226	42.668	61.103	44.997	43.653	48.097	76.325	87.608	65.394	57.324	53.121	72.847	50.283	**657.800**
Beverage Revenue	6.597	9.338	9.535	15.064	9.703	10.697	16.091	16.822	13.309	12.880	16.630	17.301	14.497	**151.161**
Sundry Revenue	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	911	0	**0**
Chef Meze -Roof Restaurant	491.005	474.606	559.650	689.723	474.606	676.275	916.488	944.234	900.720	780.320	684.290	0	623.076	7.538.717
RENTALS	**74.928**	**74.408**	**74.741**	**78.537**	**80.571**	**99.034**	**80.974**	**97.226**	**126.112**	**114.375**	**104.142**	**86.771**	**99.260**	**1.104.309**
Hair Dresser	1.271	1.271	1.271	1.271	0	0	0	0	0	0	0	1.271	0	**5.084**
Fitness- SPA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	**0**
Tabanvay-Valet	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	6.300	5.660	5.660	5.660	5.660	5.660	5.500	5.660	**65.260**
Chef Meze -Roof Restaurant	68.657	68.137	68.470	72.266	75.571	92.734	75.314	91.566	120.452	108.715	98.482	80.000	93.600	**1.033.964**
OTHER OPERATING DEPARTMENTS	**14.431**	**13.982**	**14.771**	**17.651**	**15.905**	**14.403**	**18.494**	**14.462**	**15.952**	**8.869**	**9.415**	**33.050**	**18.865**	**177.199**
Telephone Department	119	73	3	5	127	28	73	30	84	110	139	50	75	**866**
Laundry& Dry Cleaning	787	197	147	596	685	507	1.514	2.226	1.464	1.367	237	1.000	1.807	**11.535**
Spa - Fitness	13.525	13.711	14.620	17.050	15.093	13.868	16.908	12.206	14.404	7.391	9.040	32.000	16.983	**164.799**
OTHER REVENUES	**42.929**	**15.901**	**21.111**	**29.668**	**31.003**	**15.521**	**44.424**	**31.790**	**28.512**	**41.522**	**22.784**	**26.000**	**32.768**	**357.933**
Other Services	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0	**0**
Other Income	42.929	15.901	21.111	29.668	31.003	15.521	44.424	31.790	28.512	41.522	22.784	26.000	32.768	**357.933**
TOTAL OPERATIONAL REVENUES	**387.553**	**373.495**	**572.395**	**640.369**	**554.473**	**579.845**	**1.021.532**	**1.231.140**	**982.354**	**784.255**	**707.287**	**601.116**	**712.022**	**8.546.719**
Total Cost of F&B	**7.800**	**15.573**	**18.285**	**14.014**	**17.251**	**18.233**	**29.487**	**33.336**	**22.037**	**15.022**	**19.134**	**29.303**	**17.956**	**228.128**
Cost Of Food	7.055	13.112	16.456	11.814	15.487	16.597	26.539	29.427	19.692	12.323	16.674	25.497	15.769	**200.946**
Cost Of Beverage	745	2.461	1.829	2.199	1.764	1.636	2.948	3.909	2.345	2.699	2.460	3.806	2.187	**27.182**
Cost Of Sundry Revenues	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	**0**
Cost Of Chef Meze -Roof Restaurant	491.005	474.606	559.650	689.723	474.606	676.275	916.488	944.234	900.720	780.320	684.290	0	623.076	7.538.717
COST OF SALES	**114.850**	**106.617**	**122.435**	**125.868**	**129.897**	**143.675**	**179.128**	**200.274**	**179.062**	**177.510**	**178.680**	**200.956**	**161.262**	**1.819.257**
Payroll Rooms	41.526	40.198	41.211	43.616	45.847	45.812	52.864	55.723	53.890	55.004	54.106	66.150	52.519	582.319
Payroll F&B	41.611	40.056	41.701	48.258	45.232	50.161	58.832	62.591	63.155	65.352	49.955	66.701	52.584	619.488
Payroll Mod	13.295	11.734	12.674	9.249	10.146	12.467	15.391	15.848	11.667	10.755	12.228	18.191	9.387	144.840
Others Rooms	16.164	12.398	20.839	21.361	25.315	31.790	48.498	61.424	47.299	40.824	59.053	43.708	43.108	428.074
Others F&B	640	705	3.834	1.723	1.612	827	1.748	2.396	943	938	1.734	4.553	1.845	18.947
Others MOD	1.613	1.525	2.175	1.661	1.745	2.616	1.795	2.292	2.108	4.636	1.603	1.653	1.819	25.588
OPERATIONAL COST WO CHEF MEZZE	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
PROFIT OF OPERATIONAL DEPARTMENTS	**264.903**	**251.305**	**431.675**	**500.487**	**407.325**	**417.937**	**812.916**	**997.530**	**781.256**	**591.722**	**509.474**	**370.857**	**532.804**	**6.499.334**
GENERAL& ADMINISTRATION	**49.395**	**55.074**	**56.598**	**66.088**	**70.141**	**71.232**	**71.494**	**79.431**	**53.707**	**70.443**	**61.057**	**92.545**	**70.071**	**774.730**
Payroll G&A	31.549	31.550	33.828	41.807	42.823	44.809	45.737	57.252	29.194	32.456	35.229	48.510	35.293	461.529
Others G&A	17.846	23.524	22.770	24.281	27.317	26.423	25.757	22.179	24.512	37.987	25.827	44.035	34.778	313.201
SALES & MARKETING	**11.666**	**11.877**	**9.379**	**10.397**	**8.132**	**8.411**	**8.086**	**13.674**	**10.795**	**14.033**	**13.806**	**29.294**	**24.848**	**145.104**
Payroll S&M	11.197	11.197	9.108	10.322	8.075	8.245	8.017	13.583	10.697	13.500	13.483	19.294	24.722	142.146
Others S&M	469	680	271	75	57	166	69	90	97	533	323	10.000	126	2.958
REPAIR& MAINTAINANCE	**24.148**	**7.246**	**12.807**	**21.636**	**20.889**	**19.209**	**18.710**	**23.616**	**19.749**	**18.084**	**21.533**	**38.765**	**19.761**	**227.388**
Payroll R&M	10.012	4.457	6.605	12.177	12.215	13.391	13.860	14.187	13.825	14.206	14.535	18.191	14.694	144.163
Others R&M	14.136	2.789	6.203	9.459	8.673	5.819	4.851	9.428	5.924	3.878	6.998	20.574	5.067	83.225
UTILITIES (Electrcity, Gas, Water)	**43.359**	**32.970**	**34.709**	**36.454**	**35.678**	**36.703**	**51.315**	**63.934**	**43.659**	**51.173**	**45.098**	**51.435**	**54.394**	**529.447**
TOTAL OVERHEAD	**128.569**	**107.168**	**113.493**	**134.575**	**134.840**	**135.555**	**149.605**	**180.654**	**127.909**	**153.732**	**141.493**	**212.038**	**169.075**	**1.676.669**
GROSS OPERATING PROFIT/LOSS	**136.334**	**144.137**	**318.182**	**365.912**	**272.485**	**282.381**	**663.311**	**816.876**	**653.347**	**437.990**	**367.981**	**158.819**	**363.730**	**4.822.666**

Ek: 7: X Otel 10 Yıllık Kar-Zarar Tablosu

Yıllar € .000	Yıl 1	%	Yıl 2	%	*Olgunluk Yılı* Yıl 3	%	Yıl 4	%	Yıl 5	%	Yıl 6	%	Yıl 7	%	Yıl 8	%	Yıl 9	%	Yıl 10	%	
Satılabilir Oda	27.375		27.375		27.375		27.375		27.375		27.375		27.375		27.375		27.375		27.375		
Oda Doluluk %	70%		72%		75%		75%		75%		75%		75%		75%		75%		75%		
Ortalama Oda Fiyatı (ADR)	110		121		145		150		154		159		163		168		173		179		
Odabaşı Gelir (RevPAR)	77		87		109		112		116		119		123		126		130		134		
Otel Gelirleri																					**TOPLAM**
Odalar	€ 2.108	*80%*	€ 2.385	*80%*	€ 2.981	*80%*	€ 3.071	*80%*	€ 3.163	*80%*	€ 3.258	*80%*	€ 3.355	*80%*	€ 3.456	*80%*	€ 3.560	*80%*	€ 3.666	*80%*	€ 31.003
Yiyecek ve İçecek	€ 395	*15%*	€ 447	*15%*	€ 559	*15%*	€ 576	*15%*	€ 593	*15%*	€ 611	*15%*	€ 629	*15%*	€ 648	*15%*	€ 667	*15%*	€ 687	*15%*	€ 5.812
Diğer Departmanlar	€ 132	*5%*	€ 149	*5%*	€ 186	*5%*	€ 192	*5%*	€ 198	*5%*	€ 204	*5%*	€ 210	*5%*	€ 216	*5%*	€ 222	*5%*	€ 229	*5%*	€ 1.938
Toplam Otel Geliri	**€ 2.635**	***100%***	**€ 2.981**	***100%***	**€ 3.726**	***100%***	**€ 3.839**	***100%***	**€ 3.954**	***100%***	**€ 4.073**	***100%***	**€ 4.194**	***100%***	**€ 4.320**	***100%***	**€ 4.449**	***100%***	**€ 4.582**	***100%***	**€ 38.753**
Kira Gelirleri	€ 261		€ 269		€ 277		€ 285		€ 294		€ 303		€ 312		€ 321		€ 331		€ 341		€ 2.994
Toplam Gelirler	**€ 2.896**		**€ 3.250**		**€ 4.003**		**€ 4.124**		**€ 4.248**		**€ 4.376**		**€ 4.506**		**€ 4.641**		**€ 4.780**		**€ 4.923**		**€ 41.747**
Giderler																					**TOTAL**
Departmantal Giderler																					
Odalar	€ 632	*30%*	€ 596	*25%*	€ 745	*25%*	€ 768	*25%*	€ 791	*25%*	€ 814	*25%*	€ 839	*25%*	€ 864	*25%*	€ 890	*25%*	€ 917	*25%*	€ 7.856
Yiyecek ve İçecek	€ 257	*65%*	€ 268	*60%*	€ 335	*60%*	€ 345	*60%*	€ 356	*60%*	€ 366	*60%*	€ 377	*60%*	€ 389	*60%*	€ 400	*60%*	€ 412	*60%*	€ 3.505
Diğer Departmanlar	€ 86	*65%*	€ 89	*60%*	€ 112	*60%*	€ 115	*60%*	€ 119	*60%*	€ 122	*60%*	€ 126	*60%*	€ 130	*60%*	€ 133	*60%*	€ 137	*60%*	€ 1.169
Toplam Operasyon Dept. Giderleri	**€ 975**	***37%***	**€ 954**	***32%***	**€ 1.192**	***32%***	**€ 1.228**	***32%***	**€ 1.265**	***32%***	**€ 1.303**	***32%***	**€ 1.342**	***32%***	**€ 1.382**	***32%***	**€ 1.424**	***32%***	**€ 1.467**	***32%***	**€ 12.530**
Dağıtılamayan Dept. Giderleri																					
Genel Yönetim	€ 369	*14%*	€ 358	*12%*	€ 447	*12%*	€ 461	*12%*	€ 474	*12%*	€ 489	*12%*	€ 503	*12%*	€ 518	*12%*	€ 534	*12%*	€ 550	*12%*	€ 4.703
Satış ve Pazarlama	€ 158	*6%*	€ 119	*4%*	€ 149	*4%*	€ 154	*4%*	€ 158	*4%*	€ 163	*4%*	€ 168	*4%*	€ 173	*4%*	€ 178	*4%*	€ 183	*4%*	€ 1.603
Tamir ve Bakım	€ 105	*4%*	€ 75	*3%*	€ 93	*3%*	€ 96	*3%*	€ 99	*3%*	€ 102	*3%*	€ 105	*3%*	€ 108	*3%*	€ 111	*3%*	€ 115	*3%*	€ 1.009
Enerji	€ 290	*11%*	€ 268	*9%*	€ 335	*9%*	€ 345	*9%*	€ 356	*9%*	€ 366	*9%*	€ 377	*9%*	€ 389	*9%*	€ 400	*9%*	€ 412	*9%*	€ 3.538
Toplam Dağıtılamayan Dept. Giderler	**€ 922**	***35%***	**€ 820**	***28%***	**€ 1.025**	***28%***	**€ 1.056**	***28%***	**€ 1.087**	***28%***	**€ 1.120**	***28%***	**€ 1.153**	***28%***	**€ 1.188**	***28%***	**€ 1.224**	***28%***	**€ 1.260**	***28%***	**€ 10.853**
TOPLAM GİDERLER	**€ 1.897**	***90%***	**€ 1.774**	***74%***	**€ 2.217**	***74%***	**€ 2.284**	***74%***	**€ 2.352**	***74%***	**€ 2.423**	***74%***	**€ 2.496**	***74%***	**€ 2.570**	***74%***	**€ 2.647**	***74%***	**€ 2.727**	***74%***	**€ 23.383**

Brüt İşletme Karı (GOP)	**€ 999**	***33%***	**€ 1.476**	***45%***	**€ 1.786**	***44%***	**€ 1.840**	***44%***	**€ 1.896**	***44%***	**€ 1.953**	***44%***	**€ 2.010**	***44%***	**€ 2.071**	***44%***	**€ 2.133**	***44%***	**€ 2.196**	***44%***	**€ 18.364**
Sabit Giderler																				
Sigorta	€ 7	*0%*	€ 7	*0%*	€ 9	*0%*	€ 10	*0%*	€ 10	*0%*	€ 10	*0%*	€ 10	*0%*	€ 11	*0%*	€ 11	*0%*	€ 11	*0%*	€ 96
Emlak Vergisi (Bina)	€ 33	*1%*	€ 34	*1%*	€ 35	*1%*	€ 36	*1%*	€ 37	*1%*	€ 38	*1%*	€ 39	*1%*	€ 41	*1%*	€ 42	*1%*	€ 43	*1%*	€ 378
Yenileme Karşılığı	€ 53	*2%*	€ 60	*2%*	€ 75	*2%*	€ 77	*2%*	€ 79	*2%*	€ 81	*2%*	€ 84	*2%*	€ 86	*2%*	€ 89	*2%*	€ 92	*2%*	€ 776
TOPLAM SABİT GİDERLER	**€ 92**	***4%***	**€ 101**	***3%***	**€ 119**	***3%***	**€ 122**	***3%***	**€ 126**	***3%***	**€ 130**	***3%***	**€ 134**	***3%***	**€ 138**	***3%***	**€ 142**	***3%***	**€ 146**	***3%***	**€ 1.250**
TOPLAM GİDERLER	**€ 1.989**	***76%***	**€ 1.875**	***63%***	**€ 2.336**	***63%***	**€ 2.406**	***63%***	**€ 2.478**	***63%***	**€ 2.553**	***63%***	**€ 2.629**	***63%***	**€ 2.708**	***63%***	**€ 2.789**	***63%***	**€ 2.873**	***63%***	**€ 24.633**
FAVÖK (EBITDA)	**€ 855**	***30%***	**€ 1.323**	***41%***	**€ 1.613**	***41%***	**€ 1.662**	***41%***	**€ 1.711**	***41%***	**€ 1.763**	***41%***	**€ 1.816**	***41%***	**€ 1.870**	***41%***	**€ 1.926**	***41%***	**€ 1.984**	***41%***	€ 17.114
Terminal (Son) Değer	€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 26.453
Net Bugünkü Değer (NPV)																					**€ 22.093**

KAYNAKÇA

Açlar, A. ve Çağdaş, V. (2002). Taşınmaz Değerlemesi. Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası, Ankara.

Akkaynak, B. *(2014). Gayrimenkul Değerlemesi ve Gayrimenkul Değerlemesi Üzerine Bir Uygulama.* Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Mersin

Akkaynak, Bilal. (2017). "Gayrimenkul Değerlemesi ve Gayrimenkul Değerlemesi Üzerine Bir Uygulama". *The Journal of Social Sciences*, 18, 695-717.

Aliefendioğlu, Y. ve H. Tanrıvermis. (2015). "Kentsel Dönüşüm Sürecinde Taşınmaz ve Proje Değerleme İşlemleri ve Sorunlarının Analizi: Kayseri Büyükşehir Belediyesi Sahabiye ve Fatih Mahalleleri Dönüşüm Projesi Örneği Çerçevesinde Değerlendirme". *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(39), 736-769.

Aliyu, A. A. and H. Usman. (2015). "The Efficacy of the Use of Depreciated/Replacement Cost Method as an Alternative to Profit/Account Method in Valuation of Hotels in Bauchi", *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(16), 10-25.

Amca, F. (2016). *Gayrimenkul Değerlemesi ve Denizli Merkezde Bir Uygulama.* Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Denizli

Andrew, W. P. and Schmidgall, R, S. (1993). Financial Management for the Hospitality Industry, A.H.M.A., East Lansing, Michigan.

Alpaslan, H. İ. (2015). "TMS/TFRS Kapsamında Gayrimenkul Değerleme ve Gerçeğe Uygun Değerin Tespitinde Emsal Karşılaştırma ve Gelir İndirgeme Yöntemleri Üzerine Bir Uygulama", *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4, 17-35.t

Anop, S. (2012). "Valuation and management of hotel property: Swedish experience". *2nd International scientific-practical conference proceedings "Perspectives of valuation activity development*", Belarus, Belarusian State Technological University.

Appraisal Institute, (AI) https://www.appraisalinstitute.org/about/our-history/. (Erişim tarihi; Şubat 2019).

Appraisal Institute Canada, https://www.aicanada.ca/about-aic/appraisal-institute-canada/ (Erişim tarihi: Şubat 2019).

Bader, E. E. and L. Property. (2005). "Sustainable hotel business practices", *Journal of Retail & Leisure Property*, 5(1), 70-77.

Beale, T. (2014, June). "The Valuation of Holiday Hotels. A Case Study of Negril, Jamaica". *Engaging the Challenges - Enhancing the Relevance,* Kuala Lumpur, Malaysia.

Beals, P. and D. A. Troy. (1982). "Hotel Feasibility Analysis, Part I.", *Cornell Hospitality Quarterly*, 23(1), 11-17.

https://beyoglu.bel.tr/

www.booking.com

Bulut. Z. (2011). *Real Estate Appraisal Methods and Their Application in Ankara*. Middle East Technical University The Graduate School of Natural and Applied Sciences. Ankara.

Buso, T., F. Dell'Anna, C. Becchio, and M.C. Bottero. (2017). "Of comfort and cost: Examining indoor comfort conditions and guests' valuations in Italian hotel rooms". *Energy Research & Social Science*, 32, 94-111.

Büyükkaracığan, N. (2016). " Gayrimenkullerde Emlak Vergisi Matrah Değeri ile Piyasa Değeri Arasındaki Farklılıkların Araştırılması ve Konya Meram Örneği". *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Teknik Araştırmalar Dergisi*, 11, 143-157.

Büyükkaracığan, N., İ. Altınışık ve H. Uzun. (2017). "Türkiye'de Gayri Menkul Değerleme Çalışmalarında Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri". *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Teknik Araştırmalar Dergisi*, 14, 77-91.

Büyükkaracığan, N. ve H. Ertaş. (2015). "Konut Sektöründe Bölgesel Kapitalizasyon Oranının Belirlenmesi ve Konya Meram Örneği". *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Teknik Araştırmalar Dergisi*, 10, 53-66.

Camilleri, D. (2015). "Hotel valuations earning multipliers – terminal value: Malta's scenario". *Journal of Property Investment & Finance* ,33(3), 212-241.

https://www.ceset.unifi.it/changelang-eng.html: (Erişim tarihi: Şubat 2019).

Chen, M.H. (2007). "Macro and non-macro explanatory factors of Chinese hotel stock returns". *International Journal of Hospitality Management*, 26(4), 991-1004.

Chen, M.H. and W. G. Kim. (2010). "Hotel Valuation in China- A Case Study of a State-Owned Hotel". *Cornell Hospitality Quarterly* ,51(3), 429-445.

Corgel, J. B. and J. A. deRoos. (1993). "The ADR rule-of-thumb as predictor of lodging property values". *International Journal of Hospitality Management*, 12(4), 353-365.

Corgel, J. B., C. Liu, and R. M. White. (2015). "Determinants of Hotel Property Prices". *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 51(3), 415-439.

Counselor Real Estate, https://www.cre.org/about/: (Erişim tarihi: Şubat 2019). http://www.cre.org. (Erişim tarihi: Kasım 2018)

Daşkıran, F. (2016). *Kentsel Dönüşüm Sürecinde Deprem Riski Altında Gayrimenkul Değerlemesi: Denizli Örneği.* Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Muğla.

deRoos, J. and Rushmore, S. (2003). "Hotel Valuation Techniques", https://www.hvs.com/content/bookstore/hotelvaluationtechniques.pdf (Erişim tarihi: Mart 2019).

https://www.dhmi.gov.tr

Dogru, T. and E. Sirakaya-Turk. (2016). "Stock Market Valuation of Hotel Firms' Sustainable Initiatives". *The Journal of Hospitality Financial Management*, 24(2), 127-132.

Dunse, N. A., N.E. Hutchison and A. Goodacre. (2004). "Trade- related valuations and the treatment of goodwill". *Journal of Property Investment & Finance*, 22(3), 236-258.

Edelstein, R., P. Liu, & F. Wu (2012). “The market for real estate presales: A theoretical approach (Electronic version)”. *School of Hotel Administration*, Cornell University http://scholarship.sha.cornell.edu/articles/1007/ (Erişim tarihi: Nisan 2019).

Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2005). *Değere Dayalı İşletme Finansı – Finansal Yönetim*. Gazi Kitabevi, Ankara.

Erdem, N. (2017). "Türkiye İçin Bir Taşınmaz Değerleme Sistemi Yaklaşımı". *Geomatik Dergisi*, 2(2), 18-36.

Erdoğdu, S. (2012). *Gayrimenkul Değerlemesi*. Ege Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü İnşaat Mühendisliği Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir

Ertaş, M. (2007). "Taşınmaz Değerlemesi İçin Değer ve Değer Öğretisi". *Selçuk-Teknik Dergisi,* 6(3), 142-162.

Fernández, P. (2001). Company valuation methods. The most common errors in valuations. *I. B. School*. Spain. 449.

Fernández-Barcala, M., M. González-Díaz and J. Prieto-Rodríguez. (2010). "Hotel Quality Appraisal on the Internet: A Market for Lemons?". *Tourism Economics*, 16(2), 345-360.

Fisher, D.P. (1991). “Restaurant Valuation: A Financial Approach”. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly,* 31, 89-94.

Fu, J., A. Sheel, and J. Lang. (2013). "A Reexamination of Current Hotel Valuation Techniques – Which Approach is More Realistic?". *The Journal of Hospitality Financial Management*, 21(1), 17-30.

Ganchev, O. (2000). "Applying Value Drivers to Hotel Valuation". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 41(5), 78-89.

Gasparini. G. (2011). Understanding hotel valuation techniques. https://www.ie.edu/ (Erişim tarihi: Mart 2019).

Harris, P. J. and Brown, J. B. (1998). “Research and Development in Hospitality Accounting and Financial Management”. *International Journal of Hospitality Management*, 17(2), 161-182.

Hayrullahoğlu, G., Y. Aliefendioğlu, H. Tanrıvermiş ve A. C. Hayrullahoğlu. (2017, September). "Konut Piyasalarında Hedonik Değerleme Modeli Tahmini: Ankara İli Çankaya İlçesi Çukurambar Bölgesi Örneği". *International Conference on Scientific Cooperation for the Future in Economics and Administrative Sciences*, Thessaloniki, Greece.

Hepşen, A. (2015). *Gayrimenkul Değerleme Esasları*, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu Yayını, Ders Kodu. 1014.

Hodari, D., P.J. Balla and R. R. Aroul. (2017). "The Matter of Encumbrance: How Management Structure Affects Hotel Value". *Cornell Hospitality Quarterly,* 58(3), 293-311.

http://www.ifei.org/FR/ (Erişim tarihi: Şubat 2019).

https://istanbul.ktb.gov.tr/

IVSC, 2017; https://www.ivsc.org/ (Erişim tarihi: Şubat 2019)

Jackson, L. A. (2008). "An examination and application of current lodging valuation practices". *Journal of Retail & Leisure Property,* 7(3), 234-247.

Jafari, J. (2000). *Encyclopedia of Tourism*. New York, Routledge.

Jang, S. and L. Yu (2002). "Analysis of Return on Hotel Investment: A Comparison of Commercial Hotel Companies and Casino Hotel Companies". *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 26(1), 38-53.

Jorczak, T. A. (2016). "The Cost Approach and Hotel Valuation: A Classic Solution to a Modern Problem." Journal of Property Tax Assessment & Administration 13(2): 35-49.

Karabaş, F. (2010). *Kentsel Dönüşüm Uygulamalarında Gayrimenkul Değerleme Yaklaşımının Bayrampaşa Kentsel Dönüşüm Projesi Kapsamında İrdelenmesi.* Bahçeşehir Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Kentsel Sistemler ve Ulaştırma Yönetimi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul

Karadeniz, E., S. Y. Kandır ve Y. B. Önal. (2009). "Konaklama İşletmelerinde Gayrimenkul Değerleme ve Bütünsel Değerin Hesaplanması: Hipotetik Bir Uygulama". *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi,* 20(2), 149-168.

Karakuş, H. H., T. Özdemir ve A. Turabi. (2011). "Kentsel Alanlarda Gayrimenkul Değerlemesi ve Balıkesir İl Merkezinde Bölgesel Kapitalizasyon Oranlarının Belirlenmesi". *Bahçeşehir Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Dergisi*, 13(2), 112-119.

Karakuş, H. (2011). *Kentsel Alanlarda gayrimenkul Değerlemesi ve Balıkesir Örneği*. Balıkesir Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü İnşaat Mühendisliği Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir.

Kauko, T. and D'amato, M. (2008). *Mass appraisal methods an internationally perspective for property valuers.* Wiley Blackwell, U.K.

Köktürk, E. (2009, Mayıs). "Taşınmaz Değerleme: Durum Saptaması ve Yönelimler". *TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası 12. Türkiye Harita Bilimsel ve Teknik Kurultayı*, Ankara, TMMOB: 1-8.

Kramer. J. K. & J. R. Peters. (2001). "An Interindustry Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added". *Journal of Applied Finance*. 11, 41-49.

http://www.ktb.gov.tr/TR-96268/turizm.html: (Erişim tarihi: Şubat 2019).

Kuşan, H., O. Aytekin ve İ. Özdemir. (2010). "The use of fuzzy logic in predicting house selling price". *The Appraisal Journal*, 37(3), 1808-1813.

www.kultur.gov.tr

Lennhoff, D. C. and H. Reichardt. (2011). "Hotel Valuation Myths and Misconceptions Revisited". *Property Tax Valuation Insights*, 85-93.

Lesser, D. H. (1992). "Property-Tax Valuation of Lodging Properties0." *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 33(1), 73-81.

Marušić, Z., S. Horak and S. Navrud. (2005). "The economic value of coastal forests for tourism: a comparative study of three valuation methods". *Tourism*, 53(2), 141-152.

Masun, M. A. (2017). "Firma Değerlemesi Yaklaşımları ve Otelcilik İşletmesi Örneği". *M U İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 39(1), 213-222.

http://megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/Turizm%20İşletmeleri.pdf

Menorca, E. S. (1993). "Hotel Valuations: The Income Capitalization Approach". *Journal of Property Valuation and Investment*, 11(3), 211-216.

Met, Ö. (2007). "Konaklama İşletmelerinin Değerini Etkileyen Faktörlerin Analizi ve Değerleme Yaklaşımları". *Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, 1, 42-58.

https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.4721.pdf (Türk Medeni Kanunu)

Miller, M. H. and C. W. Upton (1985). "A Test of the Hotelling Valuation Principle". *Journal of Political Economy*, 93(1), 1-25.

Mitchell, P. and H. Ingram. (2002). "Space revenue and valuation models in retailing and hotels". *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 14(1), 28-33.

Moritz, J. (2011). *Pre-feasibility study on the investment in a new spa & wellness facility Case Study: based on a hotel-restaurant in Germany*, HAAGA-HELIA University of Applied Sciences. Master Thesis. Germany.

Nilsson, M., P. Harris and R. Kett. (2002). "Valuing hotels as business entities". *Journal of Leisure Property*, 2(1), 17-28.

Nilsson, M., P. Harris and R. Kett. (2001). "Towards a valuation framework for hotels as business entities". *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 13(1), 6-12.

Olafsson, A. (2018). *Valuation of Private Firms in the Icelandic Tourism Sector: The Case of An Icelandic Hotel Group.* Reykjavik University. Reykjavik.

O'Neill, J. W. (2003). "ADR Rule of Thumb: Validity and Suggestions for Its Application". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 44(4), 7-16.

O'Neill, J. W. (2004). "An Automated Valuation Model for Hotels". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 45(3), 260-268.

O'Neill, J. W. and A. R. Lloyd-Jones. (2001). "Hotel Values: In the Aftermath of September 11, 2001". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 42(6), 10-21.

O'Neill, J. W. and Q. Xiao. (2016). "The Role of Brand Affiliation in Hotel Market Value". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly.* 47(3). 210-223.

O'Neill, J. W. (2013). "Improving the Quality of Hotel Feasibility Studies: Evaluating Potential Opportunities for Hotel Development and Acquisition in University Towns". *Journal of Quality Assurance in Hospitality & Tourism*, 14(4), 391-411.

Orlikowski, W. J. and S. V. Scott. (2014). "What Happens When Evaluation Goes Online? Exploring Apparatuses of Valuation in the Travel Sector". *Organization Science.* 25(3), 868-891.

Önal. Y. B., E. Karadeniz. ve S. Y. Kandır. (2005). "Devam Eden Değerin Hesaplanması: İMKB'ye Kote Bir Turizm İşletmesinde Uygulama". Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 14(2), 364-390.

Öztürk, M. (2008). "Gelir Getiren Emlak Değerlemesi". *Journal of Yasar University*, 3(10), 1367-1387.

https://www.rics.org. (Erişim tarihi: Şubat 2019).

Ross, F. H. (2016). "Hotel Valuation: Breaking the Rules—But Getting it Right!". *Business Valuation Update*, 22(10), 1-15.

Roubi, S. (2004). "The valuation of intangibles for hotel investments". *Property Management*, 22(5), 410-423.

Rushmore, S. (1992a). "Seven Current Hotel-valuation Techniques". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 33(4), 49-56.

Rushmore, S. (1992). "The Valuation of Distressed Hotels". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 33(5), 61-71.

Rushmore, S. (2004). "Why the "Rushmore Approach" is a Better Method for Valuing the Real Property Component of a Hotel". *Journal of Property Tax Assessment and Administration*, 1(4), 15-28.

Rushmore, S. and K. E. Rubin. (1984). "The Valuation of Hotels and Motels for Assessment Purposes". *The Appraisal Journal*, 270-288.

Rushmore, S. and J. deRoos. (1999). *Hotel valuation techniques*. New York: HVS International Publications.

Rushmore, S. and G. Goldhoff. (1997). "Hotel Value Trends: Yesterday, Today, and Tomorrow". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*. 38(6), 18-29.

https://www.rics.org

Schulz, R. (2003). *Valuation of Properties and Economic Models of Real Estate Markets.* Humboldt University. Unpublished PhD. Thesis. Berlin.

Sezgin, V. (2010). *Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri ve Hazine'ye Ait Taşınmazların Değerlemesinde Alternatif Yöntemler*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara

http://www.spk.gov.tr/DaireDuyuruKarar/Goster/58 Erişim Tarihi: 24.04.2019 (SPK, Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri: VIII, No: 53)

http://mevzuat.spk.gov.tr/

Şahin, D. (2010). *Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri, Değerlemede Eğitim Süreci ve Türkiye Uygulamaları.* Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü İşletme Eğitimi Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara

Tanrıvermiş, H. (2017). *Gayrimenkul Değerleme Esasları*. Lisanslama Sınavı Ders Kitapları, Ankara.

Tarras, J. M. (1991). *A Practical Guide to Hospitality Finance*. Van Nostrand Reinhold, New York.

Tarras, J. M. (1996). "Property Exchange Rules Offer Tax Opportunities for Hotel owners". *FIU Hospitality Review*, 14(2), 27-35.

Tavmergan, İ., P. (2000). *Turizm İşletmelerinde Değerleme Faaliyetleri*, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi: 1-14.

www.tcmb.gov.tr

www.tdk.gov.tr (Büyük Türkçe Sözlük)

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.5c2dd263b3e6f3.77812758 (Erişim Tarihi: Ocak 2019).

http://teftis.kulturturizm.gov.tr/TR-14705/turizm-tesislerinin-belgelendirilmesine-ve-niteliklerin-.html

https://www.tegova.org. (Erişim tarihi: Şubat 2019).

Tınaz, O., F. (2009). *Otel Değerleme*. İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Disiplinlerarası Program. Yayınlanmamış Yükseklisans Tezi. İstanbul.

http://www.tdub.org.tr. (Erişim tarihi: Şubat 2019).

www.tuik.gov.tr

www.turob.com.tr

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi, (2017) Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), Londra.

Uçar, C. (2009). *Kentsel Dönüşümün Uygulama Bölgesi Dinamiklerine ve Taşınmaz Değerine Etkileri.* İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisliği Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul

http://www2.unwto.org/

Üngüt, B. (2017). *Gayrimenkul Değerleme İklimi.* Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul

Üreten, A. (2007). *Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Değer Tespiti*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe-Finansman Bilim Dalı. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara

Verginis, C. S. and J. S. Taylor. (2004). "Stakeholders' perceptions of the DCF method in hotel valuations". *Property Management*, 22(5), 358-376.

http://www.wikiwand.com/tr (Erişim tarihi: Ocak 2019).

Yalçın, S. (2006). *Gayrimenkul Değerlemesinde Değerleme Uzmanlığı Üzerine Bir İnceleme.* İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul

Yazıcı, K., 1997. Özelleştirmede Değerleme Yöntemleri ve Değerleme Kriterleri, Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Finansman Dairesi Başkanlığı, Ankara.

Yazıcı, C. T., I., Dinçer ve Z., Balsarı. (2006). Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri, İstanbul.

http://www.degerlemeuzmanlari.net/degerleme/degerleme_yontemleri_istanbul_2006.pdf, (Erişim tarihi: Mart 2019).

Yomralıoğlu, T., R. Nişancı, M. Çete ve E. Candaş. (26-27 MAYIS 2011). "Dünyada ve Türkiye'de Taşınmaz Değerlemesi". *Türkiye'de Sürdürülebilir Arazi Yönetimi Çalıştayı*. N. E. Ülger, T. Yomralıoğlu and B. Alas. İstanbul, Okan Üniversitesi: 309-341.

Younes, E. and B. Forster (2006). "Middle East hotel markets — Outlook, trends and opportunities and hotel valuation index". *Journal of Retail & Leisure Property*, 5(4), 326-337.

Yu, L. and G. Huimin. (2016). "Hotel Reform in China". *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 46(2), 153-169.

Zervas, G., D. Proserpio and J.W. Byers. (2017). "The Rise of the Sharing Economy: Estimating the Impact of Airbnb on the Hotel Industry". *Journal of Marketing Research*, 54(5), 687-705.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı: Hakan ARIER
Uyruğu: Türkiye (T.C)
Doğum Tarihi ve Yeri: 01.02.1969 / Ankara
Medeni Durum: Evli
e-mail: harier@gmail.com
Yazışma Adresi: harier@gmail.com

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Yüksek Lisans	Erciyes Üniversitesi, Turizm İşletmeciliği ABD	2019
Lisans	Çukurova Üniversitesi Turizm İşletmeciliği	1991

YABANCI DİL

İngilizce, Almanca

İŞ DENEYİMİ

2016- Halen	Golden Tulip Hotels	İş Geliştirme Direktörü
2013 – 2016	Richmond International	İş Geliştirme Direktörü
2012 – 2013	Ommer Hotel / Kayseri	Genel Müdür