

İSTANBUL TEKNİK ÜNİVERSİTESİ ★ FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

**GAYRİMENKUL YATIRIM ARACI OLARAK OTEL YATIRIMLARI:
SÜTLÜCE BOLGESİNDE “HILTON GARDEN INN HALIÇ” ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
Ahmet Tuğrul TEMEL**

Anabilim Dalı : Disiplinlerarası

Programı : Gayrimenkul Geliştirme

HAZİRAN 2009

İSTANBUL TEKNİK ÜNİVERSİTESİ ★ FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

**GAYRİMENKUL YATIRIM ARACI OLARAK OTEL YATIRIMLARI:
SÜTLÜCE BOLGESİNDE “HILTON GARDEN INN HALIÇ” ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
Ahmet Tuğrul TEMEL
516051001**

**Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 4 Mayıs 2009
Tezin Savunulduğu Tarih : 3 Haziran 2009**

**Tez Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. Özlem ÖZÇEVİK (İTÜ)
Diğer Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Ferhan GEZİCİ (İTÜ)
Yrd. Doç. Dr. Mehmet Ali YÜZER (İTÜ)**

HAZİRAN 2009

ÖNSÖZ

Lisans eğitimim sırasında göstermiş olduğu yakın ilgi ve samimiyetini yüksek lisans eğitimim sırasında da devam ettiren ve tez danışmanlığımı yapmayı kabul eden sevgili hocam Yrd. Doç. Dr. Özlem Özçevik'e ve tez jüri üyeliğimi yapmayı kabul eden hocalarım Doç. Dr. Ferhan Gezici ve Yrd. Doç. Dr. Mehmet Ali Yüzer'e sonsuz teşekkür ederim. Ayrıca tez çalışmalarım sırasında katkılarını esirgemeyen Amplio Hotel Investment ve Colliers International çalışanlarına katkılarından dolayı minneti borç bilirim.

Haziran 2008

Ahmet Tuğrul Temel
(Şehir Plancısı)

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	v
KISALTMALAR.....	vii
ÇİZELGE LİSTESİ.....	ix
ŞEKİL LİSTESİ.....	xi
ÖZET.....	xiii
SUMMARY.....	xv
1. GİRİŞ	1
1.1 Problem Tanımlama	1
1.2 Amaç.....	2
1.3 Kapsam	3
1.4 Yöntem	3
2. GAYRİMENKUL GELİŞTİRME KAVRAMI VE UYGULAMALARI	5
2.1 Yatırım Aracı Olarak Gayrimenkul.....	5
2.2 Gayrimenkul Geliştirme Tanımı	7
2.3 Gayrimenkul Geliştirme ile ilgili Finansal Tanımlar	8
2.3.1 Bugünkü Değer Konsepti.....	9
2.3.2 Risk ve Getiri İlişkisi.....	9
2.3.3 İskonto Edilmiş Nakit Akışı Modeli.....	10
2.4 Gayrimenkul Geliştirmenin Türkiye’deki Gelişimi	11
2.5 Bölüm Sonucu.....	21
3. DÜNYA’DA VE TÜRKİYE’DE OTEL YATIRIM SEKTÖRÜNÜN GELİŞİM SÜRECİ.....	25
3.1 Dünya’da Otelcilik Sektörünün Tarihi Gelişimi	25
3.1.1 Endüstri Devrimi Öncesi Gelişim	25
3.1.2 Endüstri Devrimi Sonrası Gelişim	26
3.1.3 Otel Yatırımlarının Profesyonelleşmesi	28
3.2 Dünya’da Otelcilik Sektörünün Mevcut Durumu	32
3.2.1 Avrupa’da Otelcilik Sektörünün Mevcut Durumu.....	33
3.2.2 Amerika Birleşik Devletleri’nde Otelcilik Sektörünün Mevcut Durumu.....	40
3.2.3 Asya’da Otelcilik Sektörünün Mevcut Durumu	41
3.2.4 Dünya’da Otelcilik Sektörünün Geleceği	42
3.3 Türkiye’de Otel Yatırımlarının Gelişimi	46
3.4 Türkiye’de Otel Yatırımlarının Mevcut Durumu.....	47
3.5 Bölüm Sonucu.....	54
4. GAYRİMENKUL YATIRIM ARACI OLARAK “OTEL GELİŞTİRME SÜRECİ”	57
4.1 Otellerin Performans Değerlendirmesinde Kullanılan Tanımlamalar.....	57
4.2 Otellerin Sınıflandırılması	58
4.3 Otelcilik Sektörünün Oyuncuları	61

4.3.1 Profesyonel Otel İşletmecileri	61
4.3.2 Otel Sahipleri ya da Yatırımcıları	69
4.3.3 Otel Varlık Yöneticileri.....	70
4.4 Otel Geliştirme Sürecinin İncelenmesi	72
4.4.1 Otel Geliştirme Sürecinin Evreleri.....	72
4.4.2 Otel Geliştirme Sürecinde Görev Alan Profesyoneller	77
4.4.3 Otel Geliştirme Sürecinde İşletmecinin Rolü	78
4.5 Bölüm Sonucu	79
5. SÜTLÜCE BOLGESİNDE “HILTON GARDEN INN HALIÇ” OTEL	
YATIRIMI ÖRNEĞİ	83
5.1 Yatırımcının Hedef ve Stratejileri.....	84
5.2 İşletmeci Seçimi.....	85
5.3 Arsa Seçimi.....	92
5.4 Pazar Araştırması ve Değerleme.....	94
5.4.1 İstanbul Otel Pazarına Genel Bakış	94
5.4.2 İstanbul Turizm Hacmi.....	95
5.4.3 İstanbul Otel Pazarı Analizi.....	96
5.4.3.1 Otel Pazarı Büyüklüğü.....	96
5.4.3.2 İstanbul’da Otellerin Mekansal Dağılımı	97
5.4.3.3 İstanbul Gelecekteki Otel Stoku.....	103
5.4.4 İstanbul Sütluce Otel Arsası Yakın Çevre Analizi	106
5.4.4.1 Gayrimenkulün Konumu	106
5.4.4.2 Sütluce Bölgesinin Tarihi ve Yapısal Gelişimi.....	106
5.4.4.3 Bağlantılar ve Yakın Çevre.....	108
5.4.4.4 Bölgedeki Özel ve Kamu Yatırımları.....	110
5.4.5 Sütluce Otel Arsası Değerleme Raporu:	116
5.5 Tasarım Ekiplerinin Seçimi	117
5.5.1 Mimari Proje Yarışması	117
5.5.2 Proje Yönetim Şirketinin Seçimi	120
5.5.3 Diğer Tasarım Ekiplerinin Seçimi	121
5.6 Finansal Fizibilite Analizi	121
5.6.1 Pazar Araştırması Finansal Verileri	121
5.6.2 Otel İşletme Firması Geliştirme Ekibi Finansal Verileri	123
5.6.3 Fizibilite Kabulleri	124
5.6.3.1 İskonto Oranı Kabulleri:	125
5.6.3.2 Gelir ve Gider Kabulleri:	126
5.6.3.3 Proje Finansmanı Kabulleri:	127
5.6.3.4 Katma Değer Vergisi Kabulleri:	128
5.6.3.5 İşletme Sermayesi Kabulleri:	129
5.6.4 Fizibilite Analizi	129
5.6.4.1 Nakit Akışı Tabloları	130
5.6.4.2 Değerleme	131
5.6.4.3 İç Verim Oranları	131
5.7 Bölüm Sonucu	131
6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	135
KAYNAKLAR.....	141
ÖZGEÇMİŞ.....	145

KISALTMALAR

GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
TOKİ	: Toplu Konut İdaresi
FED	: Amerikan Merkez Bankası
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
HVS	: Hodges Ward Elliott Danışmanlık Otel Danışmanlık Şirketi
STR	: Smith Travel Research Araştırma Şirketi
TURBAN	: Turizm Bankası Turizm A.Ş.
RevPAR	: Revunue Per Available Room (Otellerde Doldurulan her oda başına ortalama gelir
IACC	: Uluslar Arası Konferans Merkezleri Derneği
IHG	: InterContinental Hotels Group
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
AKP	: Adalet ve Kalkınma Partisi
KDV	: Katma Değer Vergisi
FVAÖK	: Faiz Vergi ve Amortisman Öncesi İşletme Karı

ÇİZELGE LİSTESİ

Sayfa

Çizelge 2.1 : Gayrimenkullerin sınıflandırılması	8
Çizelge 2.2 : Türkiye’deki Kooperatif Konut Sayıları	13
Çizelge 2.3 : Türkiye’deki Borsada İşlem Gören GYO’ların Listesi.	14
Çizelge 2.4 : Türkiye’deki Kuruluş İzni Almış GYO’ların Listesi.....	15
Çizelge 2.5 : GYO Sektör Bilgisi.	15
Çizelge 2.6 : 2002-2008 arası İstanbul’da Yapılan +200 Üniteli Konut Projeleri....	16
Çizelge 2.7 : 1988-2008 arası İstanbul’da Yapılan Başlıca Alışveriş Merkezi Projeleri.	19
Çizelge 2.8 : Yabancı Sermayeli Gayrimenkul Yatırımcılarının Açıklanan Toplam Planlanan Yatırım Bütçeleri	20
Çizelge 3.1 : Avrupa Piyasaları 2000-2008 Toplam Otel Yatırım Hacmi	33
Çizelge 3.2 : Avrupa Piyasaları 1997-2008 Tek Otel El Değiştirme İşlemleri.....	34
Çizelge 3.3 : Avrupa Piyasaları 2008 Portföy Otel El Değiştirme İşlemleri.....	35
Çizelge 3.4 : Avrupa Piyasaları 2006-2008 Alıcı Tipine Göre Portföy Otel İşlemleri	36
Çizelge 3.5 : Avrupa Piyasaları 2006-2008 Alıcı Tipine Göre Tek Otel İşlemleri... 36	
Çizelge 3.6 : Avrupa Piyasaları 2008 Alıcı Bölgesine Göre Otel İşlemleri	37
Çizelge 3.7 : Şehirlere Göre 1994-2007 Arasında Yaşanan Ortalama Otel Değeri Artış Oranları	37
Çizelge 3.8 : 2006 ve 2007 Yıllarında Ortalama Otel Değeri Artış Oranlarına Göre En İyi ve En Kötü 5 Şehir	38
Çizelge 3.9 : Şehirlere Göre 1993 ve 2007 Yıllarında Ortalama Otel Değerleri	38
Çizelge 3.10 : Avrupa Piyasalarında 2008-2010 Yıllarında Oluşacak Oda Stoku ..	39
Çizelge 3.11 : ABD Piyasalarında 1999-2008 Yılları Arasında Oluşan Finansal Veriler	40
Çizelge 3.12 : ABD Piyasalarında Son 10 Yılda Gerçekleşen Otel İşlemleri	40
Çizelge 3.13 : Asya Otel Piyasalarında 2000-2008 Yılları Arası Üst Sınıf Otellerin .. Oda Başına Ortalama Değerleri	41
Çizelge 3.14 : 2008 Yılı Ortalama Otel Oda Gelirleri Bakımından En İyi 20 Şehir 43	
Çizelge 3.15 : DLA Piper 2009 Avrupa Otel Piyasalarında Fiyatların Yönü.....	44
Çizelge 3.16 : DLA Piper 2009 Piyasalara Olan Güvenin Ana Nedeni.	44
Çizelge 3.17 : DLA Piper 2009 Sınıflarına Göre Gelecek 12 Ayda Oluşacak Yatırım İmkanları.	45
Çizelge 3.18 : DLA Piper Avrupa Otel Pazarında Canlanma Zamanı.	45
Çizelge 3.19 : 2008 RevPAR En İyi 20 Şehirdeki Yeni Otel Stoku	46
Çizelge 3.20 : 2007 Yılı En Çok Ziyaret Edilen 10 Ülke	47
Çizelge 3.21 : 2007 Yılı En Çok Turizm Geliri Sağlayan 10 Ülke	48
Çizelge 3.22 : Belgeli Turizm İşletmelerinin Tür ve Sınıflara Göre Dağılımı	49
Çizelge 3.23 : Belgeli Turizm İşletmelerinin Turistik Merkezlerle Göre Dağılımı ..	49
Çizelge 3.24 : Türkiye’deki Uluslar Arası Otel Markaları ve Büyüme Planları.....	50
Çizelge 3.25 : Türkiye’deki Ulusal Otel Markaları ve Büyüme Planları.	51

Çizelge 3.26 : 2004 – 2008 Yılları Arasında Gerçekleşen Başlıca Otel Satış İşlemleri.	51
Çizelge 3.27 : Türkiye’nin Turizm Potansiyeli Yüksek Şehirlerinde 2006 Yılı Geceleme Sayıları	52
Çizelge 3.28 : Türkiye’nin Otelcilik Açısından Gelecek Vaat Eden Bölgeleri	53
Çizelge 4.1 : 2001 yılı Amerika Birleşik Devletleri Sınıflarına göre Ortalama Günlük Oda Gelirleri	60
Çizelge 4.2 : Otel Markalarının Sınıflandırılması.	69
Çizelge 4.3 : Otel Sahiplerinin ya da Yatırımcılarının Sınıflandırılması	70
Çizelge 4.4 : Otel Geliştirme Süreci.	72
Çizelge 4.5 : Otel Geliştirme Süreci’nde Sektör Oyuncuları.	73
Çizelge 4.6 : Otel Geliştirme Süreci’nin Detaylı İncelemesi.	74
Çizelge 4.7 : Otel Geliştirme Süreci’nde Görev Alan Profesyoneller	77
Çizelge 4.8 : Otel işletme şirketleri yönünden otel geliştirme süreci.	78
Çizelge 5.1 : Sütlüce Otel Projesi Katılımcıları ve Görevleri.	83
Çizelge 5.2 : Sütlüce Otel Projesi Yatırım Takvimi ve Geliştirme Süreci.....	84
Çizelge 5.3 : Yatırımcı Şirketin Organizasyon Şeması.....	85
Çizelge 5.4 : Ulaşım Şekillerine Göre İstanbul’a Gelen Yabancı Turist Sayıları	95
Çizelge 5.5 : 2007 Yılında Türkiye ve İstanbul’a Gelen Yabancı Turist Sayıları	96
Çizelge 5.6 : Aylara Göre 2007 Yılında Türkiye ve İstanbul’a Gelen Yabancı Turist Sayıları	96
Çizelge 5.7 : İstanbul’daki ve Türkiye’deki Turizm İşletme Belgeli Tesisler	97
Çizelge 5.8 : İstanbul’daki Turizm İşletme Belgeli Tesislerin Sınıflandırılması	97
Çizelge 5.9 : İstanbul’daki Uluslar Arası Markalarla İşletilen Oteller	99
Çizelge 5.10 : 2007 -2008 İstanbul Otel Pazarı Doluluk Oranları, Ortalama Oda Fiyatları ve RevPAR	100
Çizelge 5.11 : 2003 - 2008 İstanbul Lüks Sınıf Otel Pazarı Doluluk Oranları	102
Çizelge 5.12 : 2003 -2008 İstanbul Lüks Sınıf Otel Pazarı Ortalama Oda Fiyatları.....	102
Çizelge 5.13 : Sütlüce Otel Arsasının İstanbul’daki Başlıca Merkezlere ve Yakın Çevresindeki Çekim Alanlarına Olan Uzaklıkları.	109
Çizelge 5.14 : Sütlüce Otel Projesi Tahmini Gelir Gider Tablosu.	122
Çizelge 5.15 : Otel İşletme Firması Sütlüce Otel Projesi Tahmini Gelir ve Gider Tablosu.	123
Çizelge 5.16 : İskonto Oranı Kabulleri.	125
Çizelge 5.17 : Gelir ve Gider Kabulleri.	126
Çizelge 5.18 : Sütlüce Otel Projesi Yatırım Takvimi.	127
Çizelge 5.19 : Gider Kabulleri.....	127
Çizelge 5.20 : Proje Finansmanı Geri Ödeme Takvimi.	128
Çizelge 5.21 : KDV Oranları.	128
Çizelge 5.22 : KDV Hesap Tablosu.....	129
Çizelge 5.23 : KDV Hesap Tablosu.....	129
Çizelge 5.24 : Sütlüce Otel Projesi Nakit Akışı Tablosu.	130
Çizelge 5.25 : Sütlüce Otel Projesi İskonto Edilmiş Nakit Akışı Tablosu.....	130
Çizelge 5.26 : Sütlüce Otel Projesi 2011 Yılı Satış Değeri.....	131
Çizelge 5.27 : Sütlüce Otel Projesi Karlılık Oranları.....	131

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1 : Risk ve Getiri	10
Şekil 2.2 : Ataköy Turizm Kompleksi	12
Şekil 4.1 : Amsterdam'daki Hotel InterContinental Amstel	63
Şekil 4.2 : İstanbul Hilton	64
Şekil 4.3 : New York Waldorf-Astoria Hotel	64
Şekil 4.4 : Hawaii Waikiki Beach Marriott Resort & Spa	65
Şekil 4.5 : Sheraton Centro Historico Hotel & Convention Center, Mexico City	66
Şekil 4.6 : Sofitel Xian, Çin	66
Şekil 4.7 : Zagreb Regent Otel	67
Şekil 4.8 : Kaya Ramada Otel, İstanbul	67
Şekil 4.9 : Raffles Otel, Singapur	68
Şekil 4.10 : Hyatt Regency, Şikago	68
Şekil 5.1 : Hilton Hotel Corporation Markaları	86
Şekil 5.2 : Washington DC, Baltimore Hilton Garden Inn Oteli	86
Şekil 5.3 : Iowa, Hampton by Hilton Oteli	87
Şekil 5.4 : Hilton Garden Inn Luton, Londra.	88
Şekil 5.5 : Hilton Garden Inn Luton Otopark, Londra.	89
Şekil 5.6 : Hilton Garden Inn Standart Oda Örneği.	90
Şekil 5.7 : Hilton Garden Inn Stuttgart Restoranı, Almanya.	90
Şekil 5.8 : Hilton Garden Inn Cephe Örnekleri	91
Şekil 5.9 : Herman Miller Mirra Çalışma Sandalyesi ve Hilton Garden Inn Çalar Saati.	92
Şekil 5.10 : Sötlüce Otel Arsası İmar Durumu.	93
Şekil 5.11 : Sötlüce Otel Arsası Haliç'ten Görünümü.	93
Şekil 5.12 : Diamond of İstanbul Projesi, Maslak	103
Şekil 5.13 : Büyük Tarabya Oteli, Sarıyer	104
Şekil 5.14 : Dubai Towers Projesi Levent	105
Şekil 5.15 : Sötlüce Otel Arsasının İstanbul'daki Konumu.	106
Şekil 5.16 : Günümüzde Müzeye Dönüştürülen Eski Silahtarağa Barut Fabrikası	107
Şekil 5.17 : Haliç Atatürk Köprüsü	108
Şekil 5.18 : Sötlüce Otel Arsası Yakın Çevresinde Bulunan Çekim Alanları.	110
Şekil 5.19 : Karaağaç Tekkesi.	111
Şekil 5.20 : Miniatürk Açık hava Müzesi	111
Şekil 5.21 : AKP İstanbul İl Başkanlığı Binası.	112
Şekil 5.22 : Sötlüce Kongre Merkezi.	113
Şekil 5.23 : Rahmi Koç Müzesi Girişi.	113
Şekil 5.24 : Feshane Fuar ve Kongre Merkezi	114
Şekil 5.25 : Santral İstanbul Modern Sanat Müzesi Bahçesi	114
Şekil 5.26 : A&G Plaza Ofis Projesi.	115

Şekil 5.27 : Tekfen – Oz Ofis Park Projesi	115
Şekil 5.28 : Flatofis Ofis Binası.....	116
Şekil 5.29 : Sötlöce – Beşiktaş – Taksim Tönelleri Sötlöce Girişİ	116
Şekil 5.30 : Hilton Garden Inn Haliç Projesi Girişİ, Sötlöce	118
Şekil 5.31 : Hilton Garden Inn Haliç Projesi Öncepheden Görunümü, Sötlöce	119
Şekil 5.32 : Hilton Garden Inn Haliç Projesi Yan Cepheden Görunümü, Sötlöce	119

GAYRİMENKUL YATIRIM ARACI OLARAK OTEL YATIRIMLARI: SÜTLÜCE BOLGESİNDE HILTON GARDEN INN HALIÇ ÖRNEĞİ

ÖZET

Gayrimenkul yatırımları, nakit, hisse senedi ve tahvile beraber dört ana yatırım aracından biridir. Çalışmada gayrimenkul yatırım aracı olarak otel yatırımları incelenmiştir.

Gayrimenkul geliştirme kavramının açıklandığı ve Türkiye’deki gelişiminin örneklerle anlatıldığı çalışmada ayrıca otelcilik sektörünün dünyada ve Türkiye’deki gelişimi ve gelecekteki eğilimleri konu edilmiştir.

Otel geliştirme sürecinin süreçleri ve evreleri detaylı olarak incelenmiş ve otel yatırımlarının otelcilik sektörü oyuncuları bakımından değerlendirmesi yapılmış, bununla birlikte otel geliştirme sürecine katkıda bulunan profesyoneller ve görevleri hakkında bilgi verilmiştir. Öte yandan otel geliştirme sürecinin diğer gayrimenkul geliştirme süreçleri ile arasında bir karşılaştırma yapılarak süreçler arasındaki farklar ortaya konulmuştur.

Çalışmaya konu olan “Sütlüce Otel Projesi”nin geliştirme evreleri otel geliştirme sürecine örnek olarak incelenmiştir. Projeye sektör oyuncuları ve gayrimenkul profesyonelleri tarafından yapılan katkılar irdelenmiştir. Ayrıca konu proje için bir fizibilite çalışması yapılmış ve yapılan analizler değerlendirilerek projenin karlılığı hakkında değerlendirmeler yapılmıştır.

Çalışmaya konu projenin otel geliştirme sürecinin evrelerine göre yapılan incelemesi sonucunda gayrimenkul yatırım aracı olarak otel geliştirme sürecinin başarılı olmasını etkileyebilecek faktörler ortaya konulmuştur.

Avrupa’nın önde gelen otel pazarlarından biri olan İstanbul’da profesyonel bir otel yatırımcısı tarafından geliştirilmekte ve dünyanın tanınmış otel işletme şirketlerinden biri tarafından işletilmesi planlanmaktadır. Yatırımcı ve işletmeciden elde edilen veriler ve projeye katkıda bulunan diğer profesyonel kuruluşların görüşleri analiz edildiğinde; 2008 yılında küresel bir boyut kazanan ekonomik krizin otelcilik sektörü üzerindeki olumsuz etkilerine rağmen, karlılık ve iç verim oranları yüksek olan proje başarılı bir proje olarak kabul edilmiştir.

HOTEL INVESTMENTS AS A REAL ESTATE INVESTMENT TOOL: CASE STUDY OF HILTON GARDEN INN GOLDENHORN IN SÜTLÜCE, BEYOĞLU REGION

SUMMARY

Real estate investment is one of the four major investment instruments together with t-bills, stocks and bonds. In this study, hotel investments have been investigated as a real estate investment tool.

The evolution of hotel industry in the world and in Turkey was explained in addition to the real estate development process and the evolution of real estate development in Turkey.

The stages of hotel development have been analyzed and the evaluation of hotel investments was made in relation to the players of the industry. Besides, the benefits of the industry professionals involved in the development process were stated in the study. In addition, the main differences of the hotel development process were presented compared to the other real estate development types.

The stages of “Sütlüce Hotel Project” development process were examined as a case study and the contribution of the industry players in cooperation with the real estate professionals involved were explicated. Furthermore, a feasibility study was run and profitability assessments were made according to the data analyzed.

The factors that can be effective on the success of hotel development process are discussed due to the analysis of the stages of the process.

The project is developed by a professional hotel investment company and planned to be operated by an international hotel operator. The data collected from the investor and the operator has been analyzed. Despite the economic downturn, the outcome of the analysis had shown that the project is a successful investment with high profitability and return.

1. GİRİŞ

1.1 Problem Tanımlama

Otelciliğin bir sektör olarak kayıt altına alınması 15. yüzyıl'ın başlarında Avrupa'da başlamıştır. Endüstri devriminin ardından hızlanarak büyüyen otelcilik sektörü, tüm dünyada yarattığı ekonomik değer ile bir iş dalı olarak kabul edilmiştir. 1970'li yıllardan itibaren otellerin yarattığı ekonomik değerden başka bir de gayrimenkul değeri olduğu fark edilmiştir. Böylece gelişen iş dünyası tarafından bir yatırım aracı olarak kabul edilen oteller, kar amaçlı olarak üretilmeye ve bu amaç için yeniden şekillenmeye başlamıştır.

Günümüzde Türkiye'nin bulunduğu coğrafya, tarih boyunca Avrupa ve Asya arasındaki ticaret yollarının geçiş noktası olmasından dolayı, ticaret kervanlarına ev sahipliği yapmıştır. Bu kervanların konaklamaları için kurulmuş Kervansaray'lar ülkemizdeki otelcilik gelişiminin de başlangıcı sayılabilirler. 1950'li yıllarda uluslar arası otel markalarının Türkiye'ye ilk defa girişi ile gelişmeye başlayan otelcilik, devlet turizm politikaları ve yatırım teşvikleri sayesinde 1980'li yıllardan itibaren gözde bir sektör haline gelmiştir. Avrupalı turistlerin Türkiye'yi bir tatil noktası olarak keşfetmesiyle birlikte en verimli zamanlarını yaşamaya başlayan otelcilik sektörü, ülkenin dış ticaret ilişkilerinin gelişmesiyle oluşan iş amaçlı seyahatlerden de olumlu biçimde etkilenmiştir.

Osmanlı İmparatorluğu'nun ve öncesinde Bizans İmparatorluğu'nun başkentliğini yapan İstanbul, Cumhuriyet tarihi boyunca da gelişme ve büyümesini sürdürmüş, dünyanın en büyük ve en çok tanınan şehirlerinden biri olma özelliğini korumuştur. Günümüzde dünyanın önde gelen metropoller arasında sayılan şehir, Türkiye'nin en önemli ticaret ve endüstri merkezi ve en kalabalık şehri olma özelliklerine sahiptir. İstanbul, aynı zamanda Türkiye'nin en çok turist alan şehirler sıralamasında Antalya'dan sonra ikinci sırada yer almaktadır. Yaratığı iş potansiyeli ile ülkenin en çok doğrudan yabancı yatırım alan şehri olan İstanbul, otelcilik alanında da sahip olduğu potansiyel ile hem yurtiçinden hem de yurtdışından birçok otel yatırımcısının ilgisini çekmektedir.

Tez çalışmasında profesyonel otelcilik sektörünün dünyada ve Türkiye'de gelişimi incelenecek, gayrimenkul yatırım kavramı çerçevesinde otel yatırımları finansal bir bakış açısı ile değerlendirilecektir. İstanbul'un Beyoğlu ilçesinde, Söğütözü bölgesinde uluslararası bir otel yatırım firması tarafından yapılması planlanan bir otelin yatırım kararı alınmasından planlama safhasının sonuna karar olan süreç irdelenecektir. İncelenen örnek üzerinden profesyonel otel geliştirme şirketlerinin izlediği yöntemler, faydalandığı hizmetler ve karlılık beklentilerini etkileyen faktörler ortaya konacaktır.

Yapılacak olan çalışmalar doğrultusunda; bir gayrimenkul yatırım aracı olarak otel yatırımlarının başarılı olmasını sağlayan faktörler belirlenecek, otel yatırımcılarının hedeflerinin ortaya konacak ve yapılan yatırımın mekansal kurgu açısından yakın çevresine ve kent bütününe etkileri tespit edilecektir.

1.2 Amaç

Çalışmanın amacı; gayrimenkul geliştirme disiplinlerinin temel prensipleri ışığında, dünyada ve Türkiye'de otel yatırımlarının gelişiminin incelenmesi, bir gayrimenkul yatırım aracı olarak otel yatırımlarının izlediği gelişme evrelerinin, sürece katkıda bulunan sektör oyuncularının ve diğer gayrimenkul profesyonellerinin hizmet ve görevlerinin irdelenmesidir. Ayrıca bu çalışma ile otel yatırımlarında izlenen sürecin, alınan kararlarının ve yatırımcının beklentilerinin; gerçekleştirilen yatırımın başarısına olan etkilerinin de tespit edilmesi amaçlanmaktadır.

Ülkemizde gayrimenkul yatırım aracı olarak otel yatırımlarının dünyadaki örnekler ile kıyaslandığında henüz çok yeni olması nedeni ile bu çalışmanın; yatırımcılar, gayrimenkul geliştiricileri ve diğer sektör oyuncuları için temel bir bilgi kaynağı olması, aynı zamanda gayrimenkul geliştirme literatürüne katkı yapması hedeflenmiştir.

1.3 Kapsam

Otel yatırımlarının dünyadaki ve ülkemizdeki gelişme sürecini gayrimenkul geliştirme boyutları ile inceleyen çalışma kapsamında, otel geliştirme kavramı ve organizasyonu açıklanmıştır. Dünyada ve Türkiye’de Turizm sektörü ve otel yatırımlarındaki gelişmeler ortaya konmuştur. Örnek olarak incelenen otel yatırımı, yatırım kararının alınmasından planlama safhasının sonuna kadar irdelenmiştir.

Altı bölümden oluşan çalışmanın ilk bölümünde tezin konusu ile ilgili problemin tanımlanması, amaç, kapsam ve yöntemin belirlenmesi hedeflenmiştir. Gayrimenkul geliştirme kavramı ile ilgili konular ikinci bölümde açıklanmıştır. Üçüncü bölümde ise dünyada ve Türkiye’de otel yatırımları ve uygulamaları incelenmiştir.

Otel geliştirme sürecinin evreleri, sektör oyuncuları ve diğer gayrimenkul profesyonellerinin görevleri dördüncü bölümde incelenmiştir. Beşinci bölümde ise seçilen örnek kapsamında otel yatırımlarının evreleri ve otel projelerinde finansal fizibilite analizlerinin yapılaş biçimi incelenmiştir. Son bölüm olan sonuç ve değerlendirme kısmında ise tez çalışmasının genel bir değerlendirmesi yapılmıştır.

1.4 Yöntem

Çalışmanın hazırlık aşamasında yapılan literatür araştırmaları sonucunda otel yatırımlarının tarihsel gelişimi ve gayrimenkul geliştirme ile ilgili kavramsal açıklamalara ulaşılmıştır. Yapılan araştırmalar sırasında ayrıca dünyadaki ve Türkiye’deki otel yatırımı örnekleri, otel yatırımlarındaki finansal yaklaşımlar ve gayrimenkul geliştiricilerin otel yatırımları ile ilgili izledikleri yöntemler de incelenmiştir.

Çalışma alanı olan Hilton Garden Inn – Haliç otel projesi ile ilgili çalışmanın detayları projeyi geliştiren Amplio Hotel Investments Emlak A.Ş. firmasından temin

edilmiştir. Proje ile ilgili Beyoğlu bölgesinde otel pazar analizleri ve danışman raporları ışığında finansal fizibilite analizine girdi oluşturacak veriler sağlanmıştır.

Son bölümde ise kavramsal tanımlar, uygulanan örnekler ve çalışma alanı ile ilgili yapılan analizler ışığında tez konusu ile ilgili bir değerlendirme yapılmıştır.

2. GAYRİMENKUL GELİŞTİRME KAVRAMI VE UYGULAMALARI

2.1 Yatırım Aracı Olarak Gayrimenkul

Bireysel düzeyde yatırım yapmak, paranın ihtiyaçların karşılanmasına harcanması yerine biriktirilmesi olarak tanımlanır. İnsanlar ya ihtiyaçlarından fazla paraları olduğu için ya da gelecekteki bir hedeflerine erişmek adına bazı ihtiyaçlarından vazgeçerek yatırım yaparlar.

Yatırımlar direk olarak gelir üreten gerçek ya da finansal varlıklara veya yatırım araçları olarak tanımlanan ve gelir üreten varlıklar üzerinde çeşitli hakları kontrol eden ürünlere yapılabilir.

Finansal sektörde yatırımcılar parasal varlıkları alıp satarak, para piyasalarının arz ve talep dengelerini belirlerler. Temel olarak kar elde etme amacı ile yapılan alım satım hareketlerinden oluşan bu piyasalarda yatırımcılar için iki ana belirleyici etkin rol oynar.

- Büyüme: Uzun vadede yapılan yatırımın değerinin yükselme beklentisidir.
- Gelir: Kısa vadelere yayılmış nakit akışı beklentisidir.

Piyasaların dengesinin oluşmasındaki ana belirleyiciler, yatırımcıların değişen beklentilerinin yanı sıra yatırım yaparken dikkat ettikleri sınırlayıcılar ya da çekincelerdir.

- Risk: Yatırımın gelecekteki performansındaki kesin olarak tahmin edilemeyen değişkenlik ihtimalidir.
- Likidite: Yatırım araçlarının hızlı bir biçimde ve gerçek değeri ile nakde çevrilebilme kabiliyetidir.
- Vade: Yatırımcı beklentileri ve kısıtlamaları çerçevesinde yatırımın süresidir.
- Yatırımcı deneyimi ve işletme yükü: Yatırım sürecini ve yatırımı yönetmek için yatırımcının sahip olduğu kabiliyet ve istektir.

- Büyüklük: Yatırımın gerektirdiği nakit miktarının büyüklüğüdür.
- Nakit Kısıtları: Yatırımcının yatırım büyüklüğüne göre nakit yaratma kabiliyetidir.

Bütün bu sınırlayıcıların yatırımcıların alma ya da satma kararları üzerindeki etkisi ve farklı anlarda farklı beklentileri olan yatırımcıların değişen kararları piyasaların oluşmasını ve arz talep dengesi ile fiyatların belirlenmesini sağlar (Brealey ve Myers, 1996).

Geleneksel olarak yatırım portföylerini oluşturan dört ana varlık sınıfı tanımlanır.

- Nakit – Hazine Bonoları
- Hisse Senetleri
- Tahvil – Borç senetleri
- Gayrimenkul

Sınıflandırma çok genel yapılmış olsa da yatırım araçlarının bu şekilde sınıflandırılmasının çeşitli nedenleri vardır. Öncelikle her tür yatırım aracı beklentileri ve sınırlayıcıları açısından kendine özel bir karakter sergilemektedir. İkinci olarak, her türün değerlendirilmesi için yeterli olan ve zaman içindeki getirilerini gösteren istatistiki verilere ulaşmak mümkündür. Ayrıca, bu varlıkların oluşturduğu pazarlar, yapılan saptamaların yatırımcıların anlık hareketlerinden etkilenmesine izin vermeyecek kadar büyüktür. Son olarak, tüm varlıklar yatırımcıların için erişilebilirdir. Yani sıralanan varlık sınıfları kurumsal ya da bireysel her yatırımcının kolaylıkla yatırım yapabileceği biçimde şekillenmiştir.

Tanımlanan diğer türlerle karşılaştırıldığında özel bir sınıf gibi görünen gayrimenkul yatırımları tüm yatırımcılar tarafından erişilebilir olması için çeşitli yatırım araçlarına indirgenmiştir. Pasif yatırımcıların, yani gayrimenkul yönetimi, pazarlanması ya da işletilmesi gibi konular ile ilgilenmeden gayrimenkulün portföylerinde çeşitlilik yaratacak bir araç olarak bulunmasını talep eden yatırımcıların erişim kolaylığı sağlanmıştır. Tarif edilen gayrimenkul yatırım araçlarının en çok kabul görenleri, “Kısıtlı Gayrimenkul Ortaklıkları”, “Gayrimenkul Fonları”, ve özel “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları”dır.

Bu gayrimenkul yatırım araçları diğer yatırım araçları ile benzer özelliklere sahip olsalar da çeşitli pazarlarda devlet garantileri ya da halka açık işlemler açısından farklılıklara sahip olabilirler (Giliberto ve Mengden, 1996).

2.2 Gayrimenkul Geliştirme Tanımı

Gayrimenkul geliştirme mevcut binaların yenilenmesinden yeniden kiralanmasına, arsaların alınıp uygulama parsellerinin satılmasına, yeni binaların üretilip satılmasına kadar çeşitli aktiviteleri kapsayan çok yönlü bir iştir. Genel olarak arazi alınması ile başlayan süreç, hedef pazarın belirlenmesi, bina programının ve tasarımının oluşturulması, gerekli izinlerin alınması ve finansmanın sağlanması ile devam eder, binanın inşa edilmesi ve pazarlanması, yönetilmesi ve sonuç olarak satılmasına kadar devam eder.

Gayrimenkul geliştirme sürecinin aşamaları altı ana başlık altına toplanabilir.

- Fizibilite ve satın alma
- Tasarım
- Finansman
- İnşaat
- Pazarlama
- Operasyon ve işletme (Peiser ve Frej, 2003).

Gayrimenkuller arsa, konut, ticari ve çok amaçlı (karma) kullanımlar olmak üzere aşağıda dört ana başlık altında incelenmiştir(Kodal, 2003).

Çizelge 2.1 : Gayrimenkullerin sınıflandırılması (Kodal, 2003).

ARSA VE ARAZİ					
KONUT					
Müstakil	Apartman				
Ayrık nizam	Yüksek katlı				
Toplu yerleşim	Alçak katlı				
Sıra evler					
TİCARİ					
Perakende	Endüstriyel	Kurumsal	Ofis	Rekreasyon	Otel/Motel
Bölgesel merkezler	Ağır sanayi	Hastane	Birden fazla müşteriye hitap eden	Kulüp	İş ve kongre
Semt merkezleri	Hafif sanayi ve depolama	Üniversite	Tek müşteriye hitap eden	Marina ve resort	Turistik ve tatil amaçlı
Özellikli merkezler	Ofis ve depo	Devlet	Ofis ve showroom	Spor kompleksleri	
İndirim merkezleri	Depo	Diğer			
ÇOK AMAÇLI (KARMA) KULLANIMLAR					

Gayrimenkul geliştirici, tüm gayrimenkul geliştirme süreçlerini koordine eden, kağıt üzerindeki düşünceleri gayrimenkullere dönüştüren kişi ya da kurumdur. Geliştirici, gayrimenkul geliştirme sürecinin kapsamı, çevresel ilişkiler ağı ve çok yönlülük özellikleri nedeni ile disiplinler arası çalışmaya ve geniş bir bakış açısına ihtiyaç duyar. İnşaat profesyonellerinden mimarlara, müteahhitlerden danışmanlara, avukatlardan bankacılara, resmi yetkililerden belediye çalışanlarına kadar birçok çeşitli insanla çalışan geliştiricilerin başarısı; her konuda bilgili olmaya değil, doğru soruyu doğru insana sorma yeteneğine bağlıdır (Peiser ve Frej, 2003).

2.3 Gayrimenkul Geliştirme ile ilgili Finansal Tanımlar

Tez çalışmasının beşinci bölümünde yer alan finansal fizibilite analizine bir altlık oluşturması amacı ile gayrimenkul geliştirme projelerinde kullanılan bazı finansal terimlerin tanımları yapılacaktır. Gayrimenkul geliştirme projelerinin yatırım

kararları verilirken kullanılan finansal hesaplamalar ve yöntemler bu bölümde açıklanacaktır.

2.3.1 Bugünkü Değer Konsepti

Paranın belli bir dönemde oluşturduğu faiz geliri “Fırsat maliyeti” olarak tanımlanır ve genellikle devlet tahvillerinin getirisi ile hesaplanır. “Bugünkü Değer” ise paranın oluşturduğu fırsat maliyeti ile zamana bağlı olarak hesaplanan değerini ifade eder. Gelecekteki belirli bir noktada paranın yaratacağı faiz geliri ile birliktaki değeri ise “Gelecek Değeri” olarak tanımlanır. Bugünkü değer aşağıdaki şekilde formüle edilir.

$$BD = GD \left[\frac{1}{(1+r)} \right]^n \quad (2.1)$$

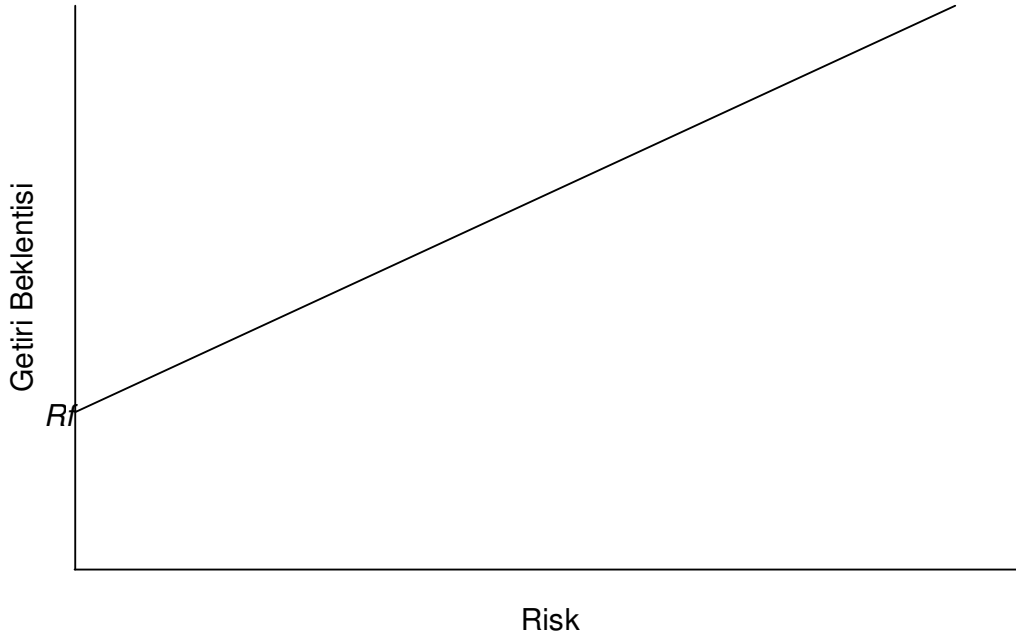
BD: Bugünkü değer, *GD*: Gelecek değeri, *r*: Faiz ya da iskonto oranı, *n*: Faiz oranının sağlandığı süre şeklinde ifade edilir.

Gayrimenkul geliştirmede kullanılan bugünkü değer hesaplamasında faiz oranı yerine “İskonto Oranı” kullanılır. İskonto oranı, bir yatırım karşısında beklenen getirinin yatırıma oranı olarak tanımlanır; fırsat maliyeti, enflasyon ve “Risk Primi”nin toplamından elde edilir. Risk primi ise, yapılan yatırımın içerdiği risklere ve yatırımın türüne göre değişir (Brueggeman ve Fisher, 2002).

2.3.2 Risk ve Getiri İlişkisi

Yatırımcıları yatırım yapma kararı alırken en çok endişelendiren noktalardan birisi risktir. Gayrimenkul yatırımlarının risk içerdiği gerçeğinden yola çıkarak; risk ve getiri arasındaki ilişkiyi anlamak, gayrimenkul yatırımını anlamının en basit yoludur.

Gayrimenkul yatırımında “Risk” yapılan yatırımın tamamen kaybedilme şansı olarak tanımlanır. Bu risk yükseldikçe yatırımdan beklenen getiri de aynı oranda yükselecektir. Yatırımı anlamlı kılan en düşük getiri, yatırımın fırsat maliyeti ile getirinin eşit olduğu noktadır.



Şekil 2.1 : Risk ve Getiri (Brealey ve Myers, 1996).

Şekilde 2.1’de yatay eksenle risk karşısında dikey eksenle getiri beklentisi ölçülmüştür. R_f paranın zaman değerini yani fırsat maliyetini belirtmektedir. Bu nokta yatırımcının risk almak yerine parasını bir başkasının (banka ya da devlet) kullanması ve karşılığında ona getiri sağlamasını tercih ettiği noktadır. Grafikteki belirli bir noktadaki getiri beklentisi ile fırsat maliyeti arasındaki fark ise o noktadaki risk primini ifade eder (Brealey ve Myers, 1996).

2.3.3 İskonto Edilmiş Nakit Akışı Modeli

Gayrimenkul geliştirme sürecinin ilk basamaklarından olan finansal fizibilite evresinde ve aynı sürecin son basamağı olan satış evresinde yatırımcılar yatırım kararı vermek veya söz konusu gayrimenkulün belli bir zamandaki değerini hesaplamak için çeşitli yöntemler kullanırlar. Son yıllarda hem finansal hem de akademik düzeyde en çok kabul gören yöntem “İskonto Edilmiş Nakit Akışı Modeli”dir.

İskonto edilmiş nakit akışı modelini kullanabilmek için, bir yatırımın gelecekte yaratması beklenen nakit akışlarını tahmin etmek, istenilen toplam getiriyi tespit etmek ve buna göre bir iskonto oranı belirlemek; son olarak gelecekteki nakit akışlarını belirlenen iskonto oranı ile bugünkü değerlerine indirgemek gerekir.

Gelecek nakit akışlarının bugünkü değerlerinin toplamı, beklenen getiriye sağlayan yatırımın bugünkü değerine eşittir.

Yatırımın bugünkü değeri aşağıdaki biçimde formüle edilir.

$$V = \frac{E_0[CF_1]}{1 + E_0[r]} + \frac{E_0[CF_2]}{(1 + E_0[r])^2} + \dots + \frac{E_0[CF_{T-1}]}{(1 + E_0[r])^{T-1}} + \frac{E_0[CF_T]}{(1 + E_0[r])^T} \quad (2.2)$$

V : Yatırımın bugünkü değerini, $E_0[r]$: Beklenen iskonto oranı, T : Yatırım periyotlarının sonuncusu yani gayrimenkulün satıldığı periyotu ifade eder (Geltner, 2007).

Net bugünkü değeri sıfıra eşitleyen iskonto oranı ise “İç verim oranı” olarak tanımlanır. Net bugünkü değer karlılık düzeyini mutlak bir büyüklük olarak belirlerken iç verim oranı getiriye oran olarak ifade eder (Torries, 1998).

2.4 Gayrimenkul Geliştirmenin Türkiye’deki Gelişimi

1950’lerde başlayan kentlileşme hareketleri ile Türkiye’de kırsal nüfusun kentlere göçünün hızlanması yeni konut üretiminde de sorunları beraberinde getirmiştir. Özel sektörün yetersizliği o dönemdeki toplu konut projelerinin devlet eliyle gerçekleştirilmesine sebep olmuştur.

İstanbul Levent’te 1947 yılında başlayan ve 1960 yılında tamamlanan 700 bahçeli konut ve gerekli sosyal donatı alanlarından oluşan toplu konut projesi, kuruluş amacı inşaat sektörüne kredi sağlamak olan Emlak Kredi Bankası tarafından hayata geçirilmiştir (Karabey, 2004).

Yine Emlak Kredi Bankası eli ile yapılan Ataköy Toplu konut projesi ise 377 hektarlık alanda kurulan 12.000 konutun yer aldığı ve 60.000 nüfusun hedeflendiği, Türkiye’nin devlet tarafından yaptırılan en büyük toplu konut projesi olmuştur. 1955 yılında bir proje yarışması ile başlatılan üretim 1991 yılına kadar 17.653 konuta ulaşmıştır.

Türkiye gayrimenkul piyasasında ikinci bir önemli atılım 1980’li yıllarda ülkede serbest pazar ekonomisine geçiş süreci ile başlamıştır. Artan gelir seviyesi kaliteli konuta olan talebi arttırmış, benzer biçimde kaliteli işyeri üretimi de talepteki artışa paralel bir gelişim izlemiştir. (Safel, 2000).

1980’li yılların sonlarında güçlenmeyi sürdüren Türk inşaat sektörü ile birlikte devlet projeleri yap-işlet-devret benzeri modellerle özel sektör katkısı ile üretilmeye başlamıştır. 1988 yılında aynı modelle hayata geçirilen Ataköy Turizm Merkezi kompleksi 120.000 m² üzerine kurulmuş bir alışveriş merkezi, bir beş yıldızlı otel ve bir marinadan oluşmaktadır. Dönemin başbakanı Turgut Özal’ın isteği ile Amerika Houston’daki “The Galleria” alışveriş merkezi örnek alınarak gerçekleştirilen alışveriş merkezi 77.000 m² kapalı alana sahiptir.

Proje 2005 yılında tamamen özelleştirilen ve Ataköy Marina, Ataköy Otelcilik (Sheraton ve Four Points) ve Ataköy Turizm (Galleria) şirketlerinden oluşan Ataköy Şirketler Grubu’na aittir.

Özelleştirmenin ardından Dati yatırım Holding A.Ş. tarafından sahip olunan proje bünyesindeki oteller yapılan tadilatın sonunda, 2009 yılı itibarı ile Starwood Grubu’na ait olan “Sheraton” ve “Four Points by Sheraton” markaları tarafından işletilecektir (Başaran, 2008).



Şekil 2.2 : Ataköy Turizm Kompleksi (<http://images.google.com.tr>).

Özel sektör ve devlet kaynaklarının beraber kullanıldığı bir diğer toplu konut projesi ise yapımına 1989 yılında başlanan Bahçeşehir uydu kent projesidir.

470 hektar üzerine kurulan proje 16.000 konut olarak planlanmış ve yapımına 1990 yılında başlanmıştır. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi’nin (TOKİ) %50 oranında sahip olduğu projenin geri kalan kısmı özel inşaat şirketlerine aittir. Proje 9.000 konut ayrıca tamamlanmış ve faaliyete geçmiş olan 1 üniversite, 2 özel ilköğretim okulu, 2 resmi ilköğretim okulu, 1 resmi lise, 2 özel lise, 2 sağlık merkezi, karakol, amfi tiyatro, PTT santrali, kültür, eğlence ve alışveriş merkezleri yer almaktadır. Bahçeşehir Uydukent Projesi, 1996 yılında Birleşmiş Milletler HABİTAT II Konferansı çerçevesinde, "Kurumsal Uygulamalar ve Projeler" ödülü kazanmıştır.

Devlet yatırımları ve özel sektör yatırımlarından başka, konut sahipleri tarafından finanse edilen ve bir ana müteahhit tarafından geliştirilen bir konut yatırım modeli de “Kooperatif Yatırımları”dır. Bu model ile gayrimenkul geliştirme; kurulan kooperatifin üyelerine hisse satması ve hisseler karşılığında aldığı aylık ödemelerle arsanın finansmanından inşaatın bitirilmesine kadar olan süreci finanse etmesi ve yönetmesi biçiminde gerçekleşir.

Çizelge 2.2 : Türkiye’deki Kooperatif Konut Sayıları (Uysal, 2002)

Yıl	Kooperatif Konut Sayısı	Kooperatiflerin Toplam Yeni Konutlara Oranı(%)	Toplam Yeni Konut Sayısı
1970	1.248	5,20	24.000
1975	1.771	8,10	21.864
1980	1.805	8,70	20.747
1985	2.765	17,90	15.447
1987	6.182	21,90	28.228
1990	10.075	18,10	55.663
2000	10.969	18,30	60.068

1970’li yıllardan 2000’li yıllara kadar toplam yeni konut üretimi içindeki yerini %5’lerden %18’lere kadar çıkaran kooperatif yatırımları Türkiye’nin konut üretiminde etkin rol oynamış bir modeldir.

1990 yılların başında Türkiye’de örnekleri görülmeye başlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO), gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı projelere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak amacı ile kurulmuş portföy yönetim şirketleridir (Uysal, 2002).

1995 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yasal düzenlemeleri tamamlanarak hayata geçirilen GYO şirketleri ilk kez 1997 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem görmeye başlamıştır (Çırakoğlu, 2005).

Gayrimenkul yatırım ortaklığının amaçlarını temel olarak aşağıdaki gibi sıralanır.

- Getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere yatırım yapmak,
- Gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak,
- Portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri elde etmek,
- Gayrimenkul alım satım kazançları elde etmek.

Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kar sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı, yılsonunda bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtmakta ve gayrimenkul

gelirini ortaklarına aktarmaktadır. Böylece gayrimenkul yatırım ortaklığının paylarını satın alarak ortak olan bir yatırımcı, yüksek getirili gayrimenkullerin gelirlerinden dolayı olarak yararlanmış olmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklığı sisteminde, likiditesi daha düşük olan gayrimenkulün kendisinden ziyade, ona yatırım yapan bir şirketin paylarının satın alınması, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırmaktadır.

Buna ilaveten, devletin konut ve gayrimenkul sorununu kamusal bir olgu olarak algılaması neticesinde uygulanan vergi teşvikleri, gayrimenkul finansmanında gayrimenkul yatırım ortaklığı modelini cazip hale getirmektedir. Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı yatırımların, yatırımcılar için psikolojik bir güven unsuru oluşturduğu da inkar edilemeyecek bir gerçektir. Ayrıca, çeşitlendirme yoluyla riskin dağıtılması da yatırımcılar için gayrimenkul yatırım ortaklıklarını cazip kılan önemli bir diğer unsurdur.

Öte yandan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyetleri belli sınırlamalara tabidir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sadece gayrimenkule dayalı portföy işletmeciliği faaliyeti kapsamında faaliyet gösterebilirler. Bunun doğal bir sonucu olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları aktiflerinde makine ve donanım bulunduramazlar. Ayrıca, inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlamak dışında inşaat yapamaz ve proje yürütemezler (www.gyoder.org.tr, 2009)

Halen borsada işlem gören 14 GYO ve kuruluş izni almış olan 12 GYO aşağıdaki tablolarda yer almaktadır:

Çizelge 2.3 : Türkiye'deki Borsada İşlem Gören GYO'ların Listesi
(www.gyoder.org.tr, 2009).

Halka Açık GYO'lar
1. Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
2. Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
3. Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
4. Doğu GE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
5. EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
6. İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
7. Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
8. Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
9. Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
10. Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
11. Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
12. Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
13. Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
14. Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Çizelge 2.4 : Türkiye’deki Kuruluş İzni Almış GYO’ların Listesi
(www.gyoder.org.tr, 2009).

Kuruluş İzni Almış Olan GYO’lar
1. Albayrak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
2. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
3. Biskon Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
4. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
5. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
6. Büyükhanlı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
7. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
8. Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
9. Mesa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
10. Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
11. ÜÇEM Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
12. TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Çizelge 2.5 : GYO Sektör Bilgisi (www.gyoder.org.tr, 2009).

	31.12.2008 Tarihli Pay Başı Net Aktif Değer TL	31.12.2008 Net Aktif Değerleri TL	Net Aktif Değer % Dağılımı
Akmerkez GYO	68,39	936.883.316	21,9
Alarko GYO	44,65	245.124.762	5,7
Atakule GYO	2,11	177.249.332	4,1
Egs GYO	0,39	19.436.175	0,5
Doğuş Ge GYO	1,76	165.445.789	3,9
İş GYO	2,65	1.191.210.021	27,8
Nurol GYO	5,29	52.914.813	1,2
Özderici GYO	1,39	10.870.000	0,3
Pera GYO	1,06	101.814.540	2,4
Sağlam GYO	1,21	67.826.153	1,6
Sinpaş GYO	7,71	1.056.589.400	24,7
Vakıf GYO	4,75	91.669.782	2,1
Y Ve Y GYO	0,73	24.125.841	0,6
Yapı Kredi Koray GYO	3,40	136.088.615	3,2
Toplam		4.277.248.539	100,0

Halen borsada işlem gören GYO’ların toplam aktif büyüklükleri yaklaşık 4,3 milyar Türk Lirasına ulaşmıştır.

GYO’ların gayrimenkul sektörüne girmesi ile birlikte nitelikli projelerin sayısında artış kaydedilmiştir. Fakat 1999 Marmara Depremi ile darbe alan gayrimenkul sektörü 2001 yılında yaşanan mali kriz ile durgunluk dönemine girmiş ve 2003 yılı sonuna kadar da bu dönem devam etmiştir. Faiz oranlarında ve enflasyon

rakamlarındaki düşüş ile beraber 2004 yılında ekonomi yeniden canlanmıştır. 2004 yılında piyasalarda yaşanan olumlu gelişmeler gayrimenkul sektörünü de pozitif yönde etkilemiştir. 2005 yılı gayrimenkul sektörü açısından oldukça hareketli bir yıl olmuştur. Özellikle konut sektöründe pek çok yeni projenin 2005 yılında lanse edildiği ve büyük talep gördüğü gözlenmiştir.

Aralık 2004 itibari ile Avrupa Birliği üyeliği için müzakere tarihinin alınması ile beraber yabancı yatırımcılar için Türkiye gayrimenkul yatırımları açısından cazip bir ülke konumuna gelmiştir. Gayrimenkul yatırımlarının çoğu İstanbul'da gerçekleştirilmiştir. 2004 ve 2008 yılları arasında hayata geçen ticari gayrimenkul projelerinin çoğu yabancı yatırımcılar, konut ve otel yatırımlarının çoğu GYO'lar ve yerli yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir (www.gyoder.org.tr, 2009).

Çizelge 2.6 : 2002-2008 arası İstanbul'da Yapılan +200 Üniteli Konut Projeleri (Colliers Turkey, 2008).

Proje	Konum	Geliştirici/Yatırımcı	Proje Tipi	Toplam Ünite
Uphill Court	Ataşehir	Emlak GYO & Teknik Yapı & Varyap	Apartman	1744
Acar Kent	Beykoz	Acarlar Group	Villa + Apartman	1.453
Ataköy Konakları	Ataköy	TOKİ	Apartman	952
Misistanbul Evleri	İkitelli	Mehmet Çelik Şirketler Grubu	Apartman	888
Güneş Park	Halkalı	Albayrak İnşaat	Apartman	868
Palmiye Konakları	Beylikdüzü	Mus Can İnşaat	Apartman	858
İdealist Kent	Ümraniye	Hektaş İnşaat/ Emlak GYO	Villa + Apartman	856
Alkent 2000	B.Çekmece	Alarko İnşaat	Villa+ Apartman	800
Korubahçe	Bahçeşehir	PAM İnşaat	Apartman	748
Regnum Elitkent	Bahçeşehir	Regnum İnşaat	Apartman	722
Pelikanhill	B. Çekmece	KKG Grup	Villa	712
Uphill Court	Bahçeşehir	TOKİ, VARYAP, Teknik Yapı	Villa+ Apartman	682
Kentplus- Mimarsinan	B. Çekmece	TOKİ, Emlak GYO, Emay İnşaat	Apartman	660
Almondhill	Acıbadem	Taşyapı	Apartman	650
Yeşil Vadi Konakları	Ümraniye	KİPTAŞ, Taşyapı, Kalyon İnşaat	Apartman	612

Çizelge 2.6 : 2002-2008 arası İstanbul’da Yapılan +200 Üniteli Konut Projeleri (Colliers Turkey, 2008) (devam).

Proje	Konum	Geliştirici/Yatırımcı	Proje Tipi	Toplam Ünite
Rapsodi Evleri	Ümraniye	Aktürk Yapı Endüstrisi	Apartman	592
Ardıçlı Evleri	Bahçeşehir	Eston İnşaat	Villa	548
Dora Park	Ümraniye	Sur Yapı	Apartman	485
Narcity	Maltepe	Tepe İnşaat & Finansbank	Apartman	479
My Town	Ümraniye	Ağaoğlu İnşaat	Apartman	478
Evidea	Ümraniye	Yapı Kredi Koray GYO& Garanti GYO	Apartman	473
Sarıyer Evleri	Zekeriyaköy	Turyapı	Apartman	460
Gizlibahçe Konakları	Tuzla	Dumankaya İnşaat	Apartman	428
MN Bahçe	Bahçeşehir	Mesa İnşaat, Nuroİ İnşaat	Apartman	423
Antrium Residence	Ümraniye	Ant Yapı	Apartman	420
Polat Tower Residence	Fulya	Polat İnşaat	Apartman	406
Lale Şehir Konakları	Halkalı	Ak Yapı İnşaat	Apartman	405
Beykoz Konakları	Beykoz	Tepe İnşaat	Villa	401
İstinye Park	İstinye	Doğuş Grup- Orijin Grup	Apartman	400
Banu Evleri	Bahçeşehir	Hasanoğlu İnşaat	Villa+ Apartman	393
Mesa Maslak	Maslak	Mesa İnşaat	Apartman	336
Arkeon Evleri	Tepeören	Yapı Merkezi, Yapı Konut	Villa + Konak	329
Incity	Kozyatağı	Dünder İnşaat	Apartman	322
Eston Şehir	Bahçeşehir	Eston İnşaat	Villa+ Apartman	303
Maya Residence	Etiler	Maya İnşaat	Apartman	280
My Country	Çekmeköy	Ağaoğlu İnşaat	Villa+ Apartman	271
KA Gren	Halkalı	KAYI Gayrimenkul Yatırım	Apartman	270
Şelale Space Center	Ümraniye	DAP Yapı	Apartman	255
Terrace Fulya	Fulya	İnanlar İnşaat	Apartman	247
Spradon	Bahçeşehir	TOKİ, Kuzu Grubu	Villa+ Apartman	247

Çizelge 2.6 : 2002-2008 arası İstanbul’da Yapılan +200 Üniteli Konut Projeleri
(Colliers Turkey, 2008) (devam).

Proje	Konum	Geliştirici/Yatırımcı	Proje Tipi	Toplam Ünite
Marenegro	Kilyos	Sinpaş A.Ş.	Villa	239
Selenium Twins	Fulya	Aşçıoğlu İnşaat	Apartman	222
Şehr-I Bahçe	Bahçeşehir	KC Group	Rezidans+ Konak	219
Millenium Park	Tepeören	Ak Yıldırım İnşaat	Villa	219
Ekinoks Beylikdüzü Residence	Beylikdüzü	Ekinciler İnşaat	Rezidans	206
İstanbul İstanbul	Göktürk	Yapı Kredi Koray GYO	Apartman+ Villa	204
Metrocity Millenium	Levent	Yüksel İnşaat	Rezidans	203
Elysium Residence	Şişli	Ofton İnşaat & Mimgut İnşaat	Apartman	202

İstanbul’da 2002-2008 yılları arasında geliştirilen, ünite sayıları bakımından en büyük 52 projeden, tümüyle apartman dairelerinden oluşan en büyük proje Emlak GYO, Teknik Yapı ve Varyap İnşaat tarafından Ataşehir’de geliştirilen 1.744 üniteli Uphill Court projesidir. Beykoz bölgesinde Acarlar Group tarafından geliştirilen 1.453 üniteli Acarkent projesi ise villa ve apartman tipi ünitelerin bir arada bulunduğu en büyük proje olma özelliğini taşımaktadır. Yalnızca villa tipi ünitelerden oluşan en büyük proje olan Pelikanhill, KKG Grup tarafından Büyükçekmece’de gerçekleştirilmiştir. Yatırımı Eston İnşaat tarafından yapılan 371 üniteli Ardıçlı Göl Evleri projesi ise villa ve konak tipi ünitelerden oluşan en büyük proje olarak göze çarpmaktadır. En çok ünite sayısına sahip rezidans projesi olan Ekinoks Beylikdüzü Residence projesi, Ekinoks İnşaat tarafından Beylikdüzü’nde üretilmiştir.

Gayrimenkul sektörünün gelişimini etkileyen bir diğer önemli yatırım türü de ticari gayrimenkuller, bunların başta gelenleri ise alışveriş merkezleri ve ofis projeleridir. Bu tür gayrimenkul projeleri kira gelirleri üreten ve işletme gerektiren ürünler oldukları için genelde belli bir yıllık gelir beklentisi olan yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir.

Çizelge 2.7 : 1988-2008 arası İstanbul’da Yapılan Başlıca Alışveriş Merkezi Projeleri.

Yıl	Projeler	Kiralanabilir Alan	Yatırımcı
1988	Galleria	42.000	TOKİ - Ataköy Şirketler Grubu (Yap İşlet Devret)
1993	Akmerkez	34.680	Akkök, Tekfen ve İstikbal Grup Ortak Girişimi
1993	Capitol	22.500	Mesa İnşaat & Tursoy Otel Yönetimi ve Yatırımı
1995	Carousel	24.000	Baymer Turizm ve Yatırım
1996	Carrefour İçerenköy	54.660	CarrefourSA
1997	Migros Beylikdüzü	42.500	Migros Türk
1998	Profilo	40.600	BSH Profilo
2000	Carrefour Haramidere	17.831	CarrefourSA
2000	Carrefour Vega	39.750	CarrefourSA
2000	M1 Tepe	42.942	Metro Group, Nagel, Tepe İnşaat Ortak Girişimi
2000	Olivium	29.048	Emintaş
2002	Tepe Nautilus Carrefour	51.756	Tepe İnşaat
2003	Bayrampaşa	25.030	CarrefourSA
2003	Metrocity	34.200	Metrocite İnşaat
2003	Town Center	13.400	Tüp Merserize Tekstil
2005	İstanbul Cevahir	107.000	Cevahir Holding & İBB (Gelir Paylaşımı)
2005	Atrius	19.000	Kapıcıoğlu Madencilik ve İnşaat
2005	Beylicium	20.000	Öztaş Şirketler Topluluğu
2005	Carrefour-Maltepe	19.500	Multiturkmall & Tepe İnşaat Ortak Girişimi
2006	Bakırköy AVM	35.000	Keleş İnşaat
2006	Kanyon	37.500	İş GYO & Eczacıbaşı (Gelir Paylaşımı)
2006	Kaya Millenium	15.000	Kaya Holding
2006	Kempinski Astoria	16.000	Astaş Gayrimenkul Yatırım ve Turizm
2006	Metroport	30.000	Mutlu İnşaat
2007	City's Nişantaşı	18.500	Gülaylar Group
2007	Doğuş Power Center	43.000	Doğuş Ge Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
2007	İstinye Park	82.000	Orjin Grup
2007	M1 Meydan	70.000	Metro Group Asset Management
2008	Forum İstanbul	151.336	Multiturkmall
2008	Palladium	42.000	Tahincioğlu, Gençoğlu ve Nora İnşaat Ortak Girişimi
2008	Prestige Mall	13.329	Süzer Grubu

İstanbul’da son yirmi yılda gerçekleştirilen başlıca alışveriş merkezi projeleri incelendiğinde; Bayrampaşa’da Multiturmall şirketi tarafından yatırımı yapılan Forum İstanbul projesi, Orjin Grup tarafından İstinye’de hayata geçirilen İstinye Park, Cevahir Holding ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi’nin gelir paylaşımı yöntemiyle gerçekleştirdiği Şişli Cevahir Alışveriş Merkezi ve Metro Group tarafından Ümraniye’de kurulmuş M1 Meydan alışveriş merkezleri 70.000 m² üzerindeki kiralanabilir alanlarıyla en büyük kiralanabilir alana sahip olan projeler olarak öne çıkmaktadır.

Ticari gayrimenkul yatırımları arasında kabul edilen otel yatırımlarının Türkiye’de gelişimi ise 1950’li yıllarda devlet eli ile kurulan Türkiye Turizm Bankası tarafından yapılan zincir otel yatırımları ve yine Emekli Sandığı gibi devlet kurumları tarafından yapılan otel yatırımları ile başlamıştır.

1980’li yıllarda özel sektörü ve yabancı yatırımcıları teşvik için Türkiye Turizm Bankası tarafından verilen turizm kredileri ve yürürlüğü konan “Turizm Teşvik Kanunu” ile sağlanan direk teşvikler ve arazi tahsisi imkanları ile yapılan yeni otellerin sayıları hem kıyı bölgelerde hem de İstanbul, Ankara ve İzmir gibi büyük şehirlerde büyük artış göstermiştir.

Günümüzde yabancı gayrimenkul yatırım firmalarının da ilgisini çeken otel yatırımları, çoğunlukla özel sektör eliyle gerçekleştirilmektedir.

Halen Türkiye’de yatırımlarına devam eden başlıca yabancı sermayeli gayrimenkul yatırımcılarının açıkladıkları toplam planlanan yatırım bütçeleri aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir.

Çizelge 2.8 : Yabancı Sermayeli Gayrimenkul Yatırımcılarının Açıklanan Toplam Planlanan Yatırım Bütçeleri (Ata Real Estate, 2009).

Şirket	Ülke	Planlanan Toplam Yatırım
Merill Lynch GPI - Krea	İngiltere	€ 5.000.000.000
Emaar Properties	Birleşik Arap Emirlikleri	€ 5.000.000.000
Multiturmall	Hollanda	€ 3.500.000.000
Corio	Hollanda	€ 1.000.000.000
Redevco	Belçika	€ 1.000.000.000
EMG Real Estate	Almanya/İsviçre	€ 800.000.000
St. Martins Property	İngiltere/Kuveyt	€ 800.000.000
Dubai Group/Zarooni	Birleşik Arap Emirlikleri	€ 700.000.000
ECE Group	Almanya	€ 360.000.000
Landmarkk	Kazakistan	€ 350.000.000
Goodman International	Avusturya	€ 300.000.000

2007 yılının sonlarında Amerika Birleşik Devletleri'nde kendini göstermeye başlayan finansal kredi krizi, konut kredilerinin ikinci el satışları için kurulmuş Freddie Mac ve Fannie Mae'nin devlet kontrolüne geçmesinin ardından bu kurumlarla işbirliği içinde bulunan uluslar arası ve ulusal bankaların ciddi mali sorunlar yaşamasına sebep olmuştur. 2008 yılı ortalarında tüm dünyayı etkilemeye başlayan gelişmeler büyük yatırım bankası Lehman Brothers iflasını talep etmesi, Merrill Lynch'in düşük bir bedelle Bank of America'ya satılması ve sigorta devi olarak tanınan AIG şirketinin operasyonlarına devam edebilmek için FED'den (Amerikan Merkez Bankası) büyük miktarlarda kredi alması ile gelişen olaylar krizin İngiltere, Avrupa ve gelişmekte olan ülkelerde de etkisini arttırarak küresel bir boyut kazanmasına sebep olmuştur.

Başta ABD ve İngiltere'de olmak üzere çeşitli ülkelerde krizin etkisini azaltmak için devlet kaynakları ile finansal kurumlara yapılan yardımlar, el koymalar, faiz indirimleri ve açıklanan kurtarma paketleri krizin reel sektörü etkilemesine engel olamamıştır. Konut kredilerindeki kayıpların artışıyla başlayan konut fiyatlarındaki hızlı düşüş dünya genelinde diğer gayrimenkullerin de fiyatlarında düşüşler gözlenmesine sebep olmuş, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında düşüş eğilimi gözlenmiştir. Ayrıca işsizlik oranlarında görülen büyük artış ve finansal krizle birlikte enerji fiyatlarının da tetiklediği enflasyon artışları krizin tüm dünya ülkelerine yayılmış bir başka etkisidir.

Yaşanan likidite sıkışıklığı Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin finansal sermayeyi kendilerine çekmedeki rekabetini de arttırmıştır. Doğrudan yabancı yatırımların ve yabancı talebinin etkilerinin çok büyük oranda yön verdiği Türk gayrimenkul sektörü de bu durumdan olumsuz etkilenmiş, reel sektörün diğer dallarında da gözlenen düşüş 2009 yılında gayrimenkul yatırımlarında büyük bir yavaşlamaya sebep olmaktadır (Alantar, 2008).

2.5 Bölüm Sonucu

Finansal piyasalardaki temel yatırım araçları yatırımcıların beklentileri ve kısıtlayıcı faktörler çerçevesinde incelendiğinde gayrimenkul yatırımları diğer yatırım türlerinden devlet garantileri ve halka açık işlemler yönünden farklılıklar göstermektedir. Gayrimenkul yatırımlarının bu farklılıklarını ortadan kaldırmak ve bu yatırımları erişilebilirliğini arttırmak için "Kısıtlı Gayrimenkul Ortaklıkları",

“Gayrimenkul Fonları”, ve özel “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları” gibi yatırım araçları doğmuştur. Böylece gayrimenkul yatırımları geleneksel yatırım araçlarından biri olarak sınıflandırılmıştır.

Gayrimenkul yatırımı sürecinde en belirleyici aktörler, gayrimenkul satın almadan tekrar satışa kadar devam eden süreci koordine eden geliştirici ya da yatırımcılardır. Bu geliştirici ya da yatırımcıların temel hareket noktaları yatırımın karlılığını, sabit getirisini ve değer artışını maksimize etmek olarak özetlenebilir.

Gayrimenkul yatırımlarında yapılan değer tahminlerinde kullanılan finansal hesaplama yöntemlerinin temel amacı alınan risk ve beklenen getiri arasındaki ilişkiyi zamana bağlı ve yatırım sermayesinin alternatif getirileri ile karşılaştırmalı olarak ölçebilmektir. Böylece yatırımların karlılıkları mutlak değere bağlı ya da oransal olarak saptanabilmektedir.

Türkiye’de 1950’lerde yatırım amacından önce bir ihtiyaç olarak devlet eli ile başlatılan organize gayrimenkul yatırımları temel olarak konut yatırımlarını kapsamaktadır. 1980’li yıllardan itibaren güçlenen ekonomi ve bununla beraber gelişen özel sektör, oluşan talebi karşılamak amacı ile hem ticari gayrimenkulleri hem de konut yatırımlarını içeren çeşitli yatırımlarla gayrimenkul sektörünün gelişmesine katkıda bulunmuştur. Aynı dönemde devlet eli ile yapılan turizm yatırımları ve yine devlet kredi ve teşvikleri ile gerçekleştirilen özel sektör turizm projeleri Türkiye’nin mevcut otel stokunun büyük bölümünü oluşturmaktadır. Özel sektörün katılımı ile gayrimenkul yatırımlarında karlılık arayışı kendini göstermiş, hem geliştirilen projeler hem de inşaat sektörünün yapısal özellikleri bu arayışa göre şekillenmiştir.

1990’lı yıllarda gayrimenkul yatırım aracı olarak GYO’ların finansal sektöre açılması ile birlikte yatırım kanalları genişlemiş, 2000’li yıllarda artan talep ve uluslar arası ilgi ile Türk gayrimenkul sektörü en büyük gelişme dönemine girmiştir.

Türkiye’de otel yatırımı alanında faaliyet gösteren özel sermayeli, yerli ve yabancı firmalar da bu dönemde kurulmuş ve faaliyetlerine başlamıştır.

2007 yılında ABD’de başlayan ve 2008 yılı ortalarında küresel bir boyut kazanan mali kriz diğer gelişmekte olan ülkelerle beraber Türkiye’de de ekonomik olumsuzluklara sebep olmuştur. Reel sektör üzerindeki etkisini arttıran kredi krizi,

talepteki azalma ile beraber Türkiye’deki gayrimenkul yatırımlarının da büyük ölçüde azalmasına sebep olmuştur.

Bu bölümde Türkiye’deki tarihi gelişimine özet olarak değinilen otel yatırımlarının işleyiş biçimi açısından incelenmesine Bölüm 3’te ve Bölüm 4’te geniş olarak yer verilecektir.

3. DÜNYA’DA VE TÜRKİYE’DE OTEL YATIRIM SEKTÖRÜNÜN GELİŞİM SÜRECİ

3.1 Dünya’da Otelcilik Sektörünün Tarihi Gelişimi

Konaklama tesislerinin ilk örneklerinin kurulmasından günümüzdeki profesyonel otelcilik sektörünün oluşmasına kadar yaşanan tarihi gelişme sürecinde iki ana dönüm noktasından söz etmek mümkündür, bunlardan ilki 1760’lı yıllarda yaşanan endüstri devrimi, ikincisi ise 2001 yılında Amerika’da yaşanan terörist saldırılar sonrası oluşan güvensizlik ve kriz ortamıdır.

3.1.1 Endüstri Devrimi Öncesi Gelişim

Otellerin tarihi medeniyetin tarihinin başlangıcına kadar dayanmaktadır. Misafir ağırlama hizmetleri sunan tesislerin 1. yüzyılda bile var olduğuna dair kanıtlara ulaşılmıştır. Eski Yunanlıların dinlenme ve iyileşme amaçlı termal banyolar kurdukları bilinmektedir. Daha sonra Romalılar tarafından kurulan malikaneler, seyahat eden devlet görevlilerinin konaklaması amacıyla kullanılmıştır. Ortadoğuda, İngiltere’de ve İsviçre’de yine Romalılar tarafından inşa edilen termal banyolar dönemin ilk örnekleridir. Aynı dönemde Ortadoğu ve Avrupa arasındaki ticaret yolları üzerine kurulan hanlar ve kervansaraylar kervanların konaklaması için hizmet vermiştir. Ortaçağ Avrupa’sında kilise ve manastırlar da yolcuların konaklaması için düzenli olarak hizmet veren tesisler arasında sayılırlar. Çeşitli Hristiyan mezhepleri de yolcular için hanlar ve otel benzeri yapılar inşa etmişlerdir.

1200’lü yıllarda Moğolistan ve Çin’de devlet görevlileri ve ulakların konaklaması için çeşitli tesisler kurulmuştur.

15. yüzyıl başlarında Fransa’da kanun gereği otellerin kayıt tutmaya başlaması otelcilik sektörünün de başlangıcı kabul edilebilir. Takip eden dönemde İngiliz yasaları da konaklama tesislerinin misafirlerinin kaydını tutmasını zorunlu kılmıştır. Aynı yüzyılda İngiltere’de 600 kadar otel kayıt altına alınmıştır (Levy-Bonvin, 2003).

16. yüzyılda Orta Asya’da kurulan kervansaraylar şehir dışlarına konumlanmış, genellikle iki katlı, tek girişli ve orta avlulu dikdörtgen biçiminde inşa edilmişlerdir. Alt katlarda yolcuların deve, katır ve atları için ahırlar ve üst katlarda odalar bulunmaktadır. Benzer bir mimari ile inşa edilen hanlar ise daha çok şehir merkezlerinde bulunan daha küçük konaklama tesisleridir. Kervansaraylara göre daha üst bir tabakaya hitap eden hanlar, genellikle devlet görevlileri ve ticaret adamlarının konakladığı tesislerdir.

1600’lerin sonunda İngiltere’de bölgeler arası tarifeli çalışan ilk atlı arabaların seferleri başlatılmıştır. Amerika’da ise oteller ile birlikte İngiliz centilmen kulüplerine benzer kulüpler kurulmuştur. Aynı dönemde Fransız kralı XIV. Louis Paris’teki Palace Vendome sarayını butiklerin, ofislerin ve konutların da bulunduğu, ilk kez misafirlerine standart bir tarife ile hizmet veren bir otel kompleksine dönüştürmüştür. (Encyclopedia Britannica, 2009).

17. yüzyılda Fransa’da yemek sunan oteller için kalite, fiyat ve rekabet standartları getirilmiş ve bu standartlar günümüzde kullanılan otel sınıflandırmaları için bir temel oluşturmuştur.

3.1.2 Endüstri Devrimi Sonrası Gelişim

1760’larda başlayan endüstriyel devrimle beraber İngiltere’de, Avrupa’da ve Amerika’da otel yapımı giderek hızlanmıştır. İlk defa New York’ta ve Kopenhag’da oteller şehir merkezlerine inşa edilmeye başlanmıştır.

1800’lerin başında Londra’da Royal Hotel inşa edilmiş, Fransa ve İtalya kıyılarında da tatil otelleri inşa edilmeye başlamıştır. Uzak doğuda ise Japonya’ya özgü Ryokan misafir evleri ve Hindistan’da devlet tarafından işletilen Dak Bungalow evleri dönemin konaklama tesislerine örnek verilmektedir.

19. yüzyıl sonlarına kadar geleneksel otelcilik anlayışını pek geliştirmeyen Avrupa’nın aksine yeni gelişen Amerika’da oteller giderek müşterilerine sundukları imkanları arttırmışlar ve konfor ve kalite standartlarında Avrupa otellerini geride bırakmışlardır. 1822’de Viyana’da eski bir saraydan otele çevrilen La Danieli oteli, Cenevre gölü kıyısında 1834’de yapılan L’Hotel des Bergues oteli ve İsviçre’de 1840’da açılan Vevey L’Hotel des Trois Couronnes oteli dönemin klasik mimari özelliklerini taşıırken, New York Holt Otel müşterilerine bavulları için bir asansör

tahsis eden ilk otel, New York Fifth Avenue oteli ise müşterilerine asansör sağlayan ilk otel olarak tarihe geçmişlerdir (Caprarella ve Pilorz, 2002).

1890'lı yıllarda otellerde elektrik kullanımının yaygınlaşmaya başlaması ile hizmet çeşitliliği ve ağırlama yeni bir boyut kazanmıştır.

20. yüzyıl başlarında inşa edilmiş ve günümüze kadar uzanabilmiş bazı oteller arasında Londra'da bulunan Ritz ve Savoy, Plaza Oteli New York, Brüksel Metropole Oteli, Atina Plaza-Athenae Oteli, Paris L'Hotel de Crillon ve Bombay Taç Mahal Oteli sayılabilir.

1920'lerde yaşanan hızlı gelişme ile beraber oteller şehir merkezlerinin dışında İsviçre'deki gibi kayak merkezlerinde de çoğalmaya başlamıştır.

İkinci dünya savaşının ardından gelen dönemde ikinci en iyi gelişme dönemine giren oteller çoğunlukla yeni keşfedilen İspanya ve Yunanistan gibi tatil bölgelerinde, Portekiz ve İskandinav ülkeleri gibi doğal zenginlikleri ile öne çıkan ülkelerde de çoğalmaya başlamışlardır. 1950'li yıllar aynı zamanda kumarhaneleri olan otellerin de ilk kez görülmeye başlandığı zamanlardır (www.ahla.com).

1970'li yıllarda oteller iş için seyahat eden insanların da hizmetine girmeye başlamıştır. Uçak seferlerinin çoğalmasıyla artan ulaşım imkanlarının yanı sıra Ortadoğu'da petrol kaynaklarından dolayı oluşan zengin fırsatlar tüm dünyadan işadamlarını etkilemiş bölgeye seyahat etmeye yönlendirmiştir.

Bu dönemde müşterilerin ihtiyaçlarını göz önüne alarak kendilerini yeniden şekillendiren otel zincirleri, çok değişik servisler sağlayan otel tiplerine yönelmişler, odalarının ve sundukları mutfakların kalitesini de yükseltmişlerdir. Böylece önemini yitirmeye başlamış şehir merkezi otelleri yenilenerek tekrar müşterilerine hizmet vermeye başlamıştır.

1980'li yıllarda pazarlama ve teknolojiadaki gelişmeler ile bir kez daha çok hızlı bir gelişme gösteren otelcilik sektörü, belli bir tür müşteriye hizmet veren, havaalanı otelleri, konferans otelleri, sağlık otelleri, kayak otelleri, tatil köyleri ve marina otelleri gibi dallara ayrılmışlardır. Bu dönemde Fidelio ve Hogatex gibi ilk profesyonel otel işletme sistemleri devreye sokulmuştur.

1990'larda teknolojinin otel sektörü üzerinde yarattığı dönüşüm yeni gelişmelere imkan vermiştir. Çevre koruma ve enerji tasarrufunun artan önemi ile çevre dostu

oteller üretilmeye başlanmış, rezervasyon sistemlerindeki gelişmeler bilgi depolama ve müşteri sadakati kazanmada büyük kolaylıklar sağlamıştır. 1995 yılında Avrupa ölçeğinde devreye sokulan otel odası yönetme sistemi ile giriş ve çıkış işlemleri, pazarlama ve bina yönetimi daha verimli bir hale getirilmiştir (Levy-Bonvin, 2003).

3.1.3 Otel Yatırımlarının Profesyonelleşmesi

1990'lı yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan ve tüm dünyaya yayılan ekonomik büyüme, durağan hale gelmiş olan otel yatırımlarının tekrar gözde gayrimenkul yatırımları arasına girmesine olanak tanımıştır.

Bu dönemde yıldızı parlayan Starwood, Patriot American, Blackstone, Goldman Sachs ve Maritz gibi gayrimenkul yatırım firmaları, profesyonel uluslar arası otel portföyü sahipleri ve yöneticileri haline gelmişlerdir. Bu yatırım firmalarının otel yatırımlarından beklentileri stratejik noktalar, dağıtım kanalları ya da prestij değil sağlayacakları yıllık %20'lere varan iç karlılık oranları ve hedefledikleri 5 yıllık yatırım periyotları olmuştur.

Tarihi 1970'li yıllara dayanan GYO'lar bu yatırımcıların hisse satışı yöntemi ile üçüncü kişilerin kaynaklarına erişimi için kullandıkları birer araç haline gelmiş ve sektör kendi GYO'larını kurmaya başlamıştır. Uluslar arası otel işletmecilerinden olan Starwood grubu bu yıllarda halka açılarak yüksek karlar hedefleyen bir otel yatırımcısı ve işletmecisi olmuş, onu başka birçok otel işletmecisi takip etmiştir.

Halka açık hisseleri borsalarda işlem gören işletmeci ve yatırımcı şirketler, hisse sahiplerinin büyüme baskıları ve borsaların gelecek beklentileri yüzünden hızla küresel çapta büyümeye başlamışlardır. Zamanla bu şirketler büyümeyi hızlandırmak ve hisse değerlerini gayrimenkul değerlerinden ayırmak için otel gayrimenkullerini yatırımcılara satarak kendilerini pazarda gayrimenkulden bağımsız otel işletmecisi olarak konumlandırmışlardır.

Marriott International, Marriott Host şirketini kurarak bütün işletme operasyonlarını bu şirkete devretmiş, Renaissance ve Ritz Carlton gibi markaları bünyesine katarak hisse değerini büyük miktarda arttırmıştır. Öte yandan Four Seasons şirketi gayrimenkullerini Prince Al Waleed bin Talal'a satarak yine gayrimenkulsüz bir lüks sınıf otel işletme şirketi haline gelmiştir. (Geller ve Kisielica, 2003).

Borsalardaki otel gayrimenkul yatırımlarının potansiyelini fark eden bankalar ise büyümeyi güçlendirmek için yatırımcılara borç verecek yeni sistemler geliştirmişler, örneğin Namura Securities şirketi yüksek oda fiyatları ve tanınmış işletmecilerin bulunduğu projelerin yatırımcılarına oldukça uygun imkanlarda borç sağlayan bir merkez haline gelmiştir. Bu dönemde yapılan işlemlerin çoğu Asya ve Avrupa’da bulunan küçük zincirlerin satın alınması, mevcut otellerin yeni markalara devredilmesi, pazarda yeniden konumlandırılması, gayrimenkullerin yenilemesidir.

Öte yandan bu gelişme dönemi boyunca otellerin gayrimenkul tarafı ile ilgilenen Blackstone, Maritz, Wolff & Co, Goldman Sachs gibi uluslararası yatırım firmaları borsalardan uzak durmuşlar ve birbirleriyle borsada işlem gören otel işletme firmaları ile yaptıkları işletme anlaşmalarının değeri üzerinden rekabet etmişlerdir.

Otelcilik sektöründe yeni bir dönemin başladığı 1990’lı yıllarda, daha önceleri çoğunlukla münferit otel sahipleri ile iş yapmaya alışkın olan otel işletme firmaları, karşılarındaki profesyonel olarak otel yatırımı ile ilgilenen kurumsal firmaların beklentilerine göre kendilerini yeniden şekillendirmek zorunda kalmışlardır.

1990’lı yılların sonlarına gelindiğinde, bankaların kredileri yeterli karşılık almadan %75’ler düzeyine çıkardığı, otel yatırım ve satın alma işlemlerinin özel şirketler tarafından kontrol edildiği, yatırım bankaları ve GYO’lar aracılığı ile sermaye desteğinin en üst noktaya çıktığı bir yatırım ortamı oluşmuştur. Bu şartlar altında borsa yatırımcılarının baskısıyla sürekli büyümek ve yatırımcıların karlılık beklentilerini karşılamak zorunda olan işletmecilerin otel fiyatlarındaki artış oranlarını ülkelerin büyümelerindeki artış oranlarının üzerine taşıdığı bir piyasa oluşmuştur.

2000’li yıllara gelindiğinde Japonya ve Brezilya ekonomilerinde yaşanan olumsuzluklar, gelişmekte olan ülkelerin düşük performansları ve resesyon beklentileri borsaların otel yatırımlarına olan ilgisini azaltmış, piyasa koşulları tekrar özel sermayeli yatırımcılar tarafından kontrol edilmeye başlamıştır. Daha gerçekçi seviyelere gelen değer tespitleri ve kar beklentilerine rağmen borsaların azalan ilgisi borç kaynaklarının da azalmasına sebep olmuştur. New York ve Londra gibi önde gelen metropollerde çok yüksek olan otel fiyatları yatırımcıların getirideki artış beklentilerini de düşürmüş ve otel yatırım piyasasını yavaşlatmıştır.

11 Eylül 2001 yılında New York'un sembolü haline gelmiş olan Dünya Ticaret Merkezi'nin ikiz kulelerine düzenlenen saldırının ardından, profesyonel otel yatırım piyasası tamamen durmuştur.

1990'lı yıllarda yaşanan gelişmeler sonucu otel yatırım sektörünün kontrolü, yatırım bankalarının eline geçmiştir. Yatırım bankaları artık sadece borç sağlayan, borç piyasasındaki alım satım işlemlerini ve aracılığını yapan pasif oyuncular değil otel şirketlerini borsaya açan, otel gayrimenkullerini menkul değerlere dönüştüren, müşterileri için şirket birleşmeleri ya da alım satımları yapan aktif sektör oyuncular haline gelmişlerdir.

Gelişmelerden olumlu etkilenen bir diğer grup, 1990'lı yılların başında sektöre giriş yapan özel gayrimenkul yatırım firmaları olmuştur. Onların çoğu, 2001 yılına kadar sürekli gelişen sektör sayesinde büyüyen ve karlılıklarını arttıran şirketler olarak tanınmışlardır.

Bir diğer kazanan ise Starwood, Hilton, Four Seasons ve Marriott International gibi varlıklarını tüm dünya piyasalarına yaymayı başaran ve profesyonel otel işletmecileri olarak kabul gören markalardır.

Dönemi kayıpla kapatanlar ise 2001 yılındaki sektörel krize açık pozisyonda yakalanan bankalar ve diğer borç sağlayıcılar ile otel odaklı GYO'lardır. Bu gruptaki şirketler ve onların yatırımcıları 1990'larda yaşanan yüksek geri dönüş oranlarına tekrar ulaşamamışlardır.

2001 ve 2002 yıllarında otel yatırım sektöründe yaşananlar; alım satım işlemlerinde yaşanan büyük azalma, kaliteli ürünlerin pazarda bulunamaması, değer tespitinde yaşanan zorluklar, alıcı ve satıcı fiyatlamaları arasındaki büyük boşluk ve borç bulmada yaşanan zorluklar olarak sıralanabilir.

Artık yatırımcıların karlılık beklentilerini karşılamayan otel yatırımları ve halka açık işlemlerde yaşanan talep eksilmesi ile iştahını kaybeden yatırımcılar piyasadaki alım satım işlemlerini, şirket birleşmelerini ve portföy hareketlerini hiç olmadığı kadar azaltmıştır. Otel işletmecileri otel gelirlerini korumayı başarmış olsalar da; çalışanların gelir artışları, sendikaların baskıları ve artan sigorta masrafları ile birlikte işletme masrafları artmaya devam etmiş ve otellerin karlılık oranlarının düşmesine sebep olmuştur. (Geller ve Kisielica, 2003).

2001 öncesi portföy satışlarında el değıştiren verimsiz oteller, yatırımcıların portföylerini temizleme çabaları sonucu 2001 sonrasında da pazarda kalmıştır. Fakat alıcı olarak pazardaki fırsatları takip eden yatırım firmaları, fonlar ve ufak ya da orta büyüklükteki bireysel yatırımcıların asıl beklediğı kaliteli ürünler satılık değildiler. Uluslar arası tanınmış işletmeciler tarafından işletilen, halen mütevazı da olsa karlılık oranlarını koruyan ve yatırımcılarına gelir üretmeye devam eden kaliteli oteller, ya yaşadıkları değer kayıplarını bilançolarına kaydetmek istemeyen yatırım firmaları ya da satış fiyatları alıcıların beklentilerinin çok üstünde olan satıcılar elinde olduklarından piyasada işlem görmemekteydiler.

Geleceğe olumlu bakan satıcıların kendi otel gayrimenkullerinin değer beklentileri ile kriz durumundan fayda sağlamak ve stres altındaki gayrimenkulleri uygun fiyatlarla satın almak isteyen az sayıdaki alıcının değer hesaplaması arasındaki boşluk otel piyasasındaki el değıştirme işlemlerini durma noktasına getirmiştir.

Geleneksel ve kabul görmüş otel değerlendirme yöntemlerinde kullanılan; satış yılındaki gelirler üzerinden değer tahmin etme yöntemi yerini otelin gelecekte elde edeceği varsayılan gelirlerin belli bir iskonto oranı ile günümüzdeki değere dönüştürülmesi yöntemine bırakmıştır. Fakat yapılan değer tahminlerinde kullanılan gelecek beklentileri çok değışken olduğundan, tüm değer tespitleri şanslı birer tahminden öteye geçememiştir.

Öte yandan alıcılar ve satıcılar arasında anlaşmalara varılabildiğı ender durumlarda da borç verecek olan kurumların aynı değeri borç vermek için riskli bulması çoğu zaman işlemin tamamlanamamasına neden olmuştur.

Yatırımcılardan topladıkları paraları harcamak zorunda olan fonların yatırımları ve çok saldırgan birkaç münferit yatırımcının tamamladığı projeler dışında otel yatırım piyasaları 2001 yılını çok verimsiz geçirmişlerdir.

2001 yılının ardından tekrar toparlanmak zorunda olduğunun farkında olan sektörde en büyük değışim, otellerin işletilmesinden sorumlu işletme firmalarının yeni şartlara adaptasyonu çabaları ile yaşamıştır. Gelirlerini uzun bir süre yukarıya taşıyamayacaklarının farkına varan işletmeciler, giderleri azaltabilmek için kendilerini müşterilerin talepleri ve otel sahiplerinin beklentileri doğrultusunda tekrar şekillendirmeye başlamışlardır. İşletme maliyetlerini düşürebilmek için operasyonlarını mümkün olduğunca merkezileştiren işletmeciler, satın alma, satış ve

pazarlama, rezervasyon gibi aktivitelerini bir araya toplamışlardır. Yönetim masraflarını düşürmek için çeşitli markaların sağladıkları hizmetlerde kısıtlamaya gidilmiş, daha düşük maliyetle inşa edilen ve işletilen otel türlerine odaklanılmıştır. Rezervasyon ve satışta müşteri sadakatinin ödüllendirildiği, teknolojiye ve internetten maksimum faydanın sağlandığı sistemler geliştirilmiştir. Böylece toparlanan otelcilik sektörü geçmişinde hiç yaşamadığı kadar ağır bir küçülme dönemini atlatmış ve geleceğe umutla bakmaya başlamıştır.

Bu zorlu dönemlerde geçmişteki istatistiki verilerin artık bir anlam ifade etmediği ve yeni bir dönemin başladığı yatırımcılar tarafından da kabul görmüş, yeni değer tespiti yöntemleri belirlenmiş, tekrar bir arz talep dengesi kurulmaya başlamıştır (Geller ve Kisielica, 2003).

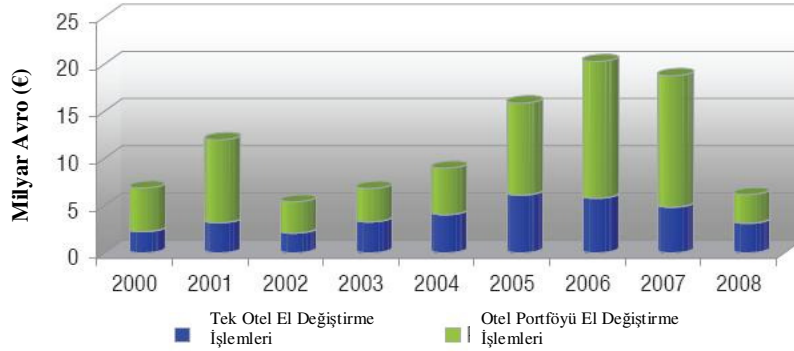
1990'lı yılların başından 2000'li yılların ortalarına kadar otelcilik sektörünün geçirdiği evrim, sektörünün bugünkü şeklinin oluşmasına katkıda bulunmuş ve günümüzdeki sektör dinamiklerini ve oyuncuların rollerinin belirlenmesini sağlamıştır.

3.2 Dünya'da Otelcilik Sektörünün Mevcut Durumu

2001 yılında Amerika'da yaşanan terörist saldırıların ardından 2002 yılında tüm dünyada otel yatırımlarında %50'ye yakın bir düşüş yaşanmıştır. 2002 yılından 2006 yılına kadar otel gelirlerinde ve doluluk oranlarında yaşanan artış, yeni yatırımlarda ve otel el değiştirme işlemlerinde de artışı beraberinde getirmiş ve otelcilik sektörü büyük bir gelişme dönemi geçirmiştir. 2006 yılından itibaren sinyallerinin otelcilik sektöründe de hissedilmeye başlandığı küresel finansal kriz, 2007 yılında otel el değiştirme işlemlerindeki azalma ile kendini göstermeye başlamıştır. 2008 yılında yaşanan gelişmeler ise sektörde yatırımların neredeyse 2002 yılındaki seviyelere gerilemesine neden olmuştur.

3.2.1 Avrupa’da Otelcilik Sektörünün Mevcut Durumu

Çizelge 3.1 : Avrupa Piyasaları 2000-2008 Toplam Otel Yatırım Hacmi
(www.hvs.com).



Çizelge 3.1’de görüldüğü gibi 2006 yılında Avrupa otel piyasalarında yaşanan rekor senenin ardından 2007 yılında otel el değiştirme işlemleri %7 azalmış, 2008 yılında ise neredeyse bir önceki yılın üçte birine düşerek yaklaşık 6 milyar Avro seviyesine gerilemiştir.

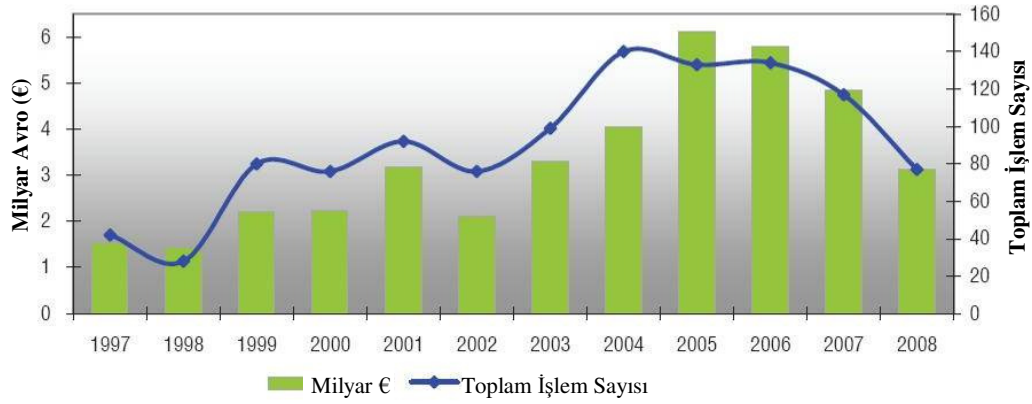
Küresel ölçekte nakit sıkıntısı yaşayan bankaların sunduğu kredi imkanlarının kısıtlanması, kredi faizlerinde yaşanan artışın kredi alabilen yatırımcıların yatırım hesaplarını değiştirmesi, Avrupa Birliği ülkelerinin ekonomik performanslarındaki düşüş ve büyüme beklentilerindeki negatif yönlü hareket 2008 yılında otel yatırımlarındaki düşüşün ana nedenleridir.

2008 yılında yüksek finansal maliyetlere sahip özel yatırım firmaları yatırımlarını durdururken, yerel ölçekte ekonomik ya da orta sınıf otellere yatırım yapan şirketler yatırımlarına devam etmişlerdir.

Ekonomik krize rağmen 2008 yılının ilk yarısında gelirlerini korumaya başaran otel piyasaları yılın ikinci yarısında Avrupa borsalarında yaşanan düşüş ile beraber gelirlerinde ve doluluk oranlarında da düşüş yaşamışlar ve oda fiyatlarındaki artışı durdurmak zorunda kalmışlardır.

Oteller gelirlerini koruyabilmek için iş seyahatlerine dayalı toplantı organizasyonları, konferans, fuar ve tanıtım aktivitelerine bağlı olduklarından bu tür aktivitelerde yaşanan bütçe kısıntıları da gelirlerin düşüşünde etkili olmuştur. Yine de Almanya ve İsviçre gibi güçlü pazarlar bu zor şartlara rağmen gelirlerini arttırmayı başarabilmişlerdir.

Çizelge 3.2 : Avrupa Piyasaları 1997-2008 Tek Otel El Değiştirme İşlemleri
(www.hvs.com).



2007 yılında Avrupa’da kaydedilen 7,5 milyon Avro ve üzeri tek otel el değiştirme sayısı 117 iken 2008 yılında bu sayı 77’ye düşmüştür. Kredi bulmada yaşanan zorluklardan kaynaklanan işlem sayısındaki düşüş otel odası değerlerini de bir önceki yıla oranla %7 aşağıya çekmiş ve Avrupa piyasalarında ortalama otel odası değeri 217.000 Avro olmuştur.

2007 ve 2008 yıllarında portföy otel satışlarında yaşanan düşüş de temel olarak kredi piyasalarındaki zorluklardan kaynaklanmıştır. Yatırım hacmi yönünden bir önceki seneye oranla dörtte üç küçülen portföy işlemleri 2006 yılında 14,4 2007 yılında 13,9 milyar Avro iken 2008 yılında yaklaşık 3 milyar Avro olarak gerçekleşmiş ve 2002 yılında yaşanan işlem hacminin altına düşmüştür.

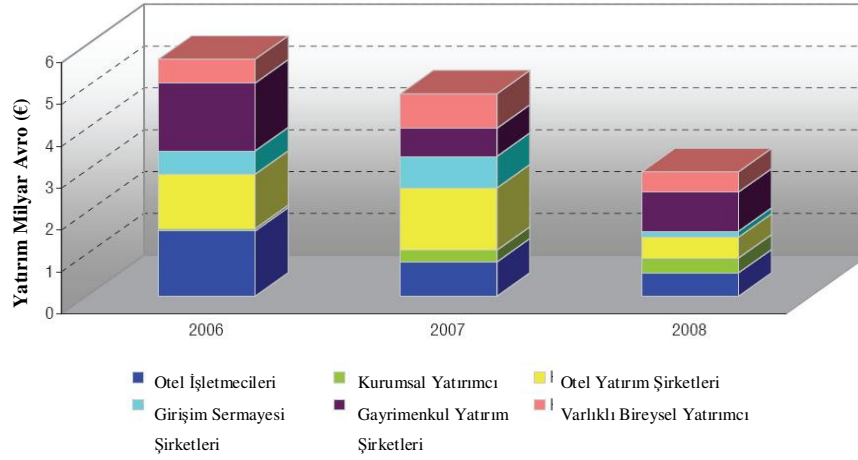
Çizelge 3.3 : Avrupa Piyasaları 2008 Portföy Otel El Değişirme İşlemleri(www.hvs.com).

Portföy	Konum	Otel Sayısı	Oda Sayısı	Toplam Satış Fiyatı (€)	Oda Başına Fiyat (€)	Alıcı	Satıcı
Northern Avropean Properties Portföyü	İsveç	39	6.477	805.000.000	124.000	CapMan	Noethem Avrope Properties
Park Inn Heathrow, Marriott Victoria & Albert	İngiltere	2	1.029	250.300.000	243.000	Yianis Group	RBS
16 İtalyan Oteli (Crown Plaza, Holiday Inn, Jolly Otelleri)	İtalya	16	2.721	250.000.000	92.000	Blackstone Real Estate	Açıklanmamıştır
2 Le Meridien Resort Portekiz	Portekiz	2	350	180.000.000	514.000	JJW Hotels & Resorts	Samman UK
3 Starwood Oteli	İtalya	3	418	156.000.000	373.000	EST Capital	Starwood Hotels & Resorts
6 Menzies Oteli	İngiltere	6	650	106.300.000	164.000	Travelodge	Menzies Hotels
2 Husa Oteli	İspanya	2	423	100.000.000	236.000	Dutch Property Fund	Metrovacesa
21 Express by Holiday Inn Oteli	İngiltere	21	1.245	97.700.000	78.000	Whitbread	Mitchells & Butlers
7 Swallow Oteli	İngiltere	7	669	88.500.000	132.000	Travelodge	Açıklanmamıştır
5 Bağımsız (Travelodge) Oteli	İngiltere	5	500	39.700.000	79.000	Travelodge	Açıklanmamıştır
4 İngiltere Bölge Oteli	İngiltere	4	335	31.700.000	94.000	Hallmark Hotel Group	Şahıs oteli
3 Real Hotel Company Oteli	İngiltere	3	400	22.900.000	57.000	Whitbread	Real Hotel Company
2 Valdemar Oteli	Litvanya	2	302	19.800.000	66.000	Triangle Group	Invalda AB
4 Paten Oteli	İngiltere	4	404	--	--	BDL Select Hotels	Paten Hotels
2 Sirenis Oteli	İspanya	2	450	--	--	Hotel Paradiso	Sirenis Hotels & Resorts
2 Novotel/Ibis Oteli	İngiltere	2	239	--	--	Louvre Hotels	Açıklanmamıştır
3 Achat Oteli	Almanya	3	295	--	--	Avropean Hospitality	Açıklanmamıştır
20 Three-Star Oteli (Austrian Hotel Company)	Avrupa	20	1.875	--	--	Azimet Hotel Company	Austrian Hotel Company
3 Bridgehouse Oteli	İngiltere	3	189	--	--	Hand Picked Hotels	Bridgehouse Hotels
3 Brentwood Oteli	İngiltere	3	182	--	--	Moorfield Group	REIT Varlık Yönetimi
4 Alman Oteli (Best Western, Four Points by Sheraton)	Almanya	4	425	--	--	Mark Hotels	Westmont, Goldman Sachs
Seaham Hall ve The Samling Otelleri	İngiltere	2	29	--	--	Von Essen Hotels	Tom's Companies
2 Mercure Oteli	Almanya	2	370	--	--	Private Isreal Hotel Co	Falk Fonds 66
Jurys Inn Otellerinin %50 Hissesi	Avrupa	33	1.650	--	--	Oman Investment Fund	Quinlan Private

Çizelge 3.3'te görüldüğü gibi Northern Avrope Properties şirketine ait 39 otelden ve 6.477 odadan oluşan portföyün CapMan şirketine 805 milyon Avro karşılığında satışı hem toplam portföy büyüklüğü hem de toplam portföy değeri yönünden ilk sırayı almıştır. 2008 yılında oda başına ortalama fiyatı en yüksek olan el değişirme işlemi ise 514.000 €/oda ile Starman UK şirketine ait olan Portekiz'deki 2 Le Meridien Resort otelinin JJW Hotels & Resort şirketi tarafından 180 milyon Avro'ya satın alınması olmuştur.

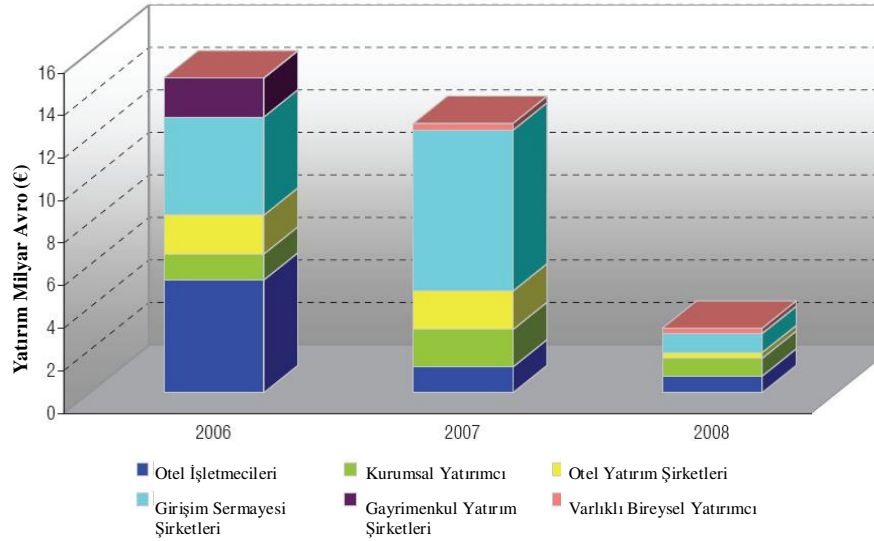
2008 yılında gerçekleşen tek otel işlemlerinin çoğunluğu gayrimenkul yatırımcıları ve varlıklı kişisel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilirken, otel işletme şirketleri, girişim sermayesi ve otel yatırım şirketlerinin işlemlerdeki toplam payı 2006 ve 2007 yıllarına göre oldukça düşmüştür.

Çizelge 3.4 : Avrupa Piyasaları 2006-2008 Alıcı Tipine Göre Portföy Otel İşlemleri
(www.hvs.com).

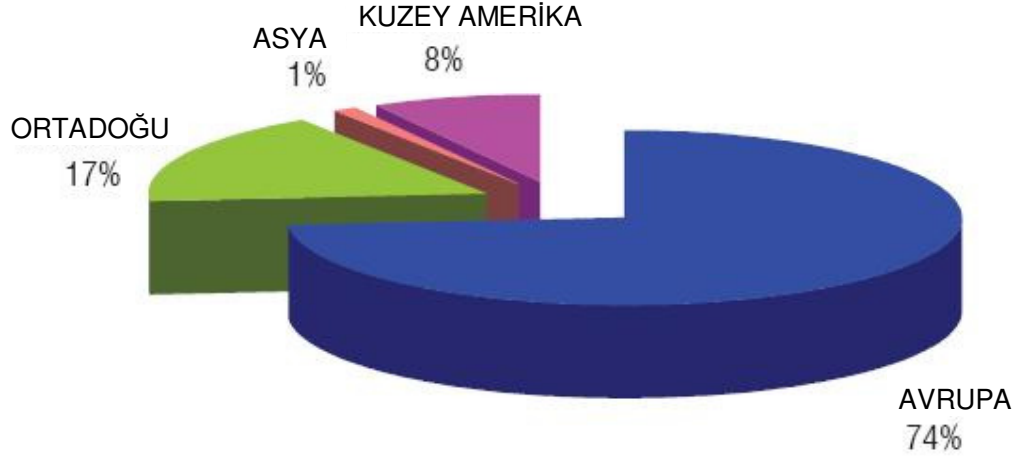


2008 yılı portföy işlemlerinde ise 2006 ve 2007 yıllarında oldukça aktif olan işletme şirketleri ve girişim sermayesi şirketlerinin toplam işlemlerdeki oranı düşse de, en büyük payı kurumsal yatırımcılarla birlikte girişim sermayesi şirketleri almıştır.

Çizelge 3.5 : Avrupa Piyasaları 2006-2008 Alıcı Tipine Göre Tek Otel İşlemleri
(www.hvs.com).



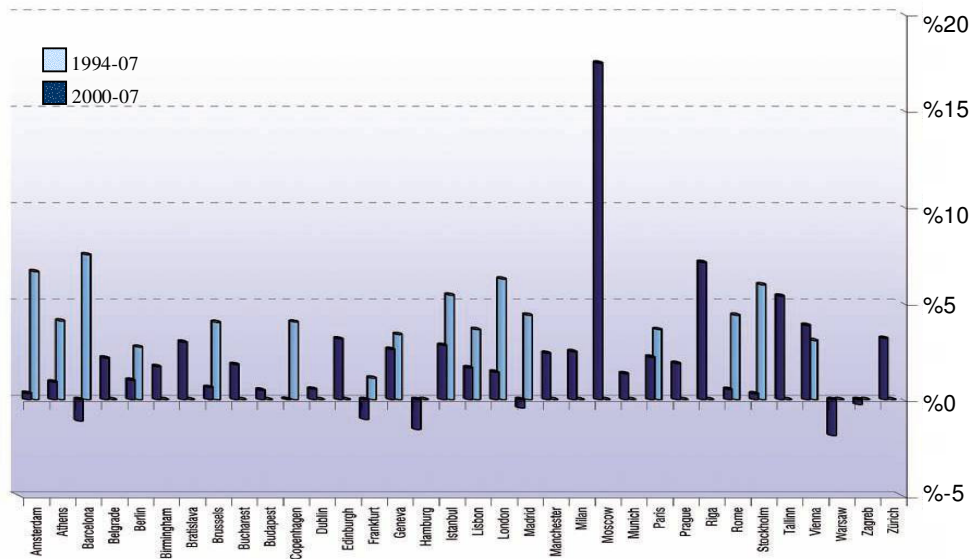
Çizelge 3.6 : Avrupa Piyasaları 2008 Alıcı Bölgesine Göre Otel İşlemleri
(www.hvs.com).



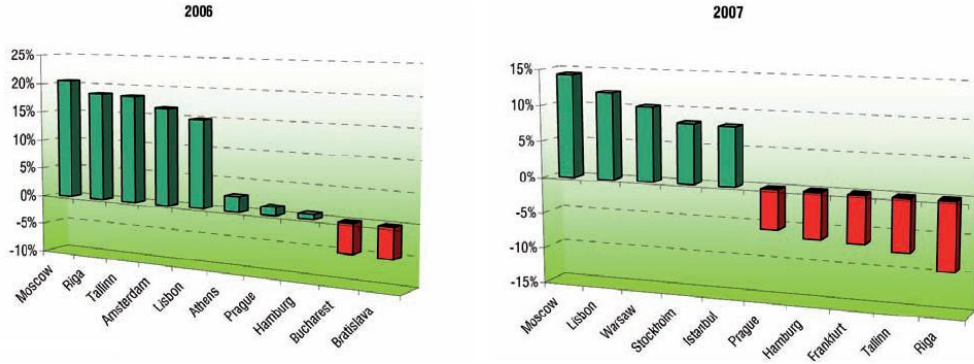
Gerçekleşen işlemlerin yatırımcıların bulunduğu bölgelere göre dağılımına bakıldığında ise çoğunluğun %74 ile Avrupalı yatırımcılarda bulunduğu, Ortadoğulu yatırımcıların ise %17'lik pay ile ikinci sırayı aldığı görülmektedir. Asyalı yatırımcıların Avrupa otel pazarındaki aktivitesi %1'de kalırken Kuzey Amerikalı yatırımcıların oranı %8 olarak belirlenmiştir (HVS, 2009).

Avrupa'nın önde gelen şehirlerinde 1994–2007 ve 2000–2007 yılları arasında otel değerlerinde yaşanan artış aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir.

Çizelge 3.7 : Şehirlere Göre 1994-2007 Arasında Yaşanan Ortalama Otel Değeri Artış Oranları (www.hvs.com).



Çizelge 3.8 : 2006 ve 2007 Yıllarında Ortalama Otel Değeri Artış Oranlarına Göre En İyi ve En Kötü 5 Şehir (www.hvs.com).



Moskova, Lizbon ve Varşova 2007 yılında iki haneli büyüme rakamlarına ulaşmış olsalar da geçtiğimiz üç yılın altında bir büyüme göstermişlerdir. Güçlü büyüme hızına rağmen Lizbon oda başına ortalama değer olarak 167.000 Avro ile hala son beş ülke arasında kalmaktadır. Ortalama değeri ilk kez 300.000 Avro seviyesinin üzerine çıkan İstanbul ise güçlü büyüme oranları ile dikkat çeken bir diğer şehirdir.

Çizelge 3.9 : Şehirlere Göre 1993 ve 2007 Yıllarında Ortalama Otel Değerleri (www.hvs.com).

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
London	251,597	283,549	300,471	367,477	508,083	517,285	514,406	564,730	492,997	468,253	440,589	493,147	528,685	590,700	623,389
Paris	387,124	378,607	366,113	340,586	419,023	465,839	467,850	516,648	483,823	504,973	468,642	488,637	520,657	567,582	601,736
Moscow	n/a	n/a	n/a	n/a	269,035	215,461	140,311	159,350	195,379	221,221	240,379	292,597	356,385	429,738	491,250
Rome	236,751	259,986	244,586	313,964	363,716	403,154	404,869	437,149	423,617	415,946	408,025	427,329	439,706	474,115	453,513
Milan	n/a	n/a	n/a	n/a	232,524	272,389	303,497	352,247	375,619	389,819	388,362	375,607	378,780	425,408	418,292
Zürich	n/a	n/a	n/a	n/a	269,670	296,479	312,523	331,825	344,981	320,644	303,071	321,776	348,816	383,896	412,929
Geneva	239,973	256,781	279,438	272,145	274,426	286,828	322,637	330,184	364,598	378,445	348,545	319,394	348,553	374,928	395,337
Amsterdam	140,083	149,595	166,797	194,486	220,547	244,296	276,480	336,913	314,879	297,539	283,081	282,177	298,276	347,480	344,731
Madrid	196,383	186,305	186,611	211,830	247,048	273,957	300,548	335,237	326,582	334,500	315,270	280,863	282,425	318,668	325,149
Barcelona	134,675	123,124	133,264	173,495	222,830	271,732	313,155	341,337	336,221	341,063	322,233	294,942	278,972	299,168	315,731
Istanbul	156,120	157,114	150,197	192,211	258,040	257,366	204,085	256,922	231,174	186,101	168,425	196,943	259,962	288,298	311,874
Edinburgh	n/a	n/a	n/a	n/a	232,324	229,263	226,412	247,901	234,700	242,543	234,293	256,289	270,269	302,830	308,027
Europe	173,737	176,267	180,042	199,333	219,389	231,689	239,060	264,086	258,576	254,434	226,301	232,019	244,464	266,493	273,502
Prague	n/a	n/a	n/a	n/a	140,738	142,780	167,808	219,149	218,023	208,653	212,065	249,529	260,316	263,895	249,576
Stockholm	107,772	116,097	127,947	167,562	185,479	188,521	219,668	241,175	215,816	203,956	190,634	194,343	204,438	227,309	246,204
Dublin	n/a	n/a	n/a	n/a	203,068	197,499	214,191	235,386	215,301	211,756	215,852	220,721	235,425	250,642	244,497
Vienna	169,108	159,131	165,737	160,713	156,348	173,956	175,201	180,730	180,950	178,379	189,872	191,412	198,867	221,081	235,469
Munich	n/a	n/a	n/a	n/a	150,491	174,436	191,831	211,682	222,380	206,169	189,397	211,504	208,544	224,723	232,382
Copenhagen	121,251	130,709	135,498	154,399	179,375	187,410	202,191	218,008	204,473	198,353	181,906	176,344	193,944	216,080	218,247
Athens	132,710	129,656	129,997	148,318	174,572	194,927	184,922	204,695	198,785	210,423	204,603	218,340	202,946	208,274	218,010
Manchester	n/a	n/a	n/a	n/a	176,269	181,865	176,077	183,000	188,644	189,950	179,167	192,692	205,929	218,703	216,057
Warsaw	n/a	n/a	n/a	n/a	228,045	232,780	235,465	238,207	233,496	198,109	176,439	152,723	165,083	189,431	208,847
Bucharest	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	193,316	198,380	188,751	204,866
Birmingham	n/a	n/a	n/a	n/a	161,548	165,343	174,153	175,882	173,488	177,813	170,258	183,382	188,794	199,043	198,044
Bratislava	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	180,070	200,954	190,899	196,513
Brussels	121,843	115,335	120,181	126,972	143,442	155,539	159,443	183,810	176,061	162,422	155,942	160,799	167,979	181,015	192,041
Hamburg	n/a	n/a	n/a	n/a	180,064	185,749	194,603	214,232	194,679	201,830	201,356	202,289	203,288	204,941	192,932
Budapest	n/a	n/a	n/a	n/a	157,571	163,745	182,342	184,920	182,708	177,574	153,460	165,514	184,914	193,737	191,347
Berlin	125,441	123,433	121,212	106,546	118,415	118,349	136,114	163,137	169,398	171,922	166,977	168,681	167,454	176,141	174,941
Frankfurt	148,546	145,724	149,804	141,864	149,808	154,054	160,258	180,854	192,358	179,599	175,961	169,497	169,811	179,872	168,302
Lisbon	110,418	105,124	102,816	116,759	120,381	136,297	132,636	149,097	148,996	146,202	140,296	143,955	129,972	149,358	167,172
Zagreb	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	149,042	135,242	142,756	152,624	147,537
Belgrade	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	123,176	120,600	129,967	136,488	134,139
Riga	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,651	117,333	123,066	145,912	132,469
Tallinn	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	104,755	110,663	117,448	139,035	129,107

2007 yılında son 15 yılın en üst seviyesine ulaşan Avrupa ortalaması üzerinde en etkili olan pazarlar Londra, Paris, Zürich, Cenevre gibi büyük otel stokuna ve güçlü büyüme oranlarına sahip şehirlerdir. Öte yandan, 18 pazar daha geçen yılki Avrupa bölgesi ortalamasının üzerinde büyümüştür.

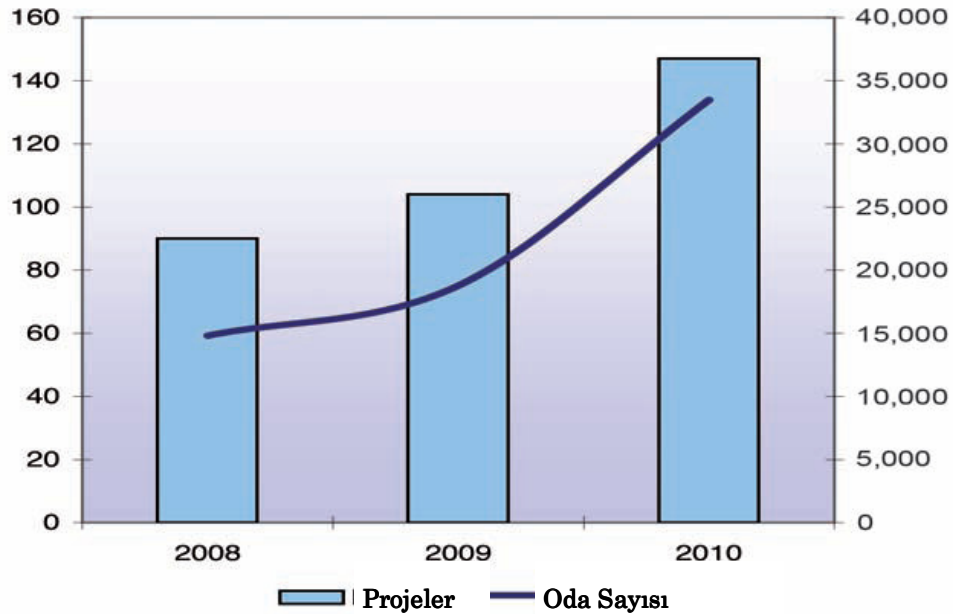
En pahalı beş pazar sırasıyla Londra, Paris, Moskova, Roma ve Milano olurken Londra ve Paris ilk kez 600.000 Avro seviyesini aşmıştır.

Prag, Hamburg, Frankfurt, Talin ve Riga ise %5'in üzerinde değer kaybı yaşayan şehirlerdir. 2007 yılı ortalama oda başı fiyatların en ucuz olduğu şehirleri ise her biri geçen yıla göre düşüş gösteren Lizbon, Zagreb, Belgrat, Riga ve Talin olmuştur.

1994 ile 2007 yılları arasında yaşanan büyümenin 2000 ve 2007 yılları arasında yaşanan büyümeye göre daha fazla oluşu son yıllarda otel piyasalarında yaşanan zorlukların bir göstergesi olarak dikkat çekmektedir.

2008 ve 2010 yılları arasında yeni yapılacak otel stokunun Londra, Moskova, Berlin, Madrid ve Barselona'da yoğunlaşması beklenmektedir. Öte yandan Belgrat, Atina, Cenevre, Talin ve Zagreb'te 2010'a kadar açılması beklenen yeni otel sayısı çok düşüktür. Avrupa piyasalarında planlanan yeni otellerin %50'sinden fazlasının 2010 yılı içinde açılması düşünülmektedir (HVS, 2009).

Çizelge 3.10 : Avrupa Piyasalarında 2008-2010 Yıllarında Oluşacak Oda Stoku
(www.hvs.com).



2010 yılı sonunda Avrupa otel piyasalarına toplam 35.000'inin üzerinde yeni oda ve 140'a yakın yeni otel eklenmesi planlanmaktadır (Bader ve Bourdais, 2008).

3.2.2 Amerika Birleşik Devletleri’nde Otelcilik Sektörünün Mevcut Durumu

Çizelge 3.11 : ABD Piyasalarında 1999-2008 Yılları Arasında Oluşan Finansal Veriler (Smith ve Lund, 2008).

Finansal Veriler	1999	2006	2007	2008
Kredi Faiz Oranları	%7,5 - %9,0	%6,0 - %6,75	%6,5 - %7,0	%7,0 - %8,0
Kredi Vadeleri	20 - 25 Yıl	25 - 30 Yıl	15 - 25 Yıl	15 - 25 Yıl
Kredinin Yatırıma Oranı	%60 - %70	%70 - %80	%60 - %70	%55 - %70
Kapitalizasyon Oranları				
Lüks Oteller	%9,0 - %11,0	%5,0 - %6,5	%6,5 - %8,5	%7,0 - %9,0
Orta Sınıf Oteller	%10,0 - %12,0	%7,0 - %9,0	%8,5 - %10,5	%8,5 - %11,0
Ekonomik Oteller	%11,0 - %13,0	%8,0 - %11,0	%9,5 - %12,0	%10,0 - %12,5

2007 ve 2008 yıllarında yükselen faiz oranları 1999 yılındaki değerlere yaklaşırken kısalan kredi vadeleri 1999 yılının altına düşmüştür. 2008 yılında yatırımın toplam değeri içindeki kredi oranlarında da büyük düşüş gözlenmiş ve otel yatırımlarının çekiciliği önceki senelere oranla büyük ölçüde azalmıştır.

2006 yılından buyana kapitalizasyon oranlarındaki artış da yatırımın geri dönüşünü eskisinden daha uzun sürelerle yaymaktadır. Yine de, yatırımın konumu, fiziksel durumu, yerel otel pazarı verileri ve en önemlisi yatırımcının profiline bağlı olarak kredi şartlarının uygun hale getirilmesi mümkündür.

Yaşanan ekonomik olumsuzluklar ve kredi şartlarının zorlaşması henüz inşaat süreci başlanmamış olan yatırımların bir yıla kadar ertelenmesi durumunu doğurmuştur.

Mevcut ekonomik şartlar 2008 yılında ABD piyasalarında gerçekleşen otel el değiştirme işlemlerinde de büyük bir düşüş gözlenmesine neden olmuştur.

Çizelge 3.12 : ABD Piyasalarında Son 10 Yılda Gerçekleşen Otel İşlemleri (Smith ve Lund, 2008).

Yıl	Otel Sayısı	Oda Sayısı	Oda Başına Ortalama Fiyat (\$)
1998	234	51.101	95.000
1999	222	31.203	83.000
2000	254	33.300	80.000
2001	196	39.163	127.000
2002	323	59.483	77.000
2003	312	59.960	97.000
2004	605	115.703	89.000
2005	522	11.934	126.000
2006	485	106.955	163.000
2007	447	84.782	152.000
2008*	80	13.000	140.000

* 2008 Yılı Temmuz Ayı Öncesi

Çizelge 3.12’de 2007 yılının ikinci yarısında baş gösteren kredi krizinin otel piyasası işlemlerini nasıl etkilediği açıkça görülmektedir. 2007 yılında gerçekleşen işlemlerin

sadece %27'si olan 119 el değiştirme Temmuz ve Aralık ayları arasında gerçekleşmiştir. Ekonomik piyasaların mevcut durumu ve 2008 verileri göz önüne alındığında 2009 yılında da otel işlemlerinde önceki yıllara göre azalma görülmesi beklenmektedir (Smith ve Lund, 2008).

3.2.3 Asya'da Otelcilik Sektörünün Mevcut Durumu

2007 ve 2008 yıllarında yaşanan küresel ekonomik olumsuzluklar Avrupa ve Amerika otel piyasalarında olduğu gibi Asya piyasalarında otel değerlerindeki azalma ile kendini göstermiştir.

Çizelge 3.13 : Asya Otel Piyasalarında 2000-2008 Yılları Arası st Sınıf Otellerin Oda Başına Ortalama Değerleri (Link ve Chan, 2009).

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
şehirler	\$ (ABD) Değişim	\$ (ABD) Değişim	\$ (ABD) Değişim	\$ (ABD) Değişim	\$ (ABD) Değişim	\$ (ABD) Değişim	\$ (ABD) Değişim	\$ (ABD) Değişim	\$ (ABD) Değişim
Tokyo	806.000 -5%	766.000 3%	789.000 -2%	773.000 4%	804.000 5%	844.000 12%	945.000 9%	1.030.000 -14%	888.000
Hong Kong	565.000 -8%	520.000 6%	551.000 -5%	523.000 11%	580.000 10%	638.000 14%	727.000 11%	807.000 -12%	710.000
Singapore	342.000 -9%	311.000 2%	317.000 -6%	298.000 6%	316.000 12%	354.000 30%	460.000 25%	575.000 -13%	500.000
Seoul	504.000 -6%	474.000 7%	507.000 -4%	487.000 1%	492.000 4%	512.000 12%	573.000 5%	602.000 -18%	494.000
Taipei	320.000 -7%	298.000 2%	304.000 -3%	295.000 7%	316.000 8%	341.000 12%	382.000 14%	435.000 -12%	383.000
Shanghai	191.000 3%	197.000 9%	215.000 0%	215.000 9%	234.000 7%	250.000 25%	313.000 26%	394.000 -10%	356.000
Beijing	184.000 3%	190.000 5%	200.000 -6%	188.000 13%	212.000 8%	229.000 24%	284.000 29%	366.000 -13%	320.000
Kuala Lumpur	166.000 -2%	163.000 2%	166.000 -5%	158.000 8%	171.000 7%	183.000 23%	225.000 20%	270.000 -12%	238.000
Phuket	220.000 -3%	213.000 12%	239.000 -5%	227.000 10%	250.000 -9%	228.000 12%	255.000 10%	281.000 -16%	237.000
Bangkok	215.000 4%	224.000 10%	246.000 -3%	239.000 5%	251.000 4%	261.000 1%	264.000 10%	290.000 -20%	232.000
Bali	188.000 -3%	182.000 -10%	164.000 -6%	154.000 14%	176.000 -9%	160.000 14%	182.000 16%	211.000 -1%	210.000
Manila	155.000 -6%	146.000 -4%	140.000 -7%	130.000 4%	135.000 9%	147.000 25%	184.000 16%	213.000 -11%	191.000
Jakarta	148.000 -4%	142.000 -9%	130.000 -6%	122.000 9%	133.000 -5%	126.000 17%	147.000 14%	168.000 -5%	159.000
Asya Pazarı Ortalaması	308.000 -5%	294.000 4%	305.000 -4%	293.000 7%	313.000 5%	329.000 16%	380.000 14%	434.000 -13%	378.000

Çizelge 3.13'te görüldüğü gibi 2008 yılında Asya otel sektöründe Bali ve Jakarta hariç tüm pazarlarda ortalama %10 ve üzeri değer kayıpları yaşanmıştır. 2008 yılı ortalama değer kaybı lüks oteller sınıfında %13 olarak gerçekleşmiştir.

Tayland'da yaşanan siyasi olumsuzluklara küresel krizin etkisi birleşerek geçtiğimiz yıla göre otel fiyatlarının Bangkok'ta %20 Phuket'te ise %16 düşmesine sebep olmuştur. 2008 yılında bir önceki seneye göre sırasıyla %14, %12 ve %13 değer kaybeden Tokyo, Hong Kong ve Singapur, yine de Asya'nın en yüksek değere sahip otel piyasaları olma özelliklerini korumuşlardır. Kuala Lumpur'da yaşanan %12'lik değer kaybı ise Singapur genelindeki otel piyasalarının yaşadığı kayıpların yüksek olduğunu göstermektedir.

2008 Pekin Olimpiyatları Pekin Şangay’da otel doluluklarını yükselttiği halde yılın ikinci yarısında ekonomik krizin etkisi ile otel değerlerinde yaşanan sırasıyla Pekin ve Şangay’da sırasıyla %13 ve %10 düşüşe engel olamamıştır. Endonezya ise diğer Asya pazarlarına oranla çok daha iyi bir yıl geçirmiş ve otel değerleri Jakarta’da %5, Bali’de ise sadece %1 düşüş göstermiştir (Link ve Chan, 2009).

3.2.4 Dünya’da Otelcilik Sektörünün Geleceği

Global turizm sektörü 2008 yılında dünyanın çoğu bölgesinde büyük yavaşlama yaşamıştır. Özellikle yılın son çeyreğinde ekonomik yavaşlamadan dolayı hem iş hem de tatil seyahatleri durma noktasına gelmiştir.

Otel performansları yılın ilk ve ikinci yarıları arasında büyük bir farklılık göstermiştir. Yılın ilk altı ayında çoğu bölgede iki basamaklı büyüme rakamları kaydedilirken, otelcilik sektörünün ekonomik krizi hasarsız atlatacağı tahmin edilmiştir. Fakat Haziran ayından sonra yaz boyunca otel performansları düşmeye başlamış ve seyahat sayıları giderek azalmıştır. 2008 yılının son üç ayında ise oda gelirleri ve doluluk oranları negatif yönde bir grafik izlemişlerdir. Yılsonunda Orta ve Güney Amerika ile Ortadoğu oda gelirleri ve doluluk oranlarındaki artışı koruyabilmiş, öte yandan Kuzey Amerika, Asya ve Pasifik ile Avrupa piyasalarında oda gelirleri ve doluluk oranları hemen hiç artış gösterememiştir.

Kısa vadeli beklentilerde ise otelcilik sektörünün büyümesini olumsuz etkileyecek en önemli neden ekonomik aktivitedeki yavaşlıkla beraber düşen oda fiyatlarının hem iş hem de turistik seyahatler yapacak müşterilerin seyahat bütçelerinin ve gelecek fiyat beklentilerinin de düşmesidir (Deloitte LLP, 2009).

2008 yılında tüm dünyada en iyi performans gösteren ilk 20 şehir aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir.

Çizelge 3.14 : 2008 Yılı Ortalama Otel Oda Gelirleri Bakımından En İyi 20 Şehir (STR Global, 2009).

Şehir	Sıralama	RevPAR* \$ (ABD)	2007'ye göre değişim %
Moskova	1	250	10,5%
Dubai	2	237	1,0%
Cenevre	3	231	19,1%
Abu Dabi	4	226	46,3%
New York	5	208	0,5%
Paris	6	197	10,2%
Yeni Delhi	7	197	-1,3%
Doha	8	183	25,2%
Londra	9	176	20,3%
Maskat	10	174	31,1%
Riyad	11	174	24,9%
Venedik	12	170	-10,4%
Zürich	13	166	16,4%
Tel Aviv	14	164	24,2%
Singapur	15	164	14,2%
Bombay	16	159	-11,1%
İstanbul	17	159	23,5%
Manama	18	159	17,9%
Tokyo	19	154	14,2%
Hong Kong	20	151	3,4%

* RevPAR (Revenue Per Available Room): Toplam oda toplam oda sayısına bölünmesi ile elde edilen değerdir.

Otelcilik sektöründe yaşanan olumsuz gelişmelere rağmen Londra, Paris, Zürich ve Cenevre gibi güçlü Avrupa şehirleri bir önceki yıla oranla performanslarını arttırmayı başarmışlar, yeni oluşan pazarlardan olan Dubai büyümesi durmasına rağmen ikinci sırayı korumuştur. Bir diğer yeni sayılabilecek pazar olan Moskova %10 büyüme ve yerleştiği birincilik ile potansiyelinin ne kadar güçlü olduğunu göstermiştir. %20'nin üzerinde büyüme gösteren Ortadoğu şehirleri Abu Dabi, Doha ve Maskat ile beraber, İstanbul, Manama ve Hong Kong da küresel krize rağmen güçlü büyümelerini sürdürerek 2009 ve 2010 yılı için umut vaat etmektedirler.

Dünyanın en önemli şehirlerinden olan New York durağan bir büyüme izlemesine rağmen ilk beşte yerini korumuştur. Turizme dayalı bir otel pazarına sahip olan Venedik, Yeni Delhi ve Bombay'daki küçülme ise tatil amaçlı seyahat harcamalarının iş amaçlı olanlara oranla daha büyük bir azalma yaşadığını göstermesi açısından dikkat çekicidir (Smith Travel Research, 2009).

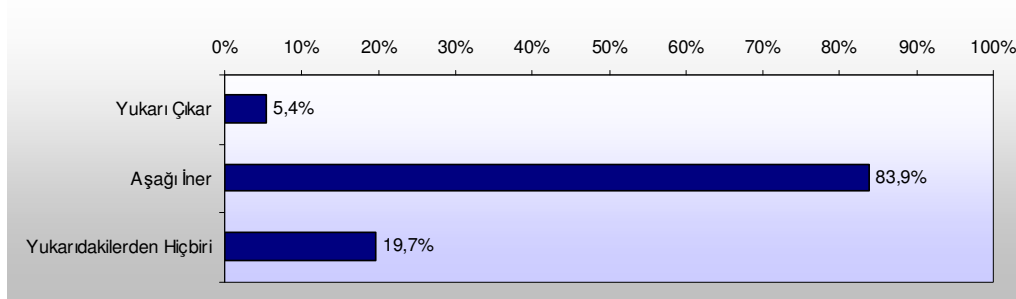
2008 yılında Avrupa ve Amerika Birleşik Devletleri'nde DLA Piper adlı lobi ve araştırma şirketi tarafından otel sektörü yöneticileri ile yapılan anketlere göre Avrupa

otel piyasalarında toparlanma 2011 yılından önce beklenmezken Amerika’da 2010 yılında otel piyasalarının tekrar canlanacağı öngörülmektedir.

Öz sermaye ve kredi piyasalarındaki daralmaya bağlı olarak azalan likidite, Avrupa pazarlarında gelecek iki yılda otel değerlerinin daha da düşmesi yönünde beklentiler doğurmaktadır.

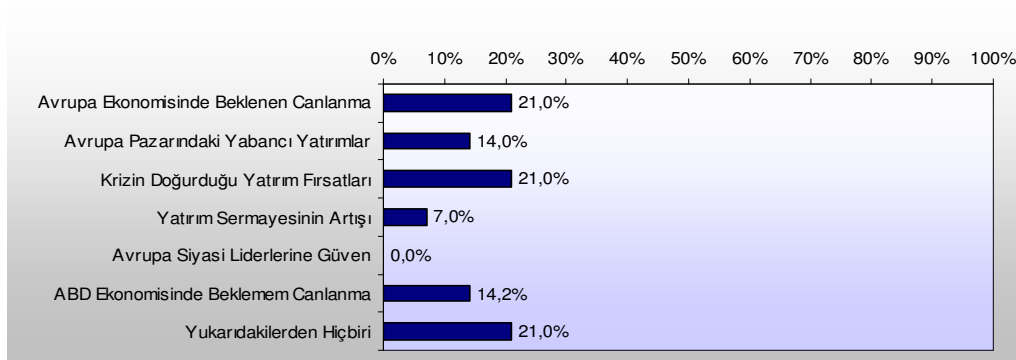
Tüm bu zorlu şartlara rağmen anket katılımcıları pazar koşullarının özellikle ekonomik otel sektöründe karlı yatırım ve satın alma olanakları doğurduğunu düşünmektedirler. Sürdürülebilir otel yatırımları da uzun vadede bir eğilim olarak dikkat çekmektedir.

Çizelge 3.15 : DLA Piper 2009 Avrupa Otel Piyasalarında Fiyatların Yönü.



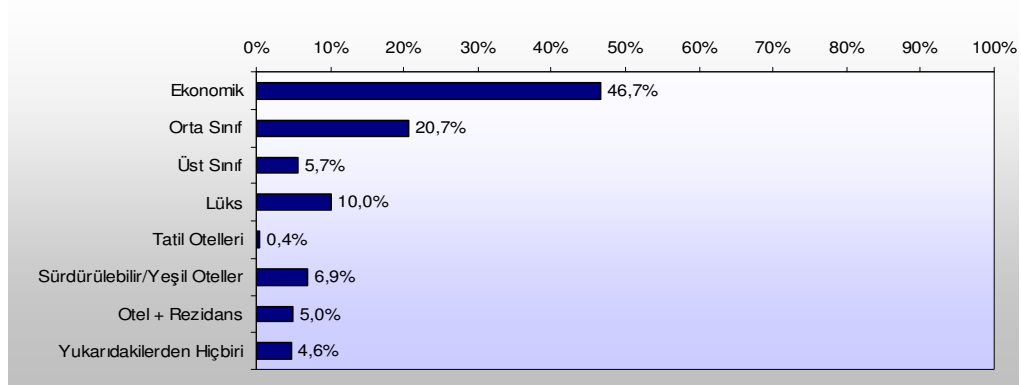
Katılımcıların %84’ü 2009 yılında Avrupa piyasalarında otel fiyatlarının düşeceğine inanmaktadır.

Çizelge 3.16 : DLA Piper 2009 Piyasalara Olan Güvenin Ana Nedeni.



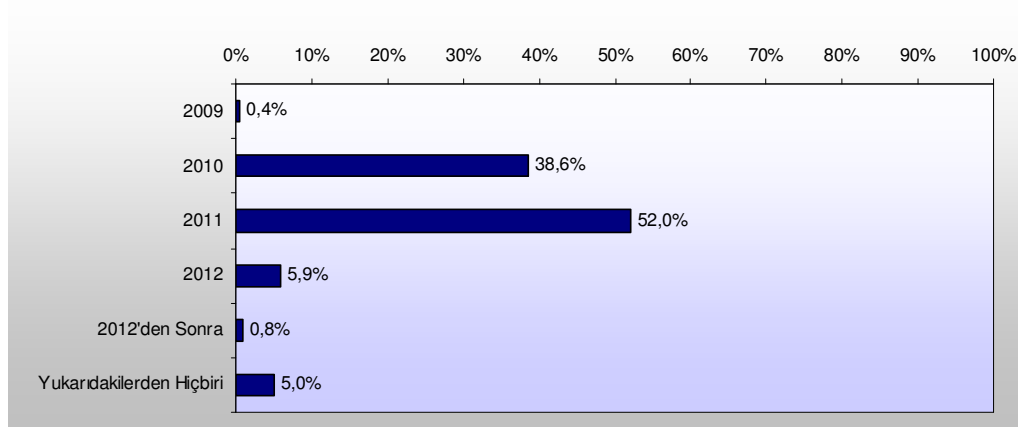
Geleceğe umutla bakanların çoğu Avrupa ekonomisindeki olası canlanmanın ve kriz şartlarından doğan yatırım imkanlarının otel pazarını canlandıracağına inanmaktadır.

Çizelge 3.17 : DLA Piper 2009 Sınıflarına Göre Gelecek 12 Ayda Oluşacak Yatırım İmkanları.



Müşteri harcamalarında yaşanan düşüşle birlikte kriz ortamının ekonomik ve orta sınıf otel pazarlarında yeni yatırımlar için fırsatlar yaratacağına inanılmaktadır.

Çizelge 3.18 : DLA Piper Avrupa Otel Pazarında Canlanma Zamanı.



Otel piyasaları hakkında fikir beyan edenlerin %90'ından fazlası 2010 veya 2011 yıllarında pazarların canlanacağına inanmaktadır.

Otelcilik sektöründe aktif rol alan şirketlerin yönetim kurulu üyelerinden oluşan 261 kişinin elektronik posta yoluyla cevapladığı soruların değerlendirilmesinden oluşan “DLA Piper şirketi 2009 Avrupa Otel Sektörü Beklentileri Anketi” sonuçlarına göre: Likidite sıkıntısı olmayan yatırımcılar için ekonomik ve orta sınıf otellerde fırsatları beraberinde getiren küresel kriz sektördeki büyüme oranlarında düşüşe neden olsa da en geç 2011 yılında atlatılmış olacaktır (DLA Piper, 2009).

Çizelge 3.19 : 2008 RevPAR En İyi 20 Şehirdeki Yeni Otel Stoku (STR Global, 2009).

Şehir	2007 Yeni Stok (Otel)	2007 Yeni Stok (Oda)	2008 Yeni Stok (Otel)	2008 Yeni Stok (Oda)	2009 Yeni Stok (Otel)	2009 Yeni Stok (Oda)
Moskova	2	418	1	275	3	785
Dubai	13	2.877	20	6.573	36	10.853
Cenevre	0	0	0	0	0	0
Abu Dabi	2	277	3	258	11	3.034
New York	14	1.623	20	2.596	52	8.524
Paris	1	115	3	350	5	498
Yeni Delhi	0	0	0	0	4	305
Doha	5	3.064	4	848	8	2.047
Londra	14	1.765	6	1.283	17	2.002
Maskat	0	0	0	0	2	470
Riyad	1	182	2	191	3	579
Venedik	3	522	0	0	0	0
Zürich	2	160	2	501	0	0
Tel Aviv	0	0	0	272	0	0
Singapur	1	121	3	759	3	816
Bombay	0	0	4	686	6	1.158
İstanbul	6	1.237	4	562	1	264
Manama	1	164	0	0	6	1.824
Tokyo	3	698	4	1.369	0	0
Hong Kong	7	1.886	9	1.633	15	5.489

2008 yılında en iyi RevPAR ortalaması yakalayan 20 şehirde 2007 ve 2008 yıllarında açılmış ve 2009 yılında açılması beklenen yeni otel sayıları ve oda stokundaki artış Çizelge 3.19’da gösterilmiştir. Dubai, New York ve Hong Kong’daki 2009 yılında beklenen yeni otel yatırımlarındaki büyük artışla dikkat çekerken, Cenevre, Venedik, Zürich, Tel Aviv ve Tokyo gibi fiziksel gelişimini tamamlamış şehirlerde 2009 yılında yeni otel açılması beklenmemektedir (Lodging Econometrics, 2009).

3.3 Türkiye’de Otel Yatırımlarının Gelişimi

Türkiye’de otel yatırımları 20. yüzyıl başlarında Sirkeci'deki hanların otellere dönüştürülmesi ile başlamış ve kentin birçok kesiminde yeni oteller açılmıştır. İstanbul’u önce İzmir, daha sonra da öteki Anadolu kentleri takip etmiştir.

Ankara'nın ilk modern oteli olan Ankara Palas 1928'de açıldıktan sonra Belvü Palas ve başka oteller de hizmete girmiştir.

Türkiye'de otel yatırımlarının asıl gelişimi 1950'lerde başlamış, kamu sektörü tarafından 1955 yılında kurulan Türkiye Turizm Bankası aracılığı ile TURBAN oteller zincirinin kurulması, bunu Emekli Sandığı gibi bazı kamu kuruluşlarının konaklama sektörüne yaptığı İstanbul Hilton, İstanbul Büyük Tarabya, İzmir Büyük Efes, Bursa Çelik Palas, gibi yatırımlar izlemiştir. Sonraki yıllarda da İstanbul Sheraton, Etap Marmara ve Ankara Hilton gibi özel sektör eli ile yapılan büyük oteller hizmet vermeye başlamıştır. 1970'lerde İstanbul'da uluslararası kongrelerin giderek sıklaşması kongre turizmine hizmet verecek lüks otellerin birbiri ardı sıra kurulmasına yol açmıştır.

1985 yılında yabancı sermaye ve özel sektörün yatırıma özendirilmesi ve özel sektörü harekete geçirmek için Turizm Bankasının kredi vermesi, konaklama tesislerinin sayılarında önemli artışlara neden olmuştur. Aynı dönemde yürürlüğe giren “Turizm Teşvik Kanunu” ile otel yatırımcılarına sağlanan arazi tahsisleri ve doğrudan teşvikler Türkiye’nin özellikle kıyı bölgelerinde otel yatırımlarında artışa destek olmuştur (Ertin ve diğerleri, 1998).

3.4 Türkiye’de Otel Yatırımlarının Mevcut Durumu

2007 yılı Dünya Turizm Örgütü verilerine göre Dünya’da en çok ziyaret edilen ve en çok turizm geliri elde edilen ilk on ülke arasına girmeyi başarmış olan Türkiye, son yıllarda otel yatırımlarının da giderek arttığı bir ülke haline gelmiştir.

Çizelge 3.20 : 2007 Yılı En Çok Ziyaret Edilen 10 Ülke (Dünya Turizm Örgütü).

Turist Sayısı (*)			
No	Ülke	Ziyaretçi (Milyon)	Dünyadaki Payı (%)
1	Fransa	81,9	9,1%
2	İspanya	59,2	6,6%
3	ABD	56,0	6,2%
4	Çin	54,7	6,1%
5	İtalya	43,7	4,8%
6	İngiltere	30,7	3,4%
7	Almanya	24,4	2,7%
8	Ukrayna	23,1	2,6%
9	Türkiye	22,2	2,5%
10	Meksika	21,4	2,4%
Dünya Toplamı		903	

(*) Güneşli günler hariç.

Toplam ziyaretçi sayısı yaklaşık 22,2 milyon kişi ile toplam 903 milyon olan turist sayısı içinde %2,5’lik payı ile Almanya ve Ukrayna’nın ardından dokuzuncu sırayı

almıştır. Turizm gelirlerinde ise toplam 856 milyon Dolarlık pazar içinde 18,5 milyon Dolar ile %2,2'lik bir paya sahip olan Türkiye, Avustralya ve Avusturya'nın ardından onuncu büyük pazar payına sahip olmuştur (Dünya Turizm Örgütü, 2008).

Çizelge 3.21 : 2007 Yılı En Çok Turizm Geliri Sağlayan 10 Ülke (Dünya Turizm Örgütü).

Turizm Geliri				
No	Ülke	Milyar \$ (ABD)	Dünyadaki Payı (%)	
1	ABD	96,7	11,3%	
2	İspanya	57,8	6,8%	
3	Fransa	54,2	6,3%	
4	İtalya	42,7	5,0%	
5	Çin	41,9	4,9%	
6	İngiltere	37,6	4,4%	
7	Almanya	36,0	4,2%	
8	Avustralya	22,2	2,6%	
9	Avusturya	18,9	2,2%	
10	Türkiye	18,5	2,2%	
Dünya Toplamı		856		

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından otel yatırımcılarına verilen “Turizm Yatırım Belgesi” ve “İşletme Belgesi” ile yatırımcıların hem Turizm Teşvik Kanunu gereği teşviklerden faydalanabilmesi hem de aktif olarak işletilen turistik tesislerin kayıt altına alınabilmesi sağlanmaktadır.

Bu belgeler kapsamındaki yatırımlar Turizm Bakanlığı tarafından standartlarına göre; 5 yıldızdan 1 yıldıza kadar oteller, 1. ve 2. sınıf tatil köyleri, 1. ve 2. sınıf moteller, özel belgeli moteller, apart oteller, pansiyonlar, kamping tesisleri, oberjler, golf tesisleri, turizm kompleksleri, eğitim ve uygulama tesisleri, b tipi tatil siteleri, butik oteller, kırsal turizm tesisleri ve dağ otelleri olarak sınıflandırılmıştır.

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan belgeli turizm tesislerinin tür ve sınıflarına göre dağılımı Çizelge 3.22'de gösterilmiştir.

Çizelge 3.22 : Belgeli Turizm İşletmelerinin Tür ve Sınıflara Göre Dağılımı (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2007).

Tür	Sınıf	Yatırım Belgeli		İşletme Belgeli	
		Tesis	Yatak	Tesis	Yatak
Oteller	5 yıldızlı	147	96.271	241	160.708
	4 yıldızlı	189	76.763	432	131.049
	3 yıldızlı	174	24.558	622	90.055
	2 yıldızlı	72	5.572	643	50.480
	1 yıldızlı	24	1.385	105	7.326
Tatil Köyleri	1.sınıf	23	15.551	70	50.645
	2.sınıf	11	6.268	25	10.632
Moteller	1.sınıf	-	-	1	136
	2.sınıf	-	-	8	381
	Moteller	4	188	9	436
Özel Belgeli Oteller	-	13	1.142	160	10.662
Apart Oteller	-	35	10.227	107	11.988
Pansiyonlar	-	24	1.000	67	2.080
Kampingler	-	4	2.511	9	1.499
Oberjler	-	-	-	1	481
Golf Tesisleri	-	3	510	2	485
Turizm Kompleksleri	-	5	4.993	2	1.987
Eğitim ve Uygulama Tesisleri	-	-	-	2	408
B Tipi Tatil Sitesi	-	8	4.150	1	112
Butik Otel		36	3.437	3	361
Kırsal Turizm Tesisi		2	205	1	115
Dağ Evi		1	120	1	152
TOPLAM	-	775	254.851	2.512	532.178

Halen faal olarak işletmeye alınmış yaklaşık 40.000 yatak ile birlikte aktif olarak işletilen yatak sayısı toplam 572.000 civarındadır. Toplam stokun çoğunluğu 172.000 yatak kapasitesi ile 5 ve 4 yıldızlı otellerdir. Yatırım belgesi almasına rağmen halen işletmeye alınmamış olan yaklaşık 204.000 yatakla beraber Türkiye'nin toplam yatak stokunun 786.000 yatak sayısına ulaşması beklenmektedir.

Çizelge 3.23 : Belgeli Turizm İşletmelerinin Turistik Merkezlere Göre Dağılımı (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2007).

	Yatırım Belgeli				İşletme Belgeli			
	Tesis	%	Yatak	%	Tesis	%	Yatak	%
İstanbul	66	8,5%	21.942	8,6%	352	14,0%	57.123	10,7%
Antalya	211	27,2%	102.041	40,0%	625	24,9%	235.382	44,2%
Muğla	136	17,5%	53.035	20,8%	372	14,8%	77.932	14,6%
İzmir	43	5,5%	14.549	5,7%	138	5,5%	26.195	4,6%
Aydın	24	3,1%	8.453	3,3%	91	3,6%	21.140	4,0%
Diğer	295	38,1%	54.831	21,5%	934	37,2%	114.406	21,5%
Toplam	775	100,0%	254.851	100,0%	2.512	100,0%	532.178	100,0%

Çizelge 3.23'te görüldüğü gibi Türkiye yatak stokunun yaklaşık %64'ü yerli ve yabancı ziyaretçilerin tatil amaçlı ziyaretlerinin yoğun olduğu Akdeniz ve Ege kıyılarında bulunan Antalya, Muğla ve Aydın illerinde bulunmaktadır.

Türkiye'nin en büyük şehri olan ve dünyanın önde gelen metropoller arasında gösterilen İstanbul ise toplam yatak stokunun %8,6'sına, bir diğer önemli liman kenti olan İzmir ise yatak stokunun %5,7'sine sahiptir. Diğer illerin stoklarının toplamı ise Türkiye yatak stokunun %21,ini oluşturmaktadır.

İşletme belgeli tesislerin dağılımına bakıldığında ise gelecek stoku oluşturacak ve halen yapım aşamasında olan tesislerin %25'inin Antalya'da, %15'inin Muğla'da ve %14'ünün İstanbul'da olduğu görülmektedir.

Birçok uluslar arası ve ulusal otel işletmecilerine ait markaların bulunduğu Türkiye'de planlanan veya yapım aşamasında olan markalı otellerin çoğu orta ve üst orta sınıflarda yer almaktadır (T.C. Kültür veTurizm Bakanlığı, 2009).

Çizelge 3.24 : Türkiye'deki Uluslar Arası Otel Markaları ve Büyüme Planları.

Marka Uluslar arası	Mevcut Otel	İnşa Halinde Otel	Planlanan Otel
Ritz-Carlton	1	-	-
W	1	-	-
Kempinski	3	-	-
InterContinental	1	-	-
Hyatt Regency	1	-	-
Park Hyatt	1	-	-
Crowne Plaza	4	1	-
Sheraton	5	1	-
Swissotel	2	-	-
Four Seasons	2	-	-
Holiday Inn	3	-	-
Radisson SAS	3	-	-
Ramada Plaza	2	2	-
Hilton	6	1	-
Barcelo	2	-	-
Ramada	1	1	-
Mövenpick	3	1	-
Conrad	2	-	-
Novotel	2	2	3
Ibis	3	2	4
Marriot	1	-	-
Holiday Inn Express	-	1	10
Courtyard by Marriot	-	1	6
Hilton Garden Inn	-	2	12
TOPLAM	49	15	35

Çizelge 3.25 : Türkiye’deki Ulusal Otel Markaları ve Büyüme Planları.

Marka	Mevcut	İnşa Halinde	Planlanan
Ulusal	Otel	Otel	Otel
Dedeman	16	3	2
Divan	4	2	2
Anemon	11	1	5
Greenpark	5	2	3
Limak	5	-	2
IC Hotels	3	1	-
The Marmara	5	-	5
Rixos	5	1	-
TOPLAM	54	10	19

Türkiye’de 2009 yılı itibari ile yapım aşamasında 15 uluslar arası markalı, 10 ulusal markalı toplam 25 otel bulunmaktadır. Ayrıca gelecek dört yıl içinde açılması planlanan fakat yapımına başlanmamış 35 uluslar arası markalı ve 19 ulusal markalı otel bulunmaktadır.

Çizelge 3.26 : 2004 – 2008 Yılları Arasında Gerçekleşen Başlıca Otel Satış İşlemleri.

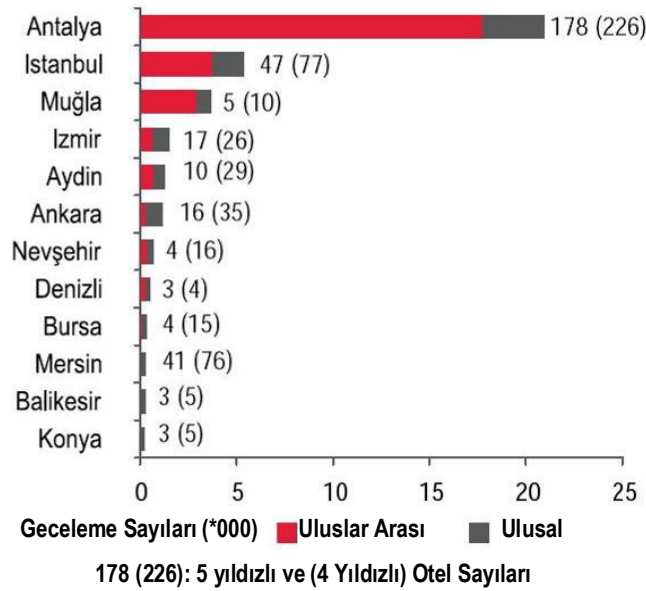
Otel	Oda Sayısı	Satış Fiyatı (\$ ABD)	Oda Başına Satış Fiyatı (\$ ABD)	Tarih
Ceylan Inter Continental Otel	390	73.000.000	187.180	2004
İstanbul Hilton Oteli	498	255.500.000	513.052	2005
İstanbul Swisotel (%85)	497	100.000.000	236.714	2005
Four Seasons Sultan Ahmet ve Atik Paşa	65	60.000.000	923.000	2005
Büyük Ankara Oteli	176	36.830.000	209.261	2005
İzmir Swisotel(Büyük Efes Oteli)	406	121.500.000	257.284	2005
Büyük Tarabya Oteli	268	145.300.000	542.000	2006

Kiracısı tarafından 11 yıllık kira hakkı ile birlikte 2004 yılında satın alınan Ceylan InterContinental Otelinin bugünkü piyasa değeri yaklaşık 150.000.000 \$ olarak açıklanmıştır. Emekli Sandığına ait olan ve 2005 yılında ihale ile satılan otellerden Hilton İstanbul Doğan Holding tarafından, Büyük Ankara Oteli Çelikler İnşaat tarafından, Büyük Efes Oteli MV Holding ve Tahincioğlu Grup ortaklığı tarafından, 2006 yılında Özelleştirme İdaresi tarafından ihale edilen Büyük Tarabya Oteli ise Bayraktar Holding tarafından satın alınmıştır. Yine 2005 yılında Fiba Holding İstanbul Swisotel’in %85’lik hissesini alırken, inşaat halindeki Four Season ve Atik Paşa Otelleri Astay Gayrimenkul tarafından satın alınmış ve oda sayısı 130’a çıkarılmıştır.

Jones Lang LaSalle danışmanlık şirketi tarafından 2008 yılı Ağustos ayında yayınlanan rapora göre uzun vadede otel yatırımları açısından Türkiye büyük

potansiyele sahiptir. Yapılan araştırmada Türkiye'nin yerli ve yabancı turizm potansiyelinin yanı sıra ticari potansiyeli ve gelişme hızı ile iş seyahatlerinde de büyüme yaşanan şehirleri ve henüz keşfedilmemiş doğal ve kültürel zenginliklerine dikkat çekilmektedir.

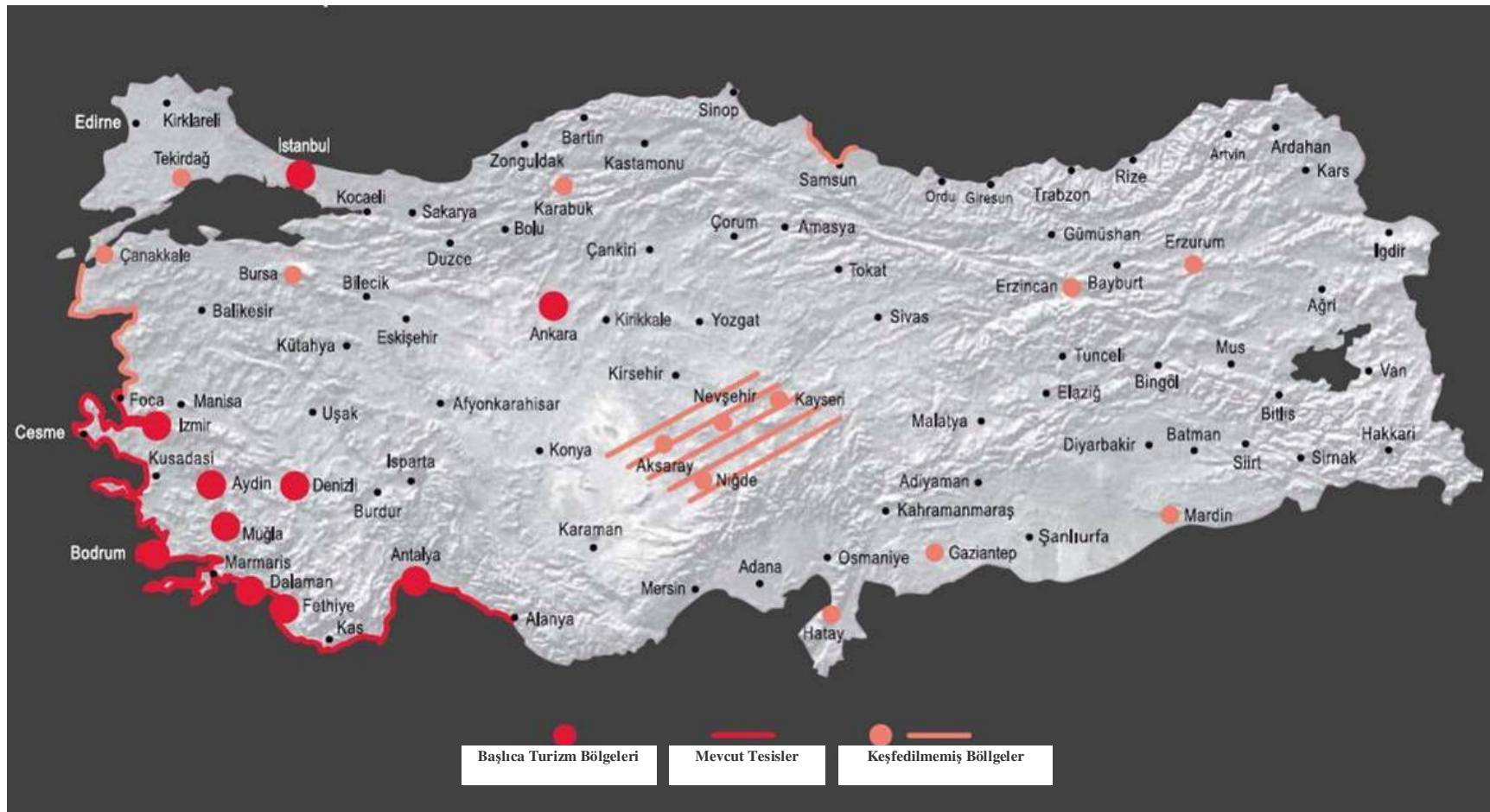
Çizelge 3.27 : Türkiye'nin Turizm Potansiyeli Yüksek Şehirlerinde 2006 Yılı Geceleme Sayıları (JLL, 2008).



2006 yılında gecelik ortalama 22.000 geceleme, 178 adet 5 Yıldızlı ve 226 adet 4 yıldızlı oteli ile Antalya ve gecelik ortalama 7.000 geceleme 47 adet 5 ve 77 adet 4 yıldızlı oteli ile İstanbul, Türkiye'nin en önemli otel pazarları olarak kabul edilmiştir. İstanbul ve Antalya'yı Muğla, İzmir, Aydın ve Ankara takip ederken, henüz otel stoku açısından yetersiz olmasına rağmen Nevşehir, Denizli, Bursa, Mersin, Balıkesir ve Konya gibi şehirler otel yatırımcılarına gelecek vaat etmektedirler.

Bunların dışında gelecek için potansiyel vaat eden diğer bölgeler arasında Çanakkale, Tekirdağ, Karabük, Kayseri, Aksaray, Niğde, Gaziantep, Erzincan, Erzurum ve Mardin sayılabilir (JLL, 2008).

Çizelge 3.28 : Türkiye'nin Otelcilik Açısından Gelecek Vaat Eden Bölgeleri (JLL, 2008).



3.5 Bölüm Sonucu

Dünyada konaklama hizmetlerinin doğuşunun 1. yüzyıla kadar dayandığı ve otel benzeri tesislere ilk örneklerin Romalılar ve eski Yunanlılar tarafından inşa edildiği bilinmektedir. Devletleşmenin ve ticaretin geliştiği dönemlerden orta çağa kadar tüm dünyada çeşitli konaklama tesisleri kurulmuş ve işletilmiştir.

15. yüzyılda Fransa’da ilk kez otel misafirlerinin kayıt altına alınmasına başlanmış, 17. yüzyılda ise otellere sunduğu hizmetlere göre ilk kez standart ve tarife uygulanmaya başlanmıştır.

18. yüzyılda yaşanan Endüstri devrimi sonrasında tüm dünyada otel yatırımları giderek artmış, Avrupa ve Asya’da geleneksel mimari anlayışlarını koruyan oteller yerine Amerika’da modern hizmetler sunan yeni tasarımlara sahip otellere öncelik verilmiştir.

19. yüzyıl sonlarında otellerde elektrik kullanılmaya başlanması ile hizmet çeşitliliği yeni bir boyut kazanmıştır. 20. yüzyılda petrole olan bağımlılık ile birlikte artan ticari uçak seferleri, Ortadoğu’da hem finansal kaynaklar hem de yeni bir otel pazarı doğurmuştur.

20. yüzyıl boyunca yaşanan ekonomik ve teknolojik gelişmeler otelcilik sektörünü de olumlu yönde etkilemiş, hizmetlerin ve sektör oyuncularının profesyonelleşmesini sağlamıştır. Bu yüzyılın son bölümünde giderek gelişen sektör kar amaçlı yatırımcıların kontrolüne geçmiş yüzyıl sonuna kadar yatırımcıların kar beklentileri ve müşterilerin ihtiyaçları doğrultusunda gelişerek büyümüştür.

21. yüzyıl başların tüm dünyada yaşanan ekonomik olumsuzluklar ve Amerika Birleşik Devletleri’nde yaşanan terörist saldırılar sektörün iki yıl boyunca küçülmesine sebep olsa da 2003 yılından 2008 yılının ortalarına kadar tekrar büyüme ve gelişme dönemi geçirmesine engel olamamıştır.

2008 yılının ikinci yarısında küresel boyut kazanan ekonomik kriz, tüm dünyada otelcilik sektöründe fiyat düşüşleri ve küçülmeye sebep olmuştur. 2009 yılını durağan geçirmesi beklenen Dünya otelcilik sektörünün 2010 ve 2011 yıllarında yeniden canlanması beklenmektedir. Gelecek eğilimleri çoğunlukla ekonomik ya da üst sınıf, sürdürülebilir otellerin yatırımlarının artması yönündedir.

Türkiye’de 20. yüzyılın başlarında ulaşım ağlarının kuvvetlenmesine bağlı olarak tarihi hanların yenilenmesi ile başlayan otel yatırımları 1950’li yıllarda devlet yatırımları ile gelişmeye başlamıştır. 1980’li yıllarda devlet politikaları ve teşviklerle yerli ve yabancı yatırımcıların ilgisini çeken otelcilik sektörü, esas olarak iç ve dış turizme dayalı gelişimini 2000’li yıllara kadar sürdürmüştür. Halen çoğunluğu yerli yabancıların kontrolünde olan otel yatırımları 2000’li yıllardan sonra sadece turizm değil, iş seyahatlerinin de etkisiyle Türkiye’nin büyük ve gelişen şehirlerine kaymaya başlamıştır.

Günümüzde birçok uluslar arası ve ulusal zincir otele sahip olan Türkiye, gelişen Anadolu şehirleri ve keşfedilmemiş doğal ve kültürel zenginlikleri ile otel yatırımları açısından büyük bir potansiyele sahiptir.

4. GAYRİMENKUL YATIRIM ARACI OLARAK “OTEL GELİŞTİRME SÜRECİ”

Otelcilik sektöründe kabul görmüş otel sınıflandırmaları ve tanımlar, sektör oyuncularını arasındaki ilişkiler ve otel geliştirme sürecinin iç dinamikleri ile bu bölümde incelenecektir.

4.1 Otellerin Performans Değerlendirmesinde Kullanılan Tanımlamalar

Uluslar arası otelcilik sektöründe kabul görmüş bazı performans değerlendirme kriterlerinin açıklamaları bu bölümde yapılacaktır.

Otellerin performanslarını değerlendirmek ve karşılaştırmak için kullanılan en etkin yöntemlerden biri “Günlük Ortalama Oda Fiyatı”nın hesaplanmasıdır. Günlük ortalama oda fiyatı toplam oda gelirlerinin satılan oda sayısına bölünmesi ile hesaplanır.

Bir diğer performans ölçme kriteri ise “Doluluk Oranı”dır. Doluluk oranları otellerin satılan oda sayılarının toplam oda sayılarına bölünmesi ile hesaplanır.

Otel oda gelirlerini verimlilik çerçevesinde değerlendirmek için kullanılan bir diğer uluslararası kabul görmüş değerlendirme ölçütü ise “RevPAR”dır (Revenue for Available Room). RevPAR toplam oda gelirinin toplam oda sayısına bölünmesi ile bulunur ve doldurulan her oda başına düşen gelir olarak tanımlanır (Craig, 2003).

Otel gelirleri genel olarak üç ana gelir kalemi altında değerlendirilir:

- Oda gelirleri
- Yiyecek ve içecek gelirleri
- Diğer gelirler

Oda gelirleri müşterilerin günlük konaklama için ödediği tarifeli gelirlerin toplamıdır.

Yiyecek ve içecek gelirleri ise otellerin restoran, bar, lobi, toplantı salonları gibi bölümlerinde müşterilerin yiyecek ve içecek harcamalarından elde edilen gelirlerin toplamıdır.

Oda gelirleri ile yiyecek ve içecek gelirleri dışında kalan, telefon ve internet kullanımı, otopark, alışveriş gelirleri ve kira gelirleri gibi gelirlerin tümü *diğer gelirler* başlığı altında toplanır.

Otel giderleri ise yine dört ana başlıkta toplanır:

- Departman giderleri
- Genel giderler
- İşletmeciye ödenen ücretler
- Yenileme rezervi

Departman giderleri otellerini oda giderleri, yiyecek ve içecek giderleri, telefon giderleri, işletilen dükkanların giderleri gibi alt başlıklar altında incelenen giderlerin tümüdür.

Genel giderler otellerin personel giderleri, satış ve pazarlama giderleri, bakım ve gayrimenkul yönetim giderleri ve enerji giderleri gibi başlıklar altında toplanır.

İşletmeciye ödenen ücretler profesyonel otel işletme hizmeti alan otellerde işletmeci şirketin oda gelirlerinden aldığı paylar, merkezi rezervasyon sisteminden aldığı paylar ve otel karlılığı üzerinden aldığı primlerin tümüdür.

Yenileme rezervi otellerin sürekli yenilenen mobilya, ekipman ve donanımları için ayrılan yedek akçedir.

Otellerin yukarıda sıralanan gelirlerinden otel giderleri çıkarıldıktan sonra geriye kalan miktar “Net İşletme Geliri” olarak tanımlanır (Carter, 2007).

4.2 Otellerin Sınıflandırılması

Günümüzde oteller ulusal ya da uluslar arası profesyonel işletme şirketleri veya bağımsız işletmeciler tarafından işletilmekte, temel olarak zincir oteller ve bağımsız oteller olarak iki ana kategoriye ayrılmaktadır. Otellerin sınıflandırılması ise sundukları hizmetlerin standartlarına ya da sağladıkları ortalama oda gelirlerine bağlı olarak yapılmaktadır.

Hizmet standartlarına göre otelleri dört farklı altsınıfa ayırmak mümkündür:

- Lüks oteller
- Ful servis veren oteller
- Sınırlı servis veren oteller
- Süit ya da uzun süreli konaklama otelleri

Lüks oteller müşterilerine birden fazla restoran ve alışveriş imkanları gibi birçok hizmet sağlayan otellerdir. Bu oteller müşteriye özel servisler sunmayı vaat ederler ayrıca çok kaliteli ve lüks inşa edilmiş binalara sahiptirler. Genelde ulusal olarak tanınmış markalara sahiptirler ya da uluslar arası otel zincirlerinin lüks olarak tanınan markalarını taşırlar.

Ful servis veren oteller müşterilerine otellerin sunabileceği tüm servisleri vaat eden, genelde bir restorana sahip otellerdir. Bu tür oteller modern dizayn edilmiş, makul kalitede ya da yüksek kaliteli fakat zamanının gerisinde inşa edilmiş binalarda hizmet verirler. Zincir otellerin markalarına sahip ya da bağımsız olabilirler.

Sınırlı servis veren oteller genelde restoranları bulunmayan ama lobi alanları dahilinde müşterilerine yiyecek ve içecek servisi sağlayan otellerdir. Bu sınıftaki otellerin kabul görmüş inşaat ve dizayn standartları markalara göre çok büyük çeşitlilik göstermektedir.

Süit/Uzun süreli konaklama otelleri geleneksel otellere oranla daha büyük odalara sahip olan, odalarında ayrı bir yemek alanı ve mutfakları bulunan otellerdir. Farklı markalara göre değişiklik göstermekle beraber uzun süreli konaklama en az beş ya da daha fazla gece konaklamayı ifade eder.

Oda gelirlerine göre oteller altı sınıfta incelenir:

- Lüks
- Üst-üst sınıf
- Üst sınıf
- Yiyecek ve içecek sunan orta sınıf
- Yiyecek ve içecek sunmayan orta sınıf
- Ekonomik

Oda gelirlerine sınıflandırmada fiyat aralıkları ülkelere göre farklılık göstermektedir.

Çizelge 4.1 : 2001 yılı Amerika Birleşik Devletleri Sınıflarına göre Ortalama Günlük Oda Gelirleri (HVS, 2009).

Sınıf	Ortalama günlük oda geliri
Lüks	>\$200 USD
Üst-üst sınıf	\$200 - \$120 USD
Üst sınıf	\$120 - \$85 USD
Yiyecek ve içecek sunan orta sınıf	\$85 - \$60 USD
Yiyecek ve içecek sunmayan orta sınıf	\$60 - \$50 USD
Ekonomik	<\$50 USD

Amerika’da 2001 yılında elde edilen oda ortalama oda gelirleri otel sınıflarına göre Çizelge 4.1’de görüldüğü gibi ayrılır.

Oteller ayrıca sundukları özelleşmiş hizmetlere göre on bir ayrı tipte incelenirler:

- Süit oteller
- Butik oteller
- Konferans otelleri
- Kongre otelleri
- Tatil otelleri
- Gazino ya da Kumarhane otelleri
- Golf otelleri
- Moteller
- Kayak otelleri
- SPA otelleri
- Suparkı otelleri

Süit oteller tüm odaları bir büyük ya da birden fazla yatak odası ve ayrı oturma odası içeren, odalarında mutfak bulunan ve müşterilerine kahvaltı dışında bir restoran servisi sağlamayan otellerdir.

Butik oteller genellikle yüksek servis kaliteleri, modern ve farklılaşmış oda ve iç dizaynları ile göze çarpan, 200 odadan küçük ve oda fiyatları yüksek olan otellerdir.

Konferans otelleri Uluslar Arası Konferans Merkezleri Derneği (IACC) standartlarında konferans hizmetleri sunabilen ve hizmetlerini konferans organizasyonlarına özelleştirmiş otellerdir.

Kongre otelleri 300 oda ve üzerinde kapasiteye sahip ve minimum 2.000 m² büyüklüğünde toplantı alanlarına sahip otellerdir.

Tatil otelleri tatil için seyahat eden müşterilere hizmet veren, turistik bölgelerde bulunan otellerdir. Genellikle çok geniş hizmetler sunan bu otellerin birden fazla havuzları ve çeşitli restoranları ayrıca sosyal aktivite alanları ve spor tesisleri bulunur. Lüks sınıftaki bu oteller özel tasarlanmış bir mimariye sahiptirler.

Gazino/Kumarhane otelleri kumarhane operasyonu üzerine özelleşmiş otellerdir.

Golf otelleri kendi bünyelerinde sadece müşterilerine özel ve belli bir büyüklükte golf tesisleri bulunan otellerdir.

Moteller genellikle şehirlerarası ana ulaşım bağlantıları üzerinde bulunan ve kısa konaklamaların yapıldığı ekonomik otellerdir.

Kayak otelleri kayak tesislerine kolay erişimi bulunan ve kayak ile ilgili servisler veren otellerdir.

SPA otelleri müşterilerine özel kaplıca veya termal banyo hizmetleri ile çeşitli tedavi imkanları sunan otellerdir.

Suparkı otelleri minimum 1.000 m² alana sahip kapalı ya da açık bir suparkına, kaydırak ve tüpler gibi çeşitli su oyunlarına sahip otellerdir (HVS, 2009).

4.3 Otelcilik Sektörünün Oyuncuları

Otelcilik sektöründe aktif rol oynayan ana oyuncular; profesyonel otel işletmecileri, otel sahipleri ya da yatırımcıları ve varlık yöneticileridir.

4.3.1 Profesyonel Otel İşletmecileri

Profesyonel otel geliştirme şirketleri otel sahiplerine önceden sözleşme altına alınmış şartlar çerçevesinde otel işletme hizmetleri veren ya da kendi otellerini işleten otel

sahiplerine markalarının bayilikleri (franchise) ile birlikte otel yönetim sistemleri, satış ve pazarlama ağları gibi hizmetlerini satan şirketlerdir.

Otel işletme şirketleri uluslar arası tanınmış zincir otel markaları altında, çeşitli otel sınıflarında hizmet veren, hizmet alanları otellerin geliştirme sürecinin başından otelin ticari ömrünün sonuna kadar çeşitlilik gösteren dev şirketler olabildikleri gibi, ulusal ya da yerel düzeyde otel işletme hizmetleri sağlayan küçük şirketler de olabilirler.

Otel sahiplerinin kendi işlettikleri bağımsız oteller dışındaki profesyonel işletme şirketleri ve otel sahipleri arasındaki hizmet anlaşmaları iki ana kategoride incelenir.

- İşletme anlaşmaları
- Bayilik (Franchise) anlaşmaları

İşletme anlaşmaları genellikle insan kaynakları, satın alma, satış ve pazarlama, muhasebe gibi otelin işletilmesi ile ilgili tüm hak ve yetkilerin profesyonel otel şirketlerinin elinde bulunduğu, operasyonların otel sahibi ya da otel sahibi adına çalışan danışmanlar tarafından denetlendiği bir şirket üzerinden yürütüldüğü çeşitli işletme modellerini içerirler. Karlılık riskinin çoğunun otel sahibi tarafından üstlenildiği işletme anlaşmalarında işletme şirketleri hizmet bedelleri; oda gelirleri, merkezi rezervasyon gelirleri ve otelin brüt operasyon karı üzerinden anlaşmalarla belirlenmiş oranlarda alınan primlerden oluşur. İşletme hizmet bedelleri otellerin sınıflarına göre çeşitlilik göstermekle birlikte genellikle toplam gelirlerinin %2-%7'si arasında değişir.

Bayilik anlaşmalarında ise otelin işletilmesi ile ilgili operasyonların tamamı otel sahibi veya ona bağlı şirketler tarafından yürütülür ve otel işletme şirketleri tarafından denetlenir. Otel sahipleri işletme şirketlerinin marka ve isim hakları, konuya özel bilgi birikimleri ve enformasyon teknolojileri ile merkezi satış ve pazarlama ağları gibi hizmetlerinden belli bir bedel karşılığında yararlanırlar. Genellikle oda gelirleri üzerinden yapılan bayilik anlaşmalarında hizmet bedelleri toplam oda gelirlerin %5-%8'i arasında değişir (Craig, 2003).

Uluslar arası zincir otel işletmecileri müşterilerin değişen ihtiyaçlarına cevap verebilmek, farklı müşteri türlerine özel hizmetler sunabilmek ve çeşitli gelir gruplarındaki müşterilerin konaklama ihtiyaçlarını karşılayabilmek için çok çeşitli özelliklere sahip otel markaları oluşturmuşlardır.

Dünyada en çok tanınan otel zincirlerinden bazıları şunlardır:

- InterContinental Hotels Group
- Hilton Hotels Corporation
- Marriott International
- Starwood Hotels & Resorts Worldwide
- Accor
- Carlson Companies
- Wyndham Worldwide
- Fairmont Raffles Hotels International
- Global Hyatt Corporation

InterContinental Hotels Group kontrol ettiği 600.000'in üzerinde oda sayısı ile dünyanın en büyük otel işletme şirketidir. Londra Borsası'nda işlem gören ve Londra merkezli olarak yönetilen şirket 3.200'den fazla bayilik anlaşması, 500'den fazla işletme anlaşmasına ve kendine ait 18 otele sahiptir. IHG bünyesinde bulunan markalar InterContinental, Crowne Plaza, Hotel Indigo, Staybridge Suites, Holiday Inn, Holiday Inn Express ve Candlewood Suites'dir (<http://www.ihgplc.com>, 2009).



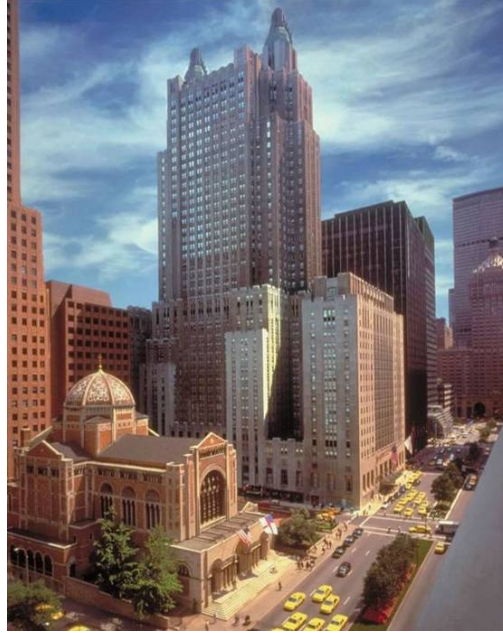
Şekil 4.1 : Amsterdam'daki Hotel InterContinental Amstel (<http://www.ihgplc.com>, 2009).

Hilton Hotels Corporation Blackstone Group şirketler grubuna ait özel bir otel işletme şirketidir. 77 ülkede yaklaşık 545.000 oda ve 3.200 oteli kontrol eden şirketin

genel merkezi Beverly Hills, California'dadır. Hilton Hotels Corporation'a ait markalar Hilton Hotels, Conrad Hotels, Doubletree, Embassy Suites Hotels, Hampton Inn, Hampton Inn & Suites, Hilton Garden Inn, Hilton Grand Vacations Company, Homewood Suites by Hilton, Home2 Suites by Hilton ve The Waldorf=Astoria Collection'dır (<http://hiltonworldwide1.hilton.com>, 2009).



Şekil 4.2 : İstanbul Hilton (<http://hiltonworldwide1.hilton.com>).



Şekil 4.3 : New York Waldorf-Astoria Hotel (<http://hiltonworldwide1.hilton.com>).

Marriott International 1927 yılında Amerika’da kurulmuş ve günümüzde sadece Amerika Birleşik Devletleri’nde yaklaşık 3.100 oteli kontrol eden ayrıca 65 ülkede hizmet veren uluslar arası bir otel işletme firmasıdır. Firmanın 14 ayrı otel markasının başlıcaları Marriott Hotels & Resorts, Renaissance Hotels & Resorts, Courtyard by Marriott ve Residence Inn by Marriott’dır (<http://www.marriott.com>, 2009).



Şekil 4.4 : Hawaii Waikiki Beach Marriott Resort & Spa (<http://www.marriott.com>).

Starwood Hotels & Resorts Worldwide şirketi önceleri otel yatırımları yapan bir şirket olarak Amerika’da kurulmuş, 2005 yılından itibaren otel gayrimenkullerini satarak dünya çapında yaklaşık 1.000 otel işleten ve 155.000 kişiden fazla çalışanı bulunan bir otel işletme firmasına dönüşmüştür. Firmanın başlıca markaları W Hotels, Sheraton, Four Points, Le Meridien, St. Regis ve Westin’dir (<http://www.starwoodhotels.com>, 2009).



Şekil 4.5 : Sheraton Centro Historico Hotel & Convention Center, Mexico City (<http://www.starwoodhotels.com>).

Fransız kökenli bir otel işletme şirketi olan Accor, 100 ülkede kontrol ettiği 4.000’den fazla otel ile Avrupa’nın en büyük otel şirketi olarak kabul edilmektedir. Lüks sınıftan ekonomik sınıfa bir çok markaya sahip olan şirketin başlıca markaları Sofitel Hotels and Resorts, Novotel, Suitehotel, Mercure, İbis, Formule 1 ve Motel 6’dir (<http://www.accor.com>, 2009).



Şekil 4.6 : Sofitel Xian, Çin (<http://www.accor.com>, 2009).

Carlson Companies otelcilik sektörünün en büyük aile şirketidir. Halen 150.000 çalışanı ile 150 ülkede hizmet vermektedir. Yıllık cirosu yaklaşık 40 milyar Amerikan Doları olan şirketin kontrol ettiği markalar Regent Hotels & Resorts, Radisson Hotels & Resorts, Park Plaza Hotels & Resorts, Country Inns & Suites ve Park Inn’dir (<http://www.carlson.com>, 2009).



Şekil 4.7 : Zagreb Regent Otel (<http://www.carlson.com>, 2009).

Amerika merkezili Wyndham Worldwide kontrol ettiği 12 marka altındaki yaklaşık 6.900 oteli ile dünyanın en büyük bayilik sistemine sahip otel işletme şirketidir. Başlıca markaları Baymont Inn & Suites, Days Inn, Howard Johnson, Knights Inn, Ramada ve Travelodge'dır (<http://wyndhamworldwide.com>, 2009).



Şekil 4.8 : Kaya Ramada Otel, İstanbul (<http://wyndhamworldwide.com>, 2009).

Fairmont Raffles Hotels International 2006 yılında Kanada merkezli olarak kurulmuş bir otel şirketidir. Kingdom Hotels ve Colony Capital şirketlerine ait olan şirket Fairmont, Raffles ve Swissotel markaları altında 27 ülkede 88 otel işletmektedir (<http://www.frhi.com>, 2009).



Şekil 4.9 : Raffles Otel, Singapur (<http://www.frhi.com>, 2009).

Global Hyatt Corporation Amerika merkezli olarak 45 ülkede 365 otelde hizmet veren bir işletme şirketidir. Global Hyatt Corporation’a bağlı markalar Hyatt, Hyatt Regency, Hyatt Resorts, Grand Hyatt, Park Hyatt, Hyatt Place, Hyatt Summerfield Suites ve Andaz’dır (<http://www.hyatt.com>, 2009).



Şekil 4.10 : Hyatt Regency, Şikago (<http://www.hyatt.com>, 2009).

Uluslar arası otel işletme şirketlerinin belli başlı markalarının sınıflandırması aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir.

Çizelge 4.2 : Otel Markalarının Sınıflandırılması.

Otel İşletme Şirketleri	Lüks	Üst Sınıf	Orta Sınıf	Ekonomik
InterContinental Hotels Group		Crown Plaza Intercontinental	Holiday Inn	Holiday Inn Express
Hilton Hotels Corporation	Waldorf Astoria Conrad	Hilton Double Tree	Hilton Garden Inn	Hampton By Hilton
Marriott International	Ritz Carlton	Marriott Renaissance	Courtyard	
Starwood Hotels & Resorts Worldwide	St. Regis W Hotels	Sheraton Le Méridien	Four Points	
Accor		Sofitel Mercure	Novotel	Ibis
Carlson Companies		Raddisson	Country Inn Park Inn	
Wyndham Worldwide			Howard Johnson Ramada	Days Inn Travelodge
Fairmont Raffles Hotels International	Raffles Fairmont	Swissotel		
Global Hyatt Corporation	Park Hyatt	Hyatt Regency Grand Hyatt		
Choice Hotels International			Quality Inn	Comfort Inn Sleep Inn
Lourve Hotels				Kyriad, Campanile Premiere Classe
Whitbread Group				Premier Inn
Sol Meliá		Melia	Sol	
Mandarin Oriental Hotel Group	Mandarin Oriental			

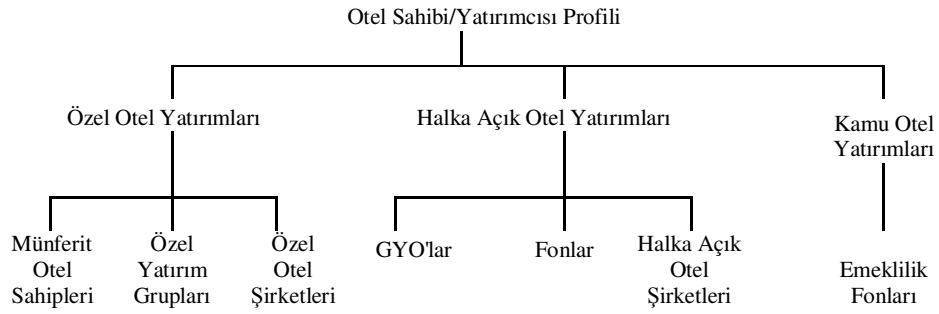
Çizelge 4.2’de görüldüğü gibi otel şirketlerinin bazıları tüm otel sınıflarında hizmet veren markalara sahipken, bazıları da sadece lüks ve üst sınıf ya da sadece orta ve ekonomik sınıfta markalara sahiptirler.

4.3.2 Otel Sahipleri ya da Yatırımcıları

Otel sahiplerinin bir bölümü aynı zamanda kendi otellerinin işletmesini de yürütmekte veya profesyonel otel işletme hizmeti vermektedirler. Bazı otel sahipleri

ya da yatırımcıları ise otelleri sadece gelir getiren gayrimenkul yatırımları olarak görmekte ve işletme hizmetleri dışarıdan satın almaktadırlar. Kendi otellerini işleten otel sahiplerini “Aktif Yatırımcılar”, profesyonel otel işletme hizmeti satın alan otel sahiplerini ise “Pasif yatırımcılar” olarak tanımlamak mümkündür.

Çizelge 4.3 : Otel Sahiplerinin ya da Yatırımcılarının Sınıflandırılması (Raleigh ve McCarthy, 2003).



Çizelge 4.3’te görüldüğü gibi halka açık otel yatırım alternatifleri GYO’lara ya da borsada işlem gören otel şirketlerine direkt hisse satın alarak yatırım yapmak veya bu şirketlerin hisselerine sahip fonların hisselerine yatırım yapmaktır. Özel otel yatırım alternatifleri ise münferit yatırımlar, özel otel şirketleri ve özel yatırım gruplarının yatırımlarından oluşur.

1970’li yıllardan günümüze kadar otelcilik sektöründeki sahiplik yapısında yaşanan değişimle birlikte, pasif yatırımcıların oranı çok yükselmiş ve pasif yatırımcıların içinde profesyonel otel yatırımcılarının oranı da artmıştır. Yatırımcı profilinde yaşanan değişimle beraber otel yatırımlarının karlılık oranlarını arttırmak yatırımcıların otel işletmecilerinden talep ettiği en önemli performans kriteri haline gelmiştir (Raleigh ve McCarthy, 2003).

4.3.3 Otel Varlık Yöneticileri

Otel yatırımcılarının çeşitlenmesi ve bu çeşitliliğin içinde pasif yatırımcıların payının artması, profesyonel işletmeciler ile yatırımcılar arasındaki ilişkileri de şekillendirmiştir. Pasif yatırımcılar için otellerin işletmeden doğan karlılıklarının korunması kadar otel gayrimenkullerinin değerinin korunması ve kontrol edilmesi de önemli bir mesele haline gelmiştir. Bu iki ana hedefe ulaşmak için aşağıdaki konuların yatırım süresi boyunca gündeme gelmesi söz konusudur:

- Yatırımın geri dönüşünün hedeflenen sürede sağlanması
- Otel gayrimenkulünün değerinin korunması
- Yatırım süresinin ve yatırımdan çıkış stratejisinin belirlenmesi
- Gerekli hallerde otelin markasının değiştirilmesi ve pazarda yeniden konumlandırılması
- Gerekli hallerde yönetim şirketinin değiştirilmesi
- Personel işe alma ve çalışma sürelerinin belirlenmesi
- Teknolojik gelişmelerin takibi

Tüm bu konuları takip ederek, otel yatırımcılarının karlılıklarını ve otel gayrimenkullerini korumak ve işletmecilerle aralarındaki ilişkileri sağlamak görevi de “Varlık Yönetimi Şirketleri” ve ya “Varlık Yöneticileri” tarafından yerine getirilmektedir.

Varlık yöneticileri bağımsız şirketler olabildikleri gibi yatırımcının organizasyonuna bağlı olarak yatırımcı tarafından bu iş için görevlendirilmiş kişi ya da ekipler de olabilirler.

Varlık yöneticilerinin ana sorumlulukları şunlardır:

- Raporlama
- El değiştirme işlemlerinden önce detaylı durum tespiti
- Satış ve yeniden finanse etme
- Kredi performansının takibi ve denetlenmesi
- İşletme kontratı pazarlıkları ve imzalanmış kontratların takibi
- Finansal performansın izlenmesi
- Yıllık iş planlarının planlanması ve geliştirilmesi
- Satış ve pazarlama programlarının performanslarının izlenmesi
- İnsan kaynakları yönetimi
- Gerekli nakit programının planlanması ve analizi
- Gayrimenkulden doğan vergilerin yönetimi

- Gerekli tüm sigortaların yönetimi
- Bayilik ve isim hakkı lisans anlaşmalarına uyumun denetlenmesi
- Ruhsat ve izinlerin takibi ve yönetilmesi
- Diğer kontratların takibi ve yönetimi (Raleigh ve McCarthy, 2003).

4.4 Otel Geliştirme Sürecinin İncelenmesi

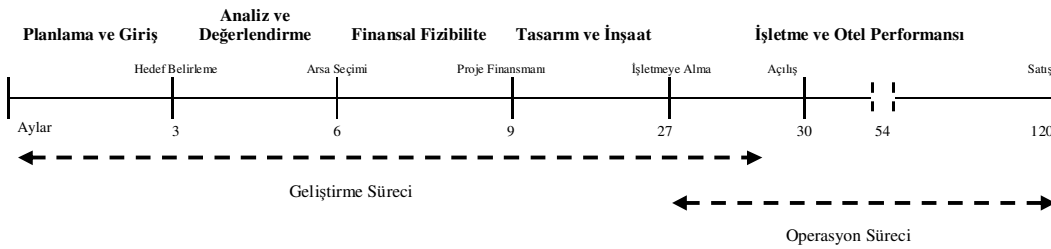
Otel gayrimenkullerinin geliştirme sürecinin evreleri, bu evrelerde yatırımcı tarafından alınması gereken kararlar ve bu kararların alınmasına yardımcı olan gayrimenkul profesyonellerinin çalışmaları bu bölümde incelenecektir.

4.4.1 Otel Geliştirme Sürecinin Evreleri

Otel geliştirme süreci çeşitli evrelerden oluşmaktadır. Çalışma sırasında elde edilen veriler ışığında bu sürecin evreleri beş ana başlık altında incelenmiştir:

- Planlama ve Giriş
- Analiz ve Değerlendirme
- Finansal Fizibilite
- Tasarım ve İnşaat
- İşletme ve Marka Performansı

Çizelge 4.4 : Otel Geliştirme Süreci.



Otel geliştirme süreci yatırımın türüne, konumuna, projenin yapısına göre farklı süreler alabilmektedir, genellikle planlamanın başlangıcında açılışa kadar geçen süre 2 ya da 3 yıl arası zaman almaktadır. Çizelge 4.4'te görüldüğü gibi planlama ve giriş evresinin sonun da yatırımcının stratejisine bağlı olarak hedef pazarlar ya da bölgeler belirlenir. Sonraki aşama olan analiz ve değerlendirmede hedef bölge ya da pazarlardan veriler toplanarak analiz edilir ve değerlendirilir, sonuçta ise otel

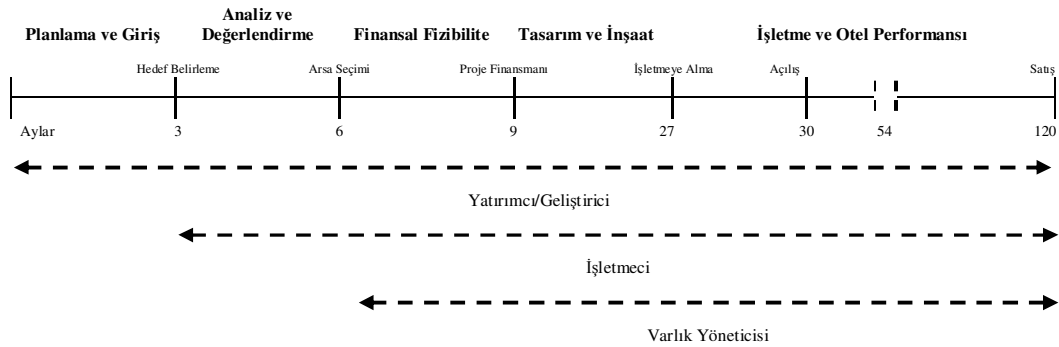
geliştirilecek arazi seçimi yapılır. Arazi satın alma projenin finansmanından önce veya arsa seçiminden sonra finansal fizibilite aşamasında gerçekleştirilir.

Tasarım ve inşaat süreci ortalama 12 ya da 24 ay süre içinde tamamlanır, bu evre sonunda gerekli tüm izin ve belgeler alınarak işletmeye alma ya da ön açılış gerçekleştirilir. İşletmeye alma ile açılış arasında geçen sürede otelin işletilebilmesi için gerekli tüm eksikler tamamlanır.

Açılış sonrasında otelin ortalama performansını değerlendirmek için üçüncü yılda elde edilen finansal veriler kullanılır. Bu finansal veriler otelin satış değerinin belirlenmesinde önemli rol oynar.

Planlama ve giriş evresinin başlangıcından açılışa kadar olan süreç geliştirme, işletmeye almadan otelin satışına kadar geçen süreç ise operasyon süreci olarak adlandırılır (Babaoğlu, 2009).

Çizelge 4.5 : Otel Geliştirme Süreci'nde Sektör Oyuncuları.



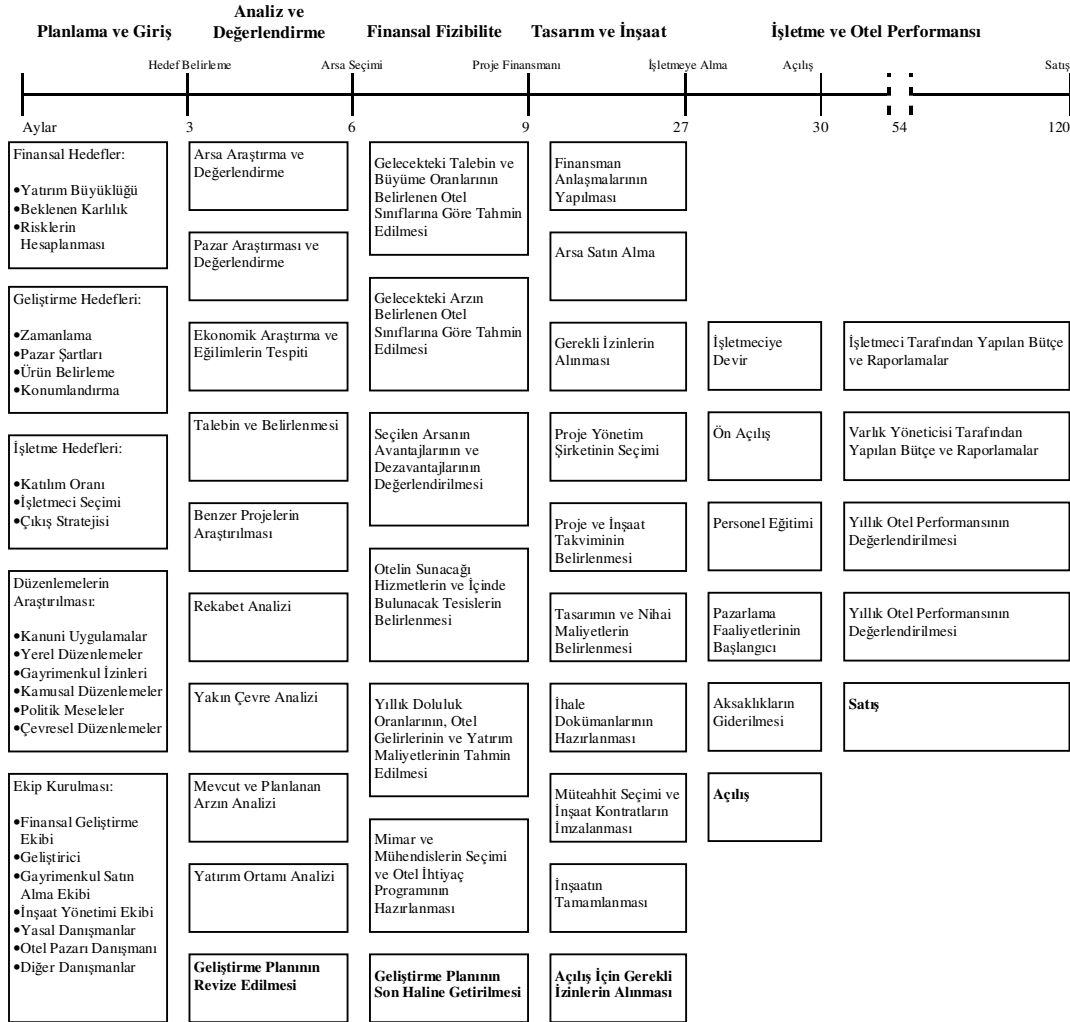
Çizelge 4.5'te görüldüğü gibi sektör oyuncularının otel geliştirme sürecinin farklı evrelerinde farklı görevlerde sürece katkıda bulunurlar. Geliştirici ve yatırımcının aynı kişi olduğu durumlarda yatırımcı sürecin başlangıcından otelin satışına kadar geçen sürede tüm sürece dahil olur. Gayrimenkul geliştirici ve otel yatırımcısının farklı kişi ya da kurumlar olduğu durumda geliştirici sürecin başlangıcından itibaren üstlendiği görevleri otelin açılması ile birlikte tamamlar. Bu durumda geliştirici otelin geliştirme süreci boyunca yaptığı katkıların karşılığını geliştirme bedeli olarak yatırımcıdan alır.

İşletmeci ise arazi seçimi yapılmadan önce dahil olduğu sürecin içinde otelin işletmeye alınması açılış ve işletme aşamalarında yer alır. Bazı durumlarda işletmeci otelin işletme süreci boyunca yatırımcının beklentilerinin karşılanmaması yüzünden

yerini başka bir işletmeciye bırakırken, bazı durumlarda da otelin el değiştirmesinden sonra bile görevini devam ettirebilir.

Varlık yöneticisi pasif yatırımcılar ya da kurumsal otel yatırımcıları tarafından arsanın satın alınmasından otelin satışına kadar olan süreçte, otel gayrimenkulünün yönetimi görevini üstlenir.

Çizelge 4.6 : Otel Geliştirme Süreci’nin Detaylı İncelemesi.



Otel geliştirme sürecinin farklı evrelerinde yatırımcının izlediği yollar çeşitlilikler göstermektedir. İncelenen çeşitli otel geliştirme örnekleri ve sektör oyuncularından elde edilen veriler doğrultusunda otel geliştirme sürecinin evreleri Çizelge 4.6’daki gibi açıklanmıştır.

Planlama ve giriş evresinde yatırımcı finansal hedeflerini, geliştirme hedefleri ve işletme hedeflerini belirler. Yatırımcı profiline göre farklılık gösteren finansal hedefler, yatırımın büyüklüğünün, beklenen karlılık oranlarının ve risklerin belirlenmesi olarak özetlenir. Geliştirme ile ilgili hedefler ise zamanlamanın, uygun pazar şartlarının, hedef pazara uygun olan ürünün ve ürünün pazardaki konumunun belirlenmesidir. Daha sonra yatırımcının belirlenen ürünün işletilmesi ile ilgili işletmeye katılım oranını, gerek duyuluyorsa işletmecisi seçimi ile ilgili hedeflerini ve yatırımdan çıkış yani satış stratejisini belirlemesi gerekir.

Yatırımcı bu hedeflere ulaşabilmek için yatırım süresince tabi olacağı hukuki, yerel, kamusal, politik ve çevresel uygulama, düzenleme, koşul ve izinleri araştırır.

Planlama ve giriş evresinin sonunda yatırımcı belirlediği hedefler ve yaptığı araştırmalar ışığında projenin yürütülebilmesi için gerekli olan ekipleri kurar. Bu ekipler geliştirme sürecinin değişik evrelerinde çeşitli görevler yürütürler.

Finansal geliştirme ekibi genellikle diğer yatırımcılar, bankalar, finansal kuruluşlar ile olan ilişkileri yönetmek, proje finansmanı için gerekli dokümanları hazırlamak ve ilgili görüşmeleri yürütmekle görevlidir.

Geliştirici ve yatırımcının aynı kişi olmadığı durumlarda tüm proje geliştirme sürecinin yönetilmesi ve koordinasyonun sağlanmasından sorumlu olan kişi ya da kurum gayrimenkul geliştiricisidir.

Gayrimenkul satın alma ekibi uygun arsaların tespit edilmesinden, arsalarla ilgili gerekli araştırmaların yapılmasından, pazarlık görüşmelerinden ve arsanın satın alınmasından sorumlu olan ekiptir.

İnşaat yönetimi ekibi projenin tasarım aşamasından otelin işletmecisiye devredilmesine kadar olan tüm süreçte mimarlar, mühendisler, tasarım ekipleri, proje yönetim şirketi, inşaat müteahhidi ve otel işletmecisinin teknik ekipleri arasındaki koordinasyonu sağlamakla görevlidir.

Yasal danışmanlar genellikle gayrimenkul hukuku konusunda uzman avukatlardır. Geliştirme süreci boyunca yasal danışmanlar anlaşmaları hazırlamak, kontrol etmek, oluşabilecek yasal sorunlarla ilgilenmek ve hukuki konularda gerekli olan bilgileri yatırımcıya vermekle görevlidirler.

Gayrimenkul geliştirme sürecinin analiz ve değerlendirme evresinde gerekli verilerin toplanması, analiz edilmesi ve değerlendirilmesi işleri otel pazar danışmanı tarafından yürütülür.

Geliştirme süreci boyunca gerekli görüldüğünde bilgisine başvurmak üzere başka danışman kişi ya da firmalara ihtiyaç duyulabilir.

Otel geliştirme sürecinin ikinci evresi olan analiz ve değerlendirme evresinde yatırımcının hedefleri doğrultusunda belirlenen ürüne uygun arsaların belirlenmesi, belirlenen arsalarla ilgili pazar araştırmaları ile ekonomik durum ve eğilimlerin tespit edilmesi gerekir. Seçilen hedef pazardaki talebin ve arzın araştırılması, benzer projelerin tespit edilmesi ve rekabet analizinin yapılması, tespit edilen arsaların yakın çevre analizi ve yatırım ortamı analizi de analiz ve değerlendirme safhasında gerçekleşir. Bu evre sonucunda yatırımcı geliştirme planını elde ettiği verilere göre revize eder ve arsa seçimini yapar.

Finansal fizibilite evresinde ise seçilen otel pazarında gelecekteki arz ve talep ile büyüme oranları tespit edilir. Ayrıca seçilen arsanın avantajları ve dezavantajları değerlendirilir, yapılacak olan otelin sunacağı hizmetler ve bu hizmetlere uygun tesisler belirlenir. Bu veriler ışığında yatırım maliyetleri, otel doluluk oranları ve gelirleri tahmin edilir. Tasarım aşamasında görev alacak mimar ve mühendislerin seçimi ve otel ihtiyaç programının belirlenmesi de bu evrede gerçekleşir. Gelineen noktada geliştirme programını son haline getiren yatırımcı proje için gerekli finansmanı da temin etmiş olmalıdır.

Yatırımcı tasarım ve inşaat evresinin başlangıcında finansman anlaşmasını imzalar, proje için uygun bulunan arsayı satın alır ve inşaat yapabilmek için gerekli izinleri almaya başlar. Daha sonraki evreler boyunca tasarım ekiplerinin ve inşaat müteahhidinin denetlenmesi görevini yürütecek olan proje yönetim şirketi belirlenir, nihai haline gelen tasarımlar ve maliyeti tahminleri ile ihale dosyaları ve inşaat kontratları hazırlanır. Müteahhit seçimi ve inşaatın tamamlanmasının ardından yatırımcı otelin açılabilmesi için gerekli izinleri alır.

Otel geliştirme sürecinin son evresi olan operasyon evresinin başında otel işletmeciyeye devredilerek işletmeye alınmış olur ve misafir kabul etmeye başlar. Ön açılışın ardından işletmeci gerekli personel eğitimlerini verir, otelin pazarlama ve satış faaliyetlerini başlatır, inşaat veya işletme ile ilgili aksaklıklar tespit edilerek

giderilir ve otel tam kapasite ile hizmet vermeye hazır hale geldiğinde resmi açılış gerçekleştirilir.

Operasyon aşaması boyunca işletmeci otel ile ilgili bütçe tahminlerini ve performans verilerini yatırımcıya ya da yatırımcının sorumlu kıldığı varlık yöneticisine raporlar. Varlık yöneticisi de hem işletmeciden gelen verilerin denetlenmesi hem de otel gayrimenkulü ile ilgili raporlama işlerini yürütür. Böylece otelin işletme performansı ve gayrimenkul değerinin yatırımcı beklentilerine uygun olup olmadığı sürekli olarak denetlenmiş olur.

Yatırımcının belirlediği çıkış stratejisini uygun olarak otel satışı gerçekleştirilir, böylece otel el değiştirmiş ve süreç tamamlanmış olur.

Otel geliştirme süreci boyunca yatırımcı, işletmeci ve varlık yöneticisinin dışında birçok profesyonelin hizmetlerinden de faydalanır.

4.4.2 Otel Geliştirme Sürecinde Görev Alan Profesyoneller

Çizelge 4.7 : Otel Geliştirme Süreci'nde Görev Alan Profesyoneller (Peiser ve Frej, 2003).

<u>Arsa Seçimi</u> Gayrimenkul Aracıları Gayrimenkul Danışmanları	Çevresel Danışmanlar Peyzaj Mimarları Şehir Plancıları	Proje Yönetim Şirketleri Sigorta Şirketleri
<u>Fizibilite Çalışmaları</u> Pazar Araştırma Şirketleri Mali Danışmanlar Kredi Aracıları ve Bankacılar Mühendisler	<u>Proje Finansmanı</u> Kredi Aracıları ve Bankacılar Finansman Sağlayıcılar Bankalar Gayrimenkul Değerleme Firmaları	<u>Pazarlama</u> Tur Operatörleri Aracı Kurumlar
<u>Tasarım</u> Mimarlar Müteahhitler Proje Yönetim Şirketleri Mühendisler	<u>İnşaat</u> Mimarlar Müteahhitler Mühendisler Peyzaj Mimarları	<u>Satış</u> Gayrimenkul Aracıları Gayrimenkul Danışmanları Gayrimenkul Değerleme Firmaları
		<u>Tüm Süreç Boyunca</u> Avukatlar

Çizelge 4.7'de görüldüğü gibi otel geliştirme sürecine dahil olan profesyonellerden bir kısmı sürecin birden çok aşamasına, bir kısmı tek bir aşamasına diğerleri ise tüm aşamalarına dahil olurlar.

Gayrimenkul aracılığı ve danışmanlığı yapan şirketler arsa seçimi sırasında ve otelin satışında görev alırken, pazar araştırma şirketleri ve mali danışmanlar fizibilite çalışmaları sırasında devreye girerler. Kredi aracılığı yapan şirketler ve bankacılar hem fizibilite çalışmaları hem de proje finansmanı aşamalarında görev alırlar.

Yatırımcı mimarların, müteahhitlerin, mühendislerin ve proje yönetim şirketlerinin hizmetlerinden hem tasarım hem de inşaat evreleri boyunca faydalanır. Çevresel danışmanlar, peyzaj mimarları ve şehir plancıları da tasarım boyunca yatırımcıya hizmet veren danışmanlardır. İnşaat aşamasında hizmet veren diğer kuruluşlar ise sigorta firmalarıdır.

Yatırımcı finansman bulmak için finansman sağlayıcı kurumların ve bankaların hizmetlerinden faydalanır. Gayrimenkul değerlendirme firmaları da hem finansman bulma safhasında hem de tamamlanmış otelin satışında yatırımcıya destek verirler.

Otelin pazarlanması için işletmecinin yanı sıra tur operatörleri ve pazarlama ile ilgili diğer aracı kurumların hizmetlerinden faydalanılır.

Avukatlar ise tüm süreç boyunca hukuki konularda yatırımcıya hizmet vermekle yükümlüdürler (Peiser ve Frej, 2003).

4.4.3 Otel Geliştirme Sürecinde İşletmecinin Rolü

Profesyonel otel işletmecileri otel geliştirme sürecinde henüz arsa seçimi aşamasında dahil olurlar, proje geliştirme, tasarım ve inşaat ile operasyon evrelerinde görev yaparlar. İşletme şirketleri otel geliştirme sürecinin çeşitli evrelerinde görev alan teknik ekiplere sahiptirler.

Otel işletme şirketleri yönünden otel geliştirme süreci üç ana aşamada incelenir.

- Proje Geliştirme
- Tasarım ve İnşaat
- Operasyon ve Marka Performansı

Çizelge 4.8 : Otel işletme şirketleri yönünden otel geliştirme süreci.

Proje Geliştirme	Tasarım ve İnşaat	Operasyon ve Marka Performansı
Projenin İncelenmesi	Teknik Danışmanlık Ekiplerinin Kurulması	Teslim Alma
Pazarlık	Genel Müdür Atanması	Açılış
İşletme Anlaşmalarının Hazırlanması	Personel ve İnsan Kaynakları	İşletme ve Raporlama
İşletmenin Onaylanması	Pazarlama ve Satış Ekibi	

Otel işletme şirketleri tespit ettikleri proje fırsatlarını büyüme hedefleri, marka hedefleri ve özellikleri, bölgesel öncelikler yönünden inceledikten sonra uygun bulunan projeler için teknik inceleme başlatırlar ve bağımsız bir uzman tarafından hazırlanmış bir pazar araştırması talep ederler.

Seçilen proje için yatırımcılar ile işletme anlaşmasının şartları ve projeye uygun olan markanın belirlenmesi için pazarlık aşamasına geçilir. Anlaşılan şartlar ve seçilen marka için en uygun işletme anlaşması hazırlanır ve tarafların onayına sunulur. Bu sırada işletme şirketi tarafından proje ile ilgili yapılan detaylı finansal ve teknik araştırmalar sonuçlandırılır ve işletme anlaşması imzalanır.

Tasarım ve inşaat sürecinde yatırımcının ekiplerine destek olunması ve marka özelliklerinin korunması için farklı dallarda uzmanlardan, mimar ve mühendislerden oluşan bir teknik destek ekibi kurulur. İnşaat süreci sonuna yaklaştığında otel için bir genel müdür atanır ve atanan genel müdürün kontrolünde gerekli personel işe alınır.

İnşaatın tamamlanmasının ardından işletmeci oteli devralır ve pazarlama ekibi satış ve rezervasyon işlemlerine başlar. İşletmeci tarafından tespit edilen teknik problemlerin giderilmesinin ardından açılış gerçekleşir ve otel operasyonu başlar.

Otel operasyonu boyunca, yapılan işletme anlaşmasının şartlarına uygun olarak işletmeci otelin yıllık bütçe, gelir ve gider tahminlerini yatırımcıya raporlamakla yükümlüdür (Collini, 2008).

4.5 Bölüm Sonucu

Otellerin performanslarının değerlendirilebilmesi için uluslar arası otelcilik sektöründe kullanılan tanımlamalardan en önemlileri ortalama oda gelirleri, otel doluluk oranları, RevPAR ve net işletme geliridir. Otellerin finansal değerlendirmesi için gelirleri ve giderleri departmanlara göre ayrılarak hesaplanır.

Oteller sahip oldukları markalara, sundukları hizmet standartlarına, oda gelirlerine ve sundukları özelleşmiş hizmetler göre farklı sınıflara ayrılırlar.

Otelcilik sektöründe rol oynayan ana oyuncular otel sahipleri, otel işletme şirketleri ve varlık yöneticileridir.

Profesyonel otel işletmeleri uluslar arası ya da yerel olarak çalışan ve hizmet sınıflarına göre çeşitli markalar altında otel işletmeciliği ya da isim hakları ve bayilik sistemleri hizmetleri veren şirketlerdir.

Dünyada en çok tanınan ve en büyük otel zincirlerini kontrol eden uluslar arası otel işletme şirketleri arasında InterContinental Hotels Group, Hilton Hotels Corporation, Marriott International, Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Accor, Carlson Companies, Wyndham Worldwide, Fairmont Raffles Hotels International ve Global Hyatt Corporation sayılabilir.

InterContinental Hotels Group 600.000, Hilton Hotels Corporation 545.000 civarı oda sayılarına ulaşmış otel işletme şirketleridir. Tüm dünyada 4.000'den fazla oteli kontrol eden Accor, 3.000'den fazla otele sahip Marriott International ve yaklaşık 1.000 otel işleten Starwood Hotels & Resorts Worldwide sektörün diğer devleri arasında yer alır.

Otel sahipleri ya da yatırımcıları ise işletmeye katılım oranlarına, yatırımcı profillerine ve yatırım türlerine göre çeşitli sınıflara ayrılır. Öncelikli beklentileri yatırımlarının geri dönüş hızlarını ve karlılıklarını arttırırken risklerini azaltmak olan otel yatırımcıları, otelcilik sektörünün diğer oyuncularının da profesyonelleşmesini ve yatırımcı beklentileri ile müşteri talepleri doğrultusunda sektörün bugünkü şeklini almasını sağlamışlardır.

Bir diğer otelcilik sektörü oyuncusu olan varlık yöneticileri, otel işletmecileri ve yatırımcıları arasındaki koordinasyonu sağlamak ve otellerin hem işletmeden doğan karlılıklarını hem de gayrimenkul değerlerini korumak için çalışırlar.

Otel geliştirme süreci planlamadan otelin satışına kadar olan zamanı kapsar ve sektör oyuncuları bu süreç içinde farklı evrelerde çeşitli görevler alırlar. Otel yatırımlarında geliştirici ya da yatırımcı çalışmaları sırasında çeşitli profesyonel hizmetlerden ve uzmanların deneyimlerinden faydalanarak tüm geliştirme sürecini yönetir. Yatırımcı belirlediği hedefler doğrultusunda geliştirme süreci için gerekli ekipleri kurar, yaptığı araştırma ve fizibilitelere dayanarak projesi için uygun arazi ve finansmanı bulur, tasarım ve inşaat süresi boyunca danışmanlar ve yetkililer arasındaki koordinasyonu sağlar ve otelin işletilmesi sırasında işletmeciyi denetler.

İşletmeciler otel geliştirme sürecine arsa tespiti aşamasında dahil olarak kendi gelişme stratejileri ve öncelikleri doğrultusunda uygun gördükleri projelerin

yatırımcıları ile işletme anlaşması yaparlar. Tasarım ve inşaat boyunca marka özelliklerini korumak için yatırımcıya gerekli teknik desteği sağlar, personel alımı ve pazarlama işlerini yürütürler. Otelin operasyonu süresince yatırımcıya ya da yatırımcının yetkili kıldığı varlık yöneticisine otel bütçeleri ve performansı hakkında raporlama yaparlar.

Otel geliştirme süreci ile diğer gayrimenkul geliştirme süreçleri arasındaki ana farklar, otel geliştirme sürecine dahil olan oyuncuların çeşitliliği ve son kullanıcı olan otel işletmecilerinin geliştirme sürecine olan katkısı olarak sıralanabilir.

Otel geliştirme sürecinde konut ya da alışveriş merkezi gibi gayrimenkul yatırımlarından farklı olarak işletmeciler ve varlık yöneticileri henüz planlama ve giriş evresinde sürece dahil olarak gelişmeye katkıda bulunmaktadır. Otelin son kullanıcısı olan otel işletme firmaları ise ofis ve alışveriş merkezi projelerinin kiracıları ya da konut projelerinden ünite satın alan son kullanıcıların aksine henüz yatırım kararı alma aşamasında projeye dahil olup olmayacaklarına karar verirler. Ayrıca otel işletmecileri yatırımın karlılığının belirlenmesine ve tahmin edilen karlılığın sağlanmasında sorumluluk sahibidirler.

Yatırımın başarılı sayılabilmesi için tüm sektör oyuncularının doğru zamanda proje dahil olması ve geliştirme sürecinde kendisinden beklenen katkıyı sağlaması gereklidir.

5. SÜTLÜCE BOLGESİNDE “HILTON GARDEN INN HALIÇ” OTEL YATIRIMI ÖRNEĞİ

Bir gayrimenkul yatırım aracı olarak “otel geliştirme süreci”nin başarılı olabilme koşulları Bölüm 4’te geliştirici, yatırımcı ve işletmeci açısından değerlendirilmiştir. Bu bölümde otel geliştirme sürecinin evrelerini daha iyi anlayabilmek ve örnek bir proje üzerinden otel yatırımı fizibilite çalışmaları yaparak yatırımın karlılığını değerlendirmek için Türkiye otel yatırımları sektöründe profesyonel otel yatırımları yapan bir firmanın otel projelerinden biri incelenecektir. Seçilen proje İstanbul Sütlüce bölgesinde, “Hilton Garden Inn Haliç” adıyla inşa edilmesi planlanan ve özel kurumsal bir otel yatırımcısı olan “Amplio Hotel Investments Emlak A.Ş.” tarafından yürütülmektedir. Projenin hem yatırımcısı hem de geliştiricisi görevini üstlenen yatırımcı şirketin otel geliştirme sürecinde nasıl bir yol izlediği ve geliştirilen projenin finansal karlılığı bu bölümde incelenecektir.

Seçilen projenin geliştirme süreci boyunca izlediği evreler ve projeye katkıda bulunan sektör oyuncuları ile profesyoneller aşağıdaki çizelgelerde açıklanmıştır.

Çizelge 5.1 : Sütlüce Otel Projesi Katılımcıları ve Görevleri (Babaoğlu, 2009).

Yatırımcı	: Amplio Hotel Investments
Geliştirici	: Amplio Hotel Investments
Varlık Yöneticisi	: Amplio Hotel Investments
Otel İşletme Firması	: Hilton Hotels Corporation
Otel Markası	: Hilton Garden Inn
Pazar Araştırma Şirketi	: Bdo Tourism Consultancy
Değerleme Şirketi	: A Pozitif Değerleme
Mimari Tasarım Ekibi	: Tece Mimarlık
Proje Yönetim Şirketi	: ProPlan Proje Yönetim ve Danışmanlık
Mekanik Tasarım Ekibi	: Enar Mekanik Mühendislik
Statik Tasarım Ekibi	: Modern Mühendislik
Elektrik Tasarım Ekibi	: HB Teknik Mühendislik
Jeolojik Proje Ekibi	: ENAR Jeolojik Mühendislik

Çizelge 5.2 : Sütölçe Otel Projesi Yatırım Takvimi ve Geliştirme Süreci (Babaoğlu, 2009).

Aylar	Tarih	Geliştirme Süreci
0	Haziran 07	Planlama ve Giriş
	Temmuz 07	Hedef ve Stratejilerin Belirlenmesi
	Aralık 07	İşletmeci Seçimi
11	Mayıs 08	Analiz ve Değerlendirme
	Haziran 08	Arsa Seçimi
	Temmuz 08	Pazar Araştırması
	Aralık 08	Değerleme Raporu
	Ocak 09	İşletmecinin Onayı
	Şubat 09	Arsa Satın Alma
	Mart 09	Finansal Fizibilite
21	Mart 09	Tasarım ve İnşaat
	Nisan 09	Tasarım Ekiplerinin Seçimi
	Haziran 09	İnşaat Ruhsatının Alınması
	Eylül 09	Ön Açılış
	Kasım 09	Açılış
41	Kasım 10	İşletme ve Marka Performansı

5.1 Yatırımcının Hedef ve Stratejileri

Seçilen projenin yatırımcısı 2007 yılında Türkiye’de Alman ortaklı olarak kurulmuş özel bir otel yatırım ve geliştirme firmasıdır. Özellikle iş amaçlı yolculuk yapan ticari müşterilere hizmet veren, seçkin bir oteller zinciri geliştirmeye odaklanmış olan şirketin mevcut stratejisi 2012 yılına kadar Türkiye’nin önde gelen ve gelişen şehirlerin de, uluslar arası markalar tarafından işletilen, orta sınıf ve 4 yıldızlı 20 otelden oluşan bir zincir sahibi olmaktır. Şirketin 2015 yılı hedefleri tüm otelleri tam kapasite ile işler hale gelmiş, 156 milyon \$ (ABD) gelir ve 64 milyon \$ (ABD) brüt işletme karına ulaşmış bir şirket olmaktır.

Tüm Türkiye’de yaklaşık 1 milyon nüfusu sahip, ulaşım bağlantıları güçlü, ekonomik ve endüstriyel potansiyelleri yüksek ve mevcut otel stoku talebin altında olan illerin şehir merkezlerini kendine hedef pazar olarak belirlemiş olan şirket, tüm bu pazarları kapsayan bir pazar araştırması yaptırarak bu şehirlerdeki otel yatırım imkanlarını ve potansiyelini tespit etmiştir.

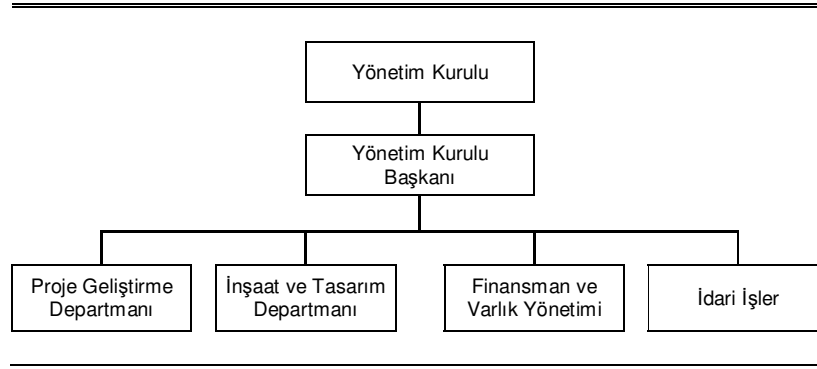
Gayrimenkul geliştirme, proje ve tasarım ile finansman ve varlık yönetimi bölümleri altında ekonomistler, şehir plancıları, mimarlar ve inşaat mühendislerinden oluşan

ekiplere sahip olan şirket ayrıca şirket bünyesinde bulunmayan avukatlar, gayrimenkul aracıları, gayrimenkul danışmanları, değerleme firmaları, mali danışmanlar gibi birçok profesyonelin de hizmetlerinden faydalanmaktadır.

İstanbul ve Diyarbakır ileri şehir merkezlerinde birer arsaya sahip olan şirket, Manisa, Bursa, Çorum ve Tekirdağ ili Çorlu ilçesinde de tespit ettiği otel yapımına uygun arsaların satın alınması için gerekli anlaşmaları yapmıştır.

Yatırımcı şirketin sözü edilen hedeflere ulaşmak için kurduğu organizasyon yapısı aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.3 : Yatırımcı Şirketin Organizasyon Şeması.



5.2 İşletmeci Seçimi

Yatırım yapmayı hedeflediği şehirlerin talep analizleri ve Türkiye otel pazarı ile ilgili yapılan araştırmalar sonucu uluslararası markalı, 4 yıldız standartlarında hizmet sunan ve şehir merkezlerinde konumlanacak otellerden oluşan yatırım planı için Hilton Hotels Corporation’a ait seçkin bir marka olan “Hilton Garden Inn” markası seçilmiştir.



Şekil 5.1 : Hilton Hotel Corporation Markaları (<http://www1.hilton.com>).

Türkiye’deki 50 yılı aşan otel işletme tecrübesi, 6 ilde işlettiği 8 otel ile yakalamış olduğu başarı ve büyüme stratejilerinin yatırımcının hedefleri ile gösterdiği uyum sayesinde tercihli işletmeci olarak Hilton seçilmiştir. Tüm dünyada 400’ün üzerinde otele ismini vermiş olan orta sınıf markası “Hilton Garden Inn” ise sunduğu özelleşmiş hizmetler ve standartlar açısından yatırımcı tarafından Türkiye’de geliştirilecek şehir otellerine en uygun markalardan biridir.



Şekil 5.2 : Washington DC, Baltimore Hilton Garden Inn Otel
(<http://www1.hilton.com>).

12 Aralık 2007 tarihinde Hilton ile yatırımcı arasında imzalanan “Stratejik Geliştirme Ortaklığı” çerçevesinde önümüzdeki beş yıl içinde 20 “Hilton Garden Inn” veya “Hampton by Hilton” oteli inşa etmek üzere anlaşılmıştır.



Şekil 5.3 : Iowa, Hampton by Hilton Oteli (<http://www1.hilton.com>).

Ayrıca İstanbul, Diyarbakır, Manisa, Bursa, Çorum ve Çorlu da yatırımcı tarafından yapılacak otellerin işletme anlaşmaları da Hilton ile imzalanmıştır (Babaoğlu, 2009).

Hilton Garden Inn Konsepti:

Hilton Garden Inn orta sınıf otel pazarını hedefleyen, müşteri kitlesine göre özelleşmiş hizmetler sunan, yenilikçi tasarım anlayışı ile kolay erişilebilir konaklama anlayışını benimsemiş bir otel markasıdır.

100 ile 250 arası değişen oda sayılarına sahip olan Hilton Garden Inn otelleri belirlenen oda sayılarına ve müşteri kapasitesine bağlı olarak değişen büyüklüklerde tesisleri ile ağırlama, toplantı ve restoran hizmetleri verir.



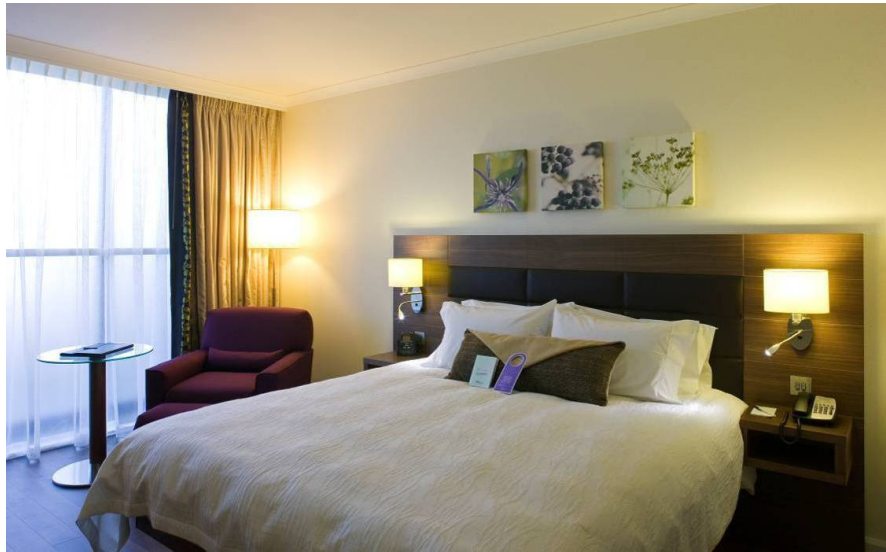
Şekil 5.4 : Hilton Garden Inn Luton, Londra.

Hilton Garden Inn markası ile işletilecek oteller genel olarak şehir merkezlerinden uzakta, ana ulaşım aksları üzerinde ya da şehir merkezlerine erişimin kolay olduğu alt merkezlerde konumlandırılırlar. Bu otellerde restoran, toplantı salonları, spor salonu, lobi gibi ortak alanlar ve otel hizmetlerinin verilebilmesi için personel tarafından kullanılan mutfak, depo, çamaşırhane gibi alanlar aynı blokta ve odalardan ayrı olarak konumlandırılır veya ortak alanlar ve personel alanlarının otelin giriş katlarında odalar ise üst katlarında bulunur. Otelin konumuna bağlı olarak müşterileri için gerekli otopark alanları açık alanlarda ya da yeraltı otoparklarında çözülür.



Şekil 5.5 : Hilton Garden Inn Luton Otopark, Londra.

Oda tasarımları ve kullanım şekilleri standartlaştırılmış olan Hilton Garden Inn markalı otellerde odalar net 24 m² kullanım alanına sahiptirler. Otelin tüm kullanım alanları birlikte hesaplandığında oda başına yaklaşık 50 ile 80 m² arasında değişen inşaat alanına ihtiyaç duyulur. Bu sayede inşaat maliyetlerinin düşürülmesi yoluyla yatırımın daha ekonomik olması sağlanır.



Şekil 5.6 : Hilton Garden Inn Standart Oda Örneği.

Hilton Garden Inn otellerinde müşteriler tarafından kullanılan ortak alanlarda yüksek tavanlı tasarımlar yerine standart kat yükseklikleri kullanılmakla beraber tüm ortak alanların direk gün ışığı almasına dikkat edilir.



Şekil 5.7 : Hilton Garden Inn Stuttgart Restoranı, Almanya.

Genellikle tek koridor üzerinden iki yana dizilmiş odalar şeklinde tasarlanan oda katları, her katta 20 ile 40 arasında oda ihtiva eder. Tüm diğer alanların giriş katlarında olması ve oda katlarının basit tasarımı sayesinde inşaat süreleri ve müteahhidin sorumlulukları azaltılarak yatırımın verimliliğinin artırılması ve ürünün standartlaştırılması hedeflenir.

Ayrıca dış cephe tasarımlarında yerel inşaat tekniklerinin ve malzemelerin kullanılması otelin çevresiyle olan uyumunu ve mekansal ilişkilerini kuvvetlendirir.



Şekil 5.8 : Hilton Garden Inn Cephe Örnekleri (<http://www1.hilton.com>).

Mevcut otellerin dönüştürülmesi ile oluşan ya da sıfırdan inşa edilen otellerin marka ile uyumlu olabilmesi için tasarımda ve marka konumlandırmada kullanılan Hilton Garden Inn markasına özel ürünler bulunmaktadır. Bu ürünler arasında yaya ve araç girişlerinde kullanılan giriş tabelaları, marka ve logo kullanım standartları, her odada bulunan Hilton Garden Inn çalar saati, Herman Miller Mirra marka çalışma koltuğu ve özel tasarlanmış ayarlanabilir yatak sistemleri sayılabilir (Collini, 2009).



Şekil 5.9 : Herman Miller Mirra Çalışma Sandalyesi ve Hilton Garden Inn Çalar Saati.

5.3 Arsa Seçimi

Yatırımcı şirketin proje geliştirme ekibi tarafından yürütülen arsa arama çalışmaları sırasında gayrimenkul aracıları, danışmanlık firmaları, diğer gayrimenkul yatırım firmaları, valilikler ve yerel yönetimlerle yapılan görüşmeler sonucu birçok arsa tespit edilmiştir. Seçilen arsaların mal sahipleri ile yürütülen pazarlıklar, yapılan detaylı teknik ve hukuki incelemeler, pazar araştırma raporları ve yakın çevre analizleri sonucu Beyoğlu İlçesi'ne bağlı Söğütözü mahallesinde otel yatırımı için uygun olabilecek bir arsa sahibi ile satış anlaşması imzalanmıştır.

5.4 Pazar Araştırması ve Değerleme

5.4.1 İstanbul Otel Pazarına Genel Bakış

Yatırımcının otel yatırımı yapmayı planladığı ve uygun arsalar aradığı şehirlerin başında İstanbul gelmektedir. 16 milyonun üzerinde nüfusu ile İstanbul, Türkiye'nin en büyük şehri ve dünyanın önde gelen metropollerinden biridir. Ülkenin en önemli ticaret ve dağıtım merkezi olan şehir, önemli bir ticari liman şehri ve Türkiye hava trafiğinin merkezidir. İstanbul boğazı dünyanın en yoğun gemi trafiğine sahip boğazlarından biridir. Ayrıca küresel olarak Avrupa ve Asya kıtaları arasındaki ticarete ev sahipliği yapan şehir, doğal güzellikleri ve kültürel zenginliği ile de önemli bir turizm merkezi olarak tanımlanır.

İstanbul'u otel yatırımları için çekici kılan başlıca nedenler şunlardır:

- Ev sahipliği yaptığı iki uluslar arası havalimanı ile taifeli uçak seferleri açısından ülkenin ana giriş noktası konumundadır.
- 3.000 yıllık tarihe sahip olan şehir içerdği kültürel miras ile çok sayıda yerli ve yabancı turist tarafından ziyaret edilmektedir.
- Ülkenin ticari merkezi olan şehirde ulusal ve uluslar arası birçok şirketin genel merkezleri bulunmaktadır.
- İstanbul ve çevresinde kurulmuş serbest ticaret bölgeleri ithalat ve ihracat yönünden çok geniş bir ticaret hacmine sahiptirler.
- %60'ı yabancı yatırımcılardan oluşan bir portföye sahip olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) dünyanın önde gelen ve hızlı büyüyen borsalarından biridir.
- Özelleştirme işlemleri ile birlikte birçok yeni yabancı şirketin şehre gelişi bu şirketlerin ziyaretçilerinin de İstanbul geliş sıklığını arttırmıştır.
- Sanat galerileri, opera, tiyatro, sinema ve müzik alanında birçok uluslar arası etkinlik ve festivale ev sahipliği yapan şehir, aynı zamanda ülkenin kültür merkezidir. Şehir ayrıca 2010 yılı Avrupa Kültür Başkenti seçilmiştir.
- Şehir, birçok ulusal ve uluslar arası kongre, seminer, zirve ve buluşmalara ev sahipliği yapmaktadır. Şehrin eski spor merkezi İstanbul Kongre ve Sergi Sarayı'na dönüştürülmüştür. Ayrıca bu merkeze yakın olan ve şehrin

merkezinde bulunan Hilton, Hyatt, Ritz-Carlton, InterContinental, Swissotel, Conrad, The Marmara gibi beş yıldızlı otellerde düzenlenen toplantı ve seminer organizasyonlarının yanı sıra yerel yönetimler tarafından kongre potansiyelini arttıracak çalışmalar sayesinde bölge “Kongre Vadisi” olarak anılmaya başlanmıştır.

- İstanbul uluslar arası markaları ve geleneksel pazarlarındaki ticari gelişme ile alışveriş imkanlarındaki artış, şehri ziyaretçileri için bir alışveriş cenneti haline getirmiştir.
- İstanbul gece hayatı, restoranları, barları, kulüpleri ve kahveleri ile bir eğlence merkezidir.
- Avrupa’ya, Ortadoğu’ya ve Kuzey Afrika’ya olan yakınlığı, artan özel hava yolu şirket sayısı ve sefer sayısı ile şehir, ülkeler arası seyahatlerde bir durak noktası haline gelmiştir (Önkal, 2008).

5.4.2 İstanbul Turizm Hacmi

Gelen turist sayıları ve ağırladığı misafir bakımından Türkiye’nin Antalya’dan sonra ikinci büyük turistik potansiyele sahip olan şehri İstanbul’dur.

Çizelge 5.4 : Ulaşım Şekillerine Göre İstanbul’a Gelen Yabancı Turist Sayıları (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı).

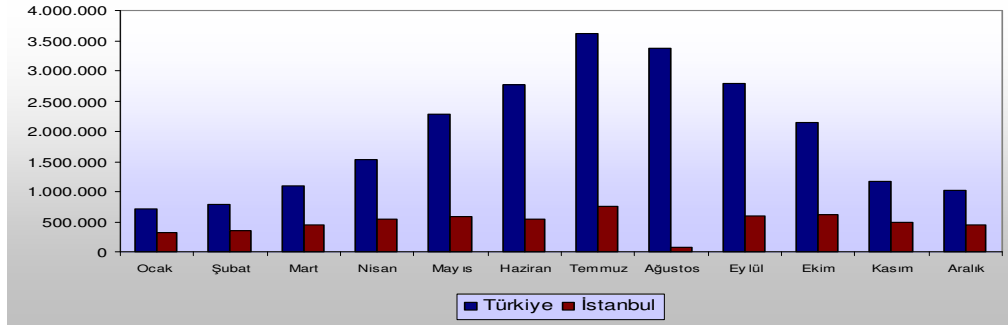
Ulaşım Şekli	İstanbul’a Gelen Yabancı Turist Sayıları					
	2005		2006		2007	
	Gelen Turist *000	%	Gelen Turist *000	%	Gelen Turist *000	%
Havayolu	4.592,3	94,7	5.040,1	94,3	6.083,0	94,3
Denizyolu	256,4	5,3	306,6	5,7	370,6	5,7
Toplam	4.848,7	100,0	5.346,7	100,0	6.453,6	100,0

2007 yılında İstanbul’a gelen yabancı turist sayısı Türkiye’ye gelen yabancı turistlerin %28’i olan yaklaşık 6,5 milyon kişidir. Gelen yabancı turistlerin %94’ünden Fazlası İstanbul’a hava yolu ile ulaşmıştır.

Çizelge 5.5 : 2007 Yılında Türkiye ve İstanbul’a Gelen Yabancı Turist Sayıları
(<http://www.kultur.gov.tr>).

Yabancı Turist Sayıları		
Türkiye ve İstanbul		
Ay	Türkiye	İstanbul
Ocak	714.425	314.762
Şubat	787.048	361.563
Mart	1.099.960	462.048
Nisan	1.520.954	552.535
Mayıs	2.287.645	586.551
Haziran	2.774.076	554.277
Temmuz	3.624.156	754.539
Ağustos	3.384.065	702.14
Eylül	2.799.276	609.439
Ekim	2.152.908	626.829
Kasım	1.177.475	481.91
Aralık	1.018.923	447.005
Toplam	23.340.911	6.453.598

Çizelge 5.6 : Aylara Göre 2007 Yılında Türkiye ve İstanbul’a Gelen Yabancı Turist Sayıları
(<http://www.kultur.gov.tr>).



Türkiye mevsimsel olarak Mayıs ve Ekim ayları arasında yılın geri kalan kısmına göre daha yoğun bir yabancı turist ziyaretine uğramaktadır. İstanbul’da ise yıl boyunca yaşanan uluslar arası organizasyonlar ve iş seyahatlerinin sıklığından dolayı Ağustos ayı hariç tüm yıl boyunca aylık ziyaretçi sayılarında birbirine yakın değerler gözlemlenmektedir (Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2008).

5.4.3 İstanbul Otel Pazarı Analizi

5.4.3.1 Otel Pazarı Büyüklüğü

İstanbul Turizm İl Müdürlüğü’nden alınan verilere göre İstanbul’daki turizm işletme belgeli tesisler ve yatak sayıları ile bu tesislerin sınıflandırmaları aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.7 : İstanbul'daki ve Türkiye'deki Turizm İşletme Belgeli Tesisler
(<http://www.kultur.gov.tr>).

		YILLAR				
		1997	1998	1999	2000	2001
İSTANBUL	TESİS	279	281	264	242	263
	YATAK	44.027	44.588	43.571	42.655	48.044
TÜRKİYE	TESİS	1.933	1.954	1.874	1.824	1.980
	YATAK	313.298	314.215	311.480	325.168	364.779
PAY (%)	TESİS	14,43	14,38	14,09	13,27	13,28
	YATAK	14,05	14,19	13,99	13,12	13,17

Çizelge 5.8 : İstanbul'daki Turizm İşletme Belgeli Tesislerin Sınıflandırılması
(<http://www.istanbulkulturturizm.gov.tr>).

TESİS TÜRÜ	TESİS SAYISI
Apart Otel	2
Özel Tesis	12
5* Otel	14
4* Otel	12
3* Otel	43
2* Otel	88
1* Otel	53
1. Sınıf Motel	2
2. Sınıf Motel	3
Pansiyonlar	8
Dağ Evi	1
TOPLAM	237

Türkiye'de bulunan toplam turizm belgeli işletmelerin yatak ve sayı bazında yaklaşık %14'ü İstanbul'da bulunmaktadır (İstanbul Turizm İl Müdürlüğü, 2008).

5.4.3.2 İstanbul'da Otellerin Mekansal Dağılımı

Yaklaşık 50 km'lik bir yarı çapa yayılmış olan İstanbul şehrindeki oteller ulaşım imkanları ve alt merkezler bakımından farklı bölgelerde yoğunlaşmışlardır.

Şehir Merkezi Otelleri:

Konferans merkezine, şehrin kültürel çekim merkezlerine ve eğlence hayatına yakın olan bu oteller arasında genellikle lüks sınıfa dahil olan Hilton, ParkSa Hilton, Conrad, Hyatt Regency, Swissotel, Ritz-Carlton ve InterContinental gibi 5 yıldızlı oteller sayılabilir. Genellikle iş amaçlı seyahatlere, konferans ve toplantı gibi ihtiyaçlara karşılık veren bu oteller lüks gemi seyahatlerinin müşterilerinin de konaklamayı tercih ettiği tesislerdir. Genellikle Japonya ve Kuzey Amerika'dan

gelen üst sınıf turist turları dışında kalan turlar yüksek oda fiyatlarından ötürü şehir merkezi otelleri yerine daha az merkezi konumdaki otelleri tercih ederler.

Merkezi İş Alanı Otelleri:

İstanbul'un merkezi iş alanının geleneksel şehir merkezinden uzaklaşarak, Mecidiyeköy, Levent ve Maslak hattına kayması ile ofis binaları ve şirket genel merkezleri gibi çok ziyaret alan tesisler de bu bölgelere kaymıştır. Bu bölgede bulunan üst sınıf oteller arasında Mövenpick, Sheraton Maslak, The Plaza, Divan City ve Dedeman İstanbul otelleri sayılabilir.

Bu bölgelerdeki otellerin genel özellikleri şirket merkezlerine olan yakınlıkları ve ana ulaşım akslarına olan kolay erişimleridir. Fakat şehir merkezine olan uzaklıkları ve iş saatleri dışında sosyal aktivitelerin bulunmadığı bölgelerde yer almaları merkezi iş alanında bulunan otellerin dezavantajları arasındadır.

Tarihi Yarımada ve Havaalanı Otelleri:

Bu bölgedeki üst sınıf oteller kişisel seyahat eden turistler ya da iş için seyahat edenler tarafından tercih edilmektedir. Bu oteller arasında Four Seasons Sultanahmet, Crowne Plaza Old City ve Barcelo Eresin sayılabilir. Yine bu bölgede bulunan yerel işletmecilere sahip orta sınıf ve ekonomik oteller turistik tur grupları tarafından tarihi merkezlere yakınlığı ve uygun fiyatları yüzünden tercih edilmektedir.

Daha çok kısa süreli iş seyahatleri, bazı konferans ve toplantılar, havayolu mürettebatlarının konaklamaları için tercih edilen havaalanı otelleri ise orta sınıfta yer alan Polat Renaissance, WOW Otelleri ve Radisson SAS Konferans Merkezi ve Oteli gibi otellerdir. Tarihi şehir merkezi ve havaalanına olan yakınlıkları ile öne çıkan bu otellerin dezavantajları hem eğlence merkezlerine hem de merkezi iş alanlarına olan uzaklıklarıdır.

Boğaz Otelleri:

Üst sınıf iş ya da turistik ziyaretçilerini ağırlayan ve en yüksek oda fiyatı oranlarına sahip olan lüks boğaz otelleri arasında Kempniski Çırağan Palace Oteli, Four Seasons Bosphorus Oteli ve Radisson SAS Bosphorus Oteli sayılabilir.

Bu bölgedeki oteller, eşsiz bulunmaz boğaz manzaraları ve şehrin eğlence ve alışveriş merkezlerine olan yakınlıkları ile öne çıkarken merkezi iş alanına olan uzaklıkları bir dezavantaj olarak nitelendirilebilir.

Asya Yakası Otelleri:

Genellikle konut alanlarının yoğun olarak bulunduğu ve turistik merkezler ile merkezi iş alanına oldukça uzak olan İstanbul Asya yakasındaki oteller, ofis ve endüstriyel alanlar ile alışveriş merkezlerinin yoğun bulunduğu bölgelerde toplanmışlardır. Asya yakasında bulunan üst ve orta sınıf oteller arasında Marriott Asya Otel, Ağaoğlu My City Otel, By Otel, Suadiye Oteli ve Greenpark Bostancı Otel gibi isimler sayılabilir.

Bu bölgedeki oteller Sabiha Gökçen Havalimanı, Anadolu yakasındaki endüstri ve ticaret merkezlerine olan yakınlıkları ile öne çıkarlar. İstanbul'un tarihi ve eğlence merkezlerine olan uzaklıkları ise bu otellerin zayıf noktalarıdır (Önkol, 2008).

İstanbul'daki Uluslar Arası Markalı Oteller

Çizelge 5.9 : İstanbul'daki Uluslar Arası Markalarla İşletilen Oteller (Önkol, 2008).

Markalar	Operasyondaki Oteller	Yapım Aşamasındaki Oteller
Ritz-Carlton	1	-
W	1	-
Kempinski	1	-
InterContinental	1	-
Hyatt Regency	1	-
Park Hyatt	1	-
Crowne Plaza	1	1
Sheraton	1	1
Swissotel	1	-
Four Seasons	2	-
Holiday Inn	2	-
Radisson SAS	2	-
Ramada Plaza	2	-
Hilton	2	-
Barcelo	2	-
Ramada	1	1
Mövenpick	1	1
Conrad	1	-
Novotel	1	-
Ibis	1	-
Marriot	1	-
Holiday Inn Express	-	1
Courtyard by Marriot	-	1
Hilton Garden Inn	-	2
TOPLAM	28	8

İstanbul'da halen aktif olarak işletilen 28 ve inşa halinde 8 adet uluslar arası markalı otel bulunmaktadır. Çizelge 5.9'da görüldüğü gibi mevcut markalı otellerin büyük bölümü üst ve orta sınıf otellerden, yapım aşamasındaki oteller ise orta sınıf otellerden oluşmaktadır (Önkol, 2008).

İstanbul Otel Talebi

2007 yılında bir önceki yıla göre Amerikan Doları bazında ortalama oda fiyatı %22 artış gösteren İstanbul Avrupa otel pazarları arasında ortalama oda fiyatı en yüksek artış gösteren üçüncü şehir olmuştur. Aynı dönemde ortalama doluluk oranları da %2,1 artış göstermiştir.

Çizelge 5.10 : 2007 -2008 İstanbul Otel Pazarı Doluluk Oranları, Ortalama Oda Fiyatları ve RevPAR (Deloitte LLP, 2008).

	2007	2008	Artış Oranı (%)
Doluluk Oranı (%)	73.6	73.6	-
Ortalama Oda Fiyatı (\$)	193	243	26%
RevPAR	141	180	28%

2008 yılında bir önceki yıla göre ortalama doluluk oranları değişmezken ortalama oda fiyatı Amerikan Doları bazında %26 artış göstermiştir (Deloitte LLP, 2008).

İş Seyahatleri:

Türkiye’de iş yapan uluslar arası şirketlerin giderek artması ve bu şirketlerini genel merkezlerinin İstanbul’da kurulu olmasının yanı sıra, havayolu ile tüm Avrupa’ya, Ortadoğu ve Eski Sovyet Ülkelerine 4 saatlik mesafe içinde bulunması ile bu bölgelerde bulunan ülkelerle iş yapan uluslar arası şirketler içinde İstanbul’un önemi gün geçtikçe artmaktadır.

Otellerde iş seyahatlerinden doğan talep konaklamalardaki yoğunluğa Pazardan Perşembe gününe kadar yansımakta, hafta sonları ve tatil günleri ise azalmaktadır. Yıl içindeki dağılımı ise yaz aylarında düşüş göstermekte, yılın geri kalanında durağan bir seyir izlemektedir. Şirketlerin yarattığı talep toplam talebin yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Ortalama kalma süresi 2 ila 3 gün olan bu iş seyahati talebi genelde oda başına ortalama 1,2 kişiden fazla konaklamaları içermez.

Toplantı, Kongre, Fuar ve Buluşmalar:

Kongre ve fuar merkezi olarak kendini kanıtlamış olan İstanbul, bu gibi uluslar arası toplantı ve organizasyonlardan doğan konaklama talebine, yeterli miktarda nitelikli otel stokunun eksikliğinden ve iş seyahatlerinden doğan talebin artışından ötürü karşılık veremez hale gelmiştir. Nitelikli otel stoku arttıkça tur operatörleri ve uluslar arası kongre organizatörlerinin kongre ve fuar organizasyonları talebi de artmaktadır.

Ayrıca uluslar arası ve ulusal birçok fuar ve sergiye de ev sahipliği yapan İstanbul, TÜYAP Sergi ve Fuar Merkezi, CNR Fuar Merkezi, Lutfi Kırdar Kongre ve Sergi Sarayı, Feshane Fuar Merkezi ve 2008 yılında tamamlanan Sötlöce Kongre Merkezi gibi birçok tesise sahiptir. Toplantı, kongre, fuar ve buluşmalardan doğan konaklama talebi toplam talebin %20'si kadardır.

Turist Grupları:

Önemli bir turizm merkezi olan İstanbul'u ziyarete gelen tur gruplarının oluşturduğu konaklama talebi toplam talebin %15'ini oluşturmaktadır. Bu grupların oluşturduğu talep ortalamaların altında fiyatlarla toplu konaklamaları içerdği için üst ve orta sınıf otellere yönelmekte, lüks sınıf oteller ise bu grupları sadece doluluk oranlarının düşük olduğu sezonlarda kabul etmektedirler.

Kişisel Gezi ve Tatiller:

Son yıllarda bir turizm merkezi olarak daha çok talep gören İstanbul için, hem yerel hem de uluslar arası kişisel seyahatlerden, hafta sonu tatillerinden ya da akraba ve dost ziyaretlerinden oluşan konaklama talebi ise toplam talebin %15'i gibi önemli bir kısmını oluşturmaktadır.

Havayolu Mürettebatları:

Havayolu mürettebatlarının konaklamaları toplam talebin %1'inden azını oluşturmakta ve havaalanı çevresinde bulunan orta ve ekonomik sınıf oteller tarafından karşılanmaktadır.

2003 yılları arasında İstanbul'da bulunan üst sınıf otellerin performansları ile ilgili veriler aşağıdaki gibidir (Önkal, 2008).

Çizelge 5.11 : 2003 - 2008 İstanbul Lüks Sınıf Otel Pazarı Doluluk Oranları (Önköl, 2008).

Doluluk Oranları (%)							2008
Oteller	Oda Sayısı	2003	2004	2005	2006	2007	Ocak - Ağustos
Ritz Carlton	244	54,00	64,00	77,60	70,00	76,10	76,10
Çırağan Kempinski	313	-	-	68,00	64,00	69,00	-
Four Seasons	231	-	65,00	75,00	76,00	80,00	-
Swissotel Ceylan	600	60,00	65,90	71,40	63,30	68,30	72,60
InterContinental	383	61,50	69,40	75,90	70,00	76,80	79,20
Hyatt Regency	360	38,50	58,50	75,20	67,80	71,20	73,00
The Marmara	377	-	-	-	-	71,00	77,00
Hilton İstanbul	499	51,30	57,50	72,50	70,50	75,10	78,20
Conrad Hilton	590	40,60	50,90	59,40	55,50	62,40	-
ParkSA Hilton	117	63,80	69,00	78,50	74,60	78,20	-
<i>Hilton</i>							
<i>Toplam/Ortalama</i>	<i>1206</i>	<i>47,28</i>	<i>55,39</i>	<i>66,67</i>	<i>63,56</i>	<i>69,19</i>	<i>78,20</i>
Toplam/Ortalama	3714	51,42	61,05	71,00	66,08	79,38	75,84

Çizelge 5.11’de görüldüğü gibi İstanbul’da bulunan üst sınıf otellerin doluluk oranları 2003 ve 2008 yılları arasında sürekli artan bir grafik izlemiştir. 2008 yılında yaşanan ve küresel ekonomik krizden kaynaklanan düşüşe rağmen Hilton Hotel Corporation tarafından işletilen üç otel ortalama doluluk oranı İstanbul ortalaması olan %75,8’in üzerinde %78,2 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca bu sınıfta bulunan otellerin oda sayıları düşüğe doluluk oranlarının yükseldiği görülmektedir.

Çizelge 5.12 : 2003 -2008 İstanbul Lüks Sınıf Otel Pazarı Ortalama Oda Fiyatları (Önköl, 2008).

Ortalama Oda Fiyatları (\$)						2008
Oteller	2003	2004	2005	2006	2007	Ocak - Ağustos
Ritz Carlton	132	142	198	236	308	361
Çırağan Kempinski	-	-	370	422	490	-
Four Seasons	-	310	385	460	530	-
Swissotel Ceylan	134	138	166	197	267	333
InterContinental	106	113	153	187	238	278
Hyatt Regency	119	119	161	198	249	281
The Marmara	-	-	-	-	178	221
Hilton İstanbul	110	117	129	151	180	237
Conrad Hilton	106	108	136	150	182	-
ParkSA Hilton	67	76	99	115	143	-
<i>Hilton</i>						
<i>Toplam/Ortalama</i>	<i>103,87</i>	<i>108,62</i>	<i>129,51</i>	<i>147,02</i>	<i>177,39</i>	<i>237</i>
Toplam/Ortalama	115	134	187	220	262	283

Lüks sınıfta 2003 yılından 2008 yılına kadar ortalama oda fiyatları sürekli yükselmiştir. 2008 yılında lüks sınıf otellerin ortalama oda fiyatı 283 Amerikan

Doları olarak gerçekleşirken, Hilton tarafından işletilen otellerin ortalaması 237 dolarda kalmıştır. Hilton markasını taşımasına rağmen ParkSA oteli hizmet standartları ve oda gelirleri bakımından lüks değil üst sınıf bir otel olduğundan oda fiyatı ortalamasını aşağı çekmektedir (Önkol, 2008).

5.4.3.3 İstanbul Gelecekteki Otel Stoku

İstanbul’da yapımı devam eden, Kültür ve Turizm Bakanlığından turizm yatırım belgesi almış projelerden bazıları aşağıda sıralanmıştır.

Diamond of İstanbul:

280 odalı 5 yıldızlı otel, alışveriş merkezi, ofis, eğlence merkezi ve rezidanslardan oluşması planlanan proje, merkezi iş alanı içinde Maslak bölgesinde yer almaktadır. Otel kısmının 3 restoran 4 bar, bir balo salonu, toplantı odaları, sağlık kulübü ve SPA merkezi gibi tesisleri sahip olacağı açıklanmıştır. Otelin açılış tarihi henüz belli olmamıştır.



Şekil 5.12 : Diamond of İstanbul Projesi, Maslak (<http://images.google.com>).

Büyük Tarabya Oteli:

Devlet eli ile yapılmış ve İstanbul’un en eski otellerinden olan otel 2005 yılında Özelleştirme İdaresi tarafından Bayraktar Holding’e satılmıştır. 280 odalı otelin yenileme çalışmaları devam etmekte ve tamamlandığında uluslararası bir marka

tarafından işletilen otel ve rezidans hizmeti vermesi hedeflenmektedir. Harika bir boğaz manzarası ve ortalaması 40 m²'yi bulan büyük odaları olan otelin 2 restoranı, 1.000 kişilik bir balo salonu, toplantı odaları, bir pastanesi, bir aperatif barı ve bir gece kulübü bulunmaktadır. Tarabya sahil yolu üzerinde, şehir merkezinin 12 km kuzeyinde bulunan otelin açılış tarihi bilinmemektedir.



Şekil 5.13 : Büyük Tarabya Otel, Sarıyer (<http://images.google.com>).

Grand Prestige Oteli:

Maslak bölgesinin 5 km kuzeyinde ana yol üzerinde bulunan 432 odalık projenin yatırımcısının vefat etmesinin ardından inşaatı çok yavaş ilerlemekte ve ne zaman tamamlanacağı bilinmemektedir.

Verdi Palace Oteli:

Eski Beşiktaş tütün fabrikasının deposu olarak inşa edilmiş tarihi binanın yenilenerek 191 odalı ve 5 yıldızlı bir otele dönüştürülmesi hedeflenmektedir. Halen yapımı devam eden projenin ne zaman tamamlanacağı bilinmemektedir.

Sama Dubai Projesi:

Levent'teki eskiden belediye otobüs garajı olarak kullanılan 46.000 m²'lik arazinin üzerinde geliştirilmesi planlanan otel, süit, rezidans, ofis ve alışveriş alanlarından oluşacak proje henüz planlama aşamasındadır. Otel kısmının 265 odalı ve 5 yıldızlı olarak 28.000 m²'lik inşaat alanı kaplayacağı projenin toplam büyüklüğü 316.000 m²'dir.



Şekil 5.14 : Dubai Towers Projesi, Levent (<http://images.google.com>).

Zincirlikuyu Zorlu Holding Projesi:

Karayolları tarafından satışa çıkarılan ve Zorlu Holding tarafından satın alınan Zincirlikuyu'daki 83.000 m² arazi üzerine kurulması planlanan proje rezidans, ofis, alışveriş merkezi ve 5 yıldızlı otelden oluşacaktır. Yargıtay kararı ile imar durumu iptal edilen proje geçici olarak durdurulmuş olmakla birlikte Zorlu Holding yönetim kurulu kararın iptali için temyiz başvurusunda bulunacaklarını açıklamışlardır.

Torunlar Holding Projesi:

Torunlar Holding tarafından Esentepe'de yapılması planlanan bir diğer çok kullanımlı projede de ofis, kongre merkezi ve otel kullanımlarının yer alacağı bilinmekle birlikte proje ile ilgili detaylar henüz açıklanmamıştır.

Halen İstanbul'daki beş yıldızlı otellerin toplam oda sayısı 10.000'in üzerindedir. Ayrıca yapımı devam eden 5.000'den fazla yeni oda ile birlikte yabancı turist gelişlerinde yaşanan iki basamaklı artış rakamları İstanbul otel pazarındaki arz talep dengesinin olumlu yönde gelişeceğini göstermektedir (Önkal, 2008).

5.4.4 İstanbul Sötlöce Otel Arsası Yakın Çevre Analizi

Yatırımcı şirketten elde edilen proje bilgileri doğrultusunda yatırım yapılmasına karar verilen bölge ve yakın çevresinde, yapılması planlanan otel yatırımına katkıda bulunacak gelişmeleri ve yapılacak yatırımın bulunduğu bölgeye getireceğı katma değeri tespit etmek için bir yakın çevre analizi hazırlanmıştır.

5.4.4.1 Gayrimenkulün Konumu

İstanbul Boğazından Haliç'e girişten sonra Galata ve Atatürk Köprüleri, daha sonra da Kasımpaşa semti geçildiğinde Haliç'in kuzey kıyısında kalan Sötlöce bölgesinde yer alan arsa, kuzeyde Beyoğlu İlçesinin diğer semtlerine, batıda Kâğıthane ve Alibeyköy semtlerine, güneyde de Eyüp semtlerine komşudur. İstanbul-Edirne ve İstanbul-Ankara Yollarına (E5) bağlanan çevre yollarına çok yakın olup, İstanbul merkez arterlerine de ulaşımı kolaydır. Ayrıca alternatifli ulaşım imkanları mevcut olup İstanbul Atatürk Havaalanı erişimi de kolaydır.

Yatırımcı şirkete ait olan arsanın İstanbul içindeki yeri ve merkezi iş alanına, şehir merkezine, tarihi yarımada ve Atatürk Uluslar Arası Havaalanı'na göre konumu aşağıdaki haritada gösterilmiştir.



Şekil 5.15 : Sötlöce Otel Arsasının İstanbul'daki Konumu.

5.4.4.2 Sötlöce Bölgesinin Tarihi ve Yapısal Gelişimi

17. yüzyılda Kanuni Sultan Süleyman hükümdarlığı döneminden beri "Sadabat" olarak anılan bölge Osmanlı hanedanı tarafından avlanma, ata binme ve mesire yeri

olarak kullanılmaktaydı. Lale bahçeleri ile kaplı olan Kağıthane, Halıcıoğlu, Eyüp ve Söğütözü semtlerinden oluşan vadi, halk tarafından hafta sonları piknik ve dinlenme amaçlı olarak kullanılıyordu. Ayrıca düğün davetlerinin de verildiği bölge Osmanlı İmparatorluğu'nun son dönemlerinde yazlık evlerin kurulmaya başlaması ile yerleşime açılmıştır.

Tarihi 2. Beyazıt zamanına kadar dayanan Osmanlı Barut Fabrikası bölgedeki ilk endüstriyel tesis olarak bilinmektedir. Kağıthane bölgesi ise 20. yüzyıla kadar kurulan birçok sanayi tesisine ev sahipliği yapmıştır. 20. yüzyıl başlarında düşük nüfus yoğunluğuna sahip olan bölge şehir merkezinden uzak bir banliyö konumunda kalmıştır.

Bölgede yaşanan asıl büyüme 1950'li yıllarda Anadolu'dan göçen halkın bu bölgeye yerleştirilmesi ile başlamıştır. Bölgedeki fabrika, imalathane ve inşaatlarda çalışmak için gelen halkın konut ihtiyaçları bölgede gecekondulaşmanın da başlangıcı olmuştur.



Şekil 5.16 : Günümüzde Müzeye Dönüştürülen Eski Silahtarağa Barut Fabrikası (<http://images.google.com>).

Söğütözü bölgesi bölgedeki güçlü ticari merkezler olan Beyoğlu, Kasımpaşa, Şişli ve Kağıthane'nin etkisiyle ekonomik olarak kayda değer bir gelişme gösterememiştir. Yine de bölgedeki sanayi tesislerinin, mezbahanın, Kasımpaşa ve Hasköy'deki tersanelerin ticari potansiyeli bölgenin ekonomik gelişmesine katkıda bulunmuştur.

1984 ve 1985 yıllarında başlatılan Haliç kıyılarının endüstriyel faaliyetlerden arındırılması ve rekreasyon alanlarının çoğaltılması hareketi ile bölgedeki sanayi tesisleri kaldırılmış ve yerlerine parklar kurulmuştur. Bu hareketler bölgenin ekonomik dinamizminin de azalmasına sebep olmuştur.

Fakat 21. yüzyılda taşınan sanayi tesislerinin ticari, kültürel ve konut alanlarına dönüşümünün başlaması ile Sötlüce tekrar yerli ve yabancı yatırımcıların ilgisini çeken bir semt haline gelmiştir (Güncüoğlu, 2005).

İstanbul'un tarihi semtlerinden olan bölgede yatırım için elverişli arsa bulma sıkıntısına rağmen kentsel dönüşüm ve kamu yatırımlarıyla gelecek beş yıl içinde yaklaşık 300 milyon Avro'ya ulaşan bir yatırım hacmi oluşması beklenmektedir.

Bölge gelişen kültürel ve rekreasyonel tesisleri, ticari, otel ve konut yatırımları ile İstanbul'un yeni çekim merkezlerinden biri olmaya adaydır. Öte yandan bölgeyi Dolmabahçe'ye bağlayacak tünelin devreye alınması gibi yeni ulaşım yatırımları ile daha da güçlenen bir erişime sahip olacak olan Sötlüce'de bir de yat limanı projesi planlanmaktadır.



Şekil 5.17 : Haliç Atatürk Köprüsü (<http://images.google.com>).

5.4.4.3 Bağlantılar ve Yakın Çevre

Proje alanı olan Sötlüce şehrin önemli noktalarına erişim kolaylığı sağlayan güçlü ulaşım bağlantılarına sahiptir. Ayrıca yakın çevresinde birçok yeni yatırım ve çekim alanı bulunmaktadır.

Çizelge 5.13 : Sötlöce Otel Arsasının İstanbul'daki Başlıca Merkezlere ve Yakın Çevresindeki Çekim Alanlarına Olan Uzaklıkları.

Başlıca Merkezler ve Bölgedeki Çekim Alanları	Mesafe
Atatürk Uluslar arası Havaalanı	15 km
Merkezi İş Alanı	8 km
Taksim Meydanı	6 km
Eyüp Meydanı	4 km
Tarihi Yarımada	2,5 km
Kadir Has Üniversitesi	3 km
Boğaziçi Köprüsü	8,5 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	12 km
Sötlöce Uluslar arası Kongre Merkezi	1 km
Beyoğlu Adliyeleri	1,5 km
Taksim ve Beşiktaş Tünel Bağlantıları	1,5 km
Miniatürk Açık hava Müzesi	0,3 km
Rahmi Koç Müzesi	2 km
Santral İstanbul Kültür Merkezi	1,5 km
Feshane Kültür ve Kongre Merkezi	2 km
Kağıthane Tiyatrosu ve Kültür Merkezi	4 km
Tekfen-Oz Ofis Park Projesi	4,5 km
Flatofis Ofis Projesi	2,5 km
Sötlöce Ofis Park Projesi	0,5 km
AG Plaza Ofis Projesi	0,5 km

Çizelge 5.13'te göröldüğü gibi Atatürk Havalimanına 15 km, merkezi iş alanına 8 km, Taksim Meydanına 6 km, Eyüp Meydanına 4 km ve tarihi yarımadağa sadece 2,5 km olan Sötlöce otel arsası, çevre yolları ile her iki köprü üzerinden Anadolu yakasına 12 km uzaklıktadır.

Sadece 3 km yarıçapında bir alan içinde Kadir Has Üniversitesi, Sötlöce Uluslar Arası Kongre Merkezi, Beyoğlu Adliyeleri, Taksim ve Beşiktaş tünel bağlantıları, Rami Koç Müzesi, Santral İstanbul Kültür Merkezi, Feshane Kültür ve Kongre Merkezi ve Flatofis ofis parkı bulunmaktadır.

Miniatürk Açık hava Müzesi, Sötlöce Ofis Park Projesi ve AG Plaza Ofis Park Projesi ise Sötlöce otel arsasına yürüme mesafesinde yer almaktadır.

5.4.4.4 Bölgedeki Özel ve Kamu Yatırımları



Şekil 5.18 : Sütlüce Otel Arsası Yakın Çevresinde Bulunan Çekim Alanları.

Karaağaç Kültür Merkezi:

18. yüzyılda kurulmuş Karaağaç Tekkesi 1826 yılında yıkılmış, günümüzde ise Beyoğlu Belediyesi tarafından restore edilerek kültür merkezi olarak kullanılmaya başlanmıştır. Tekke Sütlüce otel arsasının komşu parselinde bulunmaktadır.



Şekil 5.19 : Karaağaç Tekkesi.

Miniatürk Açık hava Müzesi:

30 Temmuz 2001 yılında yapımına başlanan ve Türkiye'nin ilk minyatür parkı olan müze Mayıs 2003'te ziyarete açılmıştır. 60.000 m² alan üzerine kurulu müze, 15.000 m² model alanı ile dünyanın en büyük minyatür parkı olma özelliğini taşımaktadır. 3.500 m² kapalı alana ve 500 araçlık park yerine sahip olan müzede 1/25 ölçekli 105 adet önemli bina veya yapının modeli bulunmaktadır. Modellerin 45'i İstanbul'da, 45'i Anadolu'da bulunan ve 15 tanesi Osmanlı İmparatorluğu tarafından dünyanın çeşitli yerlerinde bırakılan tarihi ve anıtsal değeri olan yapılara aittir. İleride müzenin büyütülmesi için gerekli alan ve altyapı planlaması yapılmıştır.



Şekil 5.20 : Miniatürk Açık hava Müzesi (<http://images.google.com>).

Adalet ve Kalkınma Partisi (AKP) İl Başkanlığı:

2008 yılında Söğütözü'ne taşınan iktidar partisi AKP'nin İstanbul İl Başkanlığı, Osmanlı mimarisi örnek alınarak yapılmış modern binası, aktivite alanı, toplantı salonları ve konferans merkezi ile Söğütözü bölgesine değer katan bir sosyal alan görevini üstlenmektedir. AKP İl Başkanlığı Söğütözü otel arsasının komşu parselinde bulunmaktadır.



Şekil 5.21 : AKP İstanbul İl Başkanlığı Binası.

Söğütözü Uluslar Arası Kongre Merkezi:

Yüz yıllık tarihi olan Söğütözü Mezbahasının uluslar arası bir kongre merkezine dönüştürüldüğü eşsiz bir kentsel dönüşüm projesi olan Söğütözü Kongre merkezi 100 milyon dolardan fazla devlet yatırımı ile hayata geçirilmiştir. 73.000 m² alan üzerine kurulu merkez, 5.000'den fazla delegayı ağırlayabilecek kongrelere ev sahipliği yapacak şekilde tasarlanmıştır. 2009 Mart ayında ilk uluslar arası organizasyonu olan 5. Dünya Su kongresi ile hizmete açılan merkez 6 gün boyunca yaklaşık 20.000 delegaya ev sahipliği yapmıştır.



Şekil 5.22 : Sütlüce Kongre Merkezi.

Rahmi Koç Müzesi:

Rahmi Koç müzesi Türkiye'nin ilk ulaşım, endüstri ve iletişim tarihi müzesidir. Haliç kıyısında bulunan tarihi bir sanayi tesisi binasına kurulmuş olan müzenin koleksiyonunda gramofon iğnelerinden gemi ve uçaklara kadar çeşitlilik gösteren binlerce eser bulunmaktadır.

Ayrıca 900 kişi kapasiteli 2 adet seminer salonuna sahip olan müzede, hatıra eşyalarının satıldığı bir adet dükkan, çayhane, restoran ve bir kafeteryanın yanı sıra açık hava organizasyonları için düzenlenmiş alanlar da bulunmaktadır. Romantik ve tarihi bir atmosfere sahip olan müzenin konumu, tarihi yarımada bakan manzarası ve şehir merkezine olan yakınlığı ile rakipsizdir.



Şekil 5.23 : Rahmi Koç Müzesi Girişi.

Feshane Fuar ve Kongre Merkezi:

Haliç'in Eyüp kıyılarında ve Atatürk Köprüsünün ayağında bulunan Feshane Fuar ve Kongre Merkezi İstanbul'da düzenlenebilecek her türlü toplantı, fuar ve kongre için gerekli tüm imkanlara sahiptir.

Feshane açık hava aktivite alanları ve Haliç'e açılan kendi iskelesi ile toplam 56.000 m² alan üzerine kurulmuş, 3.000 delegeyi ağırlayabilecek ve 500 kişiye kadar yemekli organizasyonlara ev sahipliği yapacak kapasiteye sahiptir.

5. Dünya Su Kongresi'nin düzenlendiği günlerde denizden yaya köprüsü ile Sütlüce Kongre Merkezine bağlanan Feshane Fuar ve Kongre Merkezi, kongrenin çeşitli toplantılarına ev sahipliği yapmıştır.



Şekil 5.24 : Feshane Fuar ve Kongre Merkezi (<http://images.google.com>).

Bilgi Üniversitesi Santral İstanbul Kültür Merkezi:

Santral İstanbul Osmanlı İmparatorluğunun ilk elektrik santralinden bir sanat ve kültür merkezi haline dönüştürülmüştür ve Bilgi Üniversitesi tarafından yönetilmektedir. Eyüp'te bulunan kompleks 2007 yılında açılmış bir modern sanat müzesi, bir enerji müzesi, bir amfi tiyatro, konser salonları ve bir halk kütüphanesinden oluşmaktadır.

118.000 m² alan üzerine kurulmuş tesis 1914 yılından 1983 yılına kadar kullanımda olan Silahtarağa Elektrik Santralinin eski binalarının yenilenmesi ile oluşturulmuştur.



Şekil 5.25 : Santral İstanbul Modern Sanat Müzesi Bahçesi (<http://images.google.com>).

Sütlüce Ofis Park Projesi:

Yılmaz İnşaat şirketi tarafından yürütülen proje 8.500 m² arsa üzerinde 35.000 m² inşaat alanına sahiptir. 10 ofis katı, çeşitli büyüklüklerde alışveriş alanları, kapalı otoparkı, spor salonu ve toplantı odaları bulunan projenin inşaatı 2008 yılında başlamış ve 2010 yılında tamamlanması hedeflenmektedir.

A&G Plaza Ofis Projesi:

Gürler İnşaat tarafından yürütülen A&G Plaza projesi 9.500 m² arsa üzerinde 37.000 m² inşaat alanına sahiptir. 10 ofis katı kapalı otoparkı ve dinlenme alanlarından oluşan projenin inşaatına 2007 yılında başlanmış ve 2009 yılında tamamlanması beklenmektedir.



Şekil 5.26 : A&G Plaza Ofis Projesi.

Tekfen – Oz Kağıthane Ofis Parkı Projesi:

Tekfen – Oz yatırım ortaklığı tarafından yürütülen proje 20.000 m² alan üzerinde 55.000 m² inşaat alanına sahiptir. 100 milyon Amerikan Doları yatırım bütçesine sahip proje çeşitli büyüklüklerde ofis alanları, alışveriş alanları, otoparklar ve dinlenme alanlarından oluşmaktadır. Projenin 2009 yılı sonunda tamamlanması hedeflenmektedir.



Şekil 5.27 : Tekfen – Oz Ofis Park Projesi (<http://www.arkitera.com>).

Flatofis Ofis Binası:

Sinpaş GYO'nun yatırımcısı olduğu proje 14.000 m² arsa üzerinde kurulmuştur ve 62.000 m² kiralanabilir alana sahiptir. 46.000 m² ofis alanı ve 16.000 m² alışveriş alanından oluşan proje alışılmış ofis anlayışının aksine yatayda büyüyen ve sadece 4

kattan oluşan bir binada hayata geçirilmiştir. Bir özel televizyonun eski binasından ofis binasına dönüştürülmüş olan ve 2008 yılında hizmet vermeye başlayan Flatofis %75 doluluk oranına sahiptir.



Şekil 5.28 : Flatofis Ofis Binası.

Sütlüce – Beşiktaş – Taksim Bağlantı Tünelleri:

Sütlüce ve Kağıthane’yi Beşiktaş ve Taksime bağlaması için planlanmış yer altı tünellerinden oluşan projenin %70 oranında tamamlanmasının ardından Piyalepaşa’ya kadar bölümü 2009 yılında hizmete açılmıştır. 2010 yılında tamamen kullanıma açılması hedeflenen proje bölgedeki en büyük altyapı yatırımdır.



Şekil 5.29 : Sütlüce – Beşiktaş – Taksim Tünelleri Sütlüce Girişi
(<http://images.google.com>).

5.4.5 Sütlüce Otel Arsası Değerleme Raporu:

Yatırımcı şirketin ekipleri tarafından yürütülen araştırma ve analizler, bağımsız danışmanlık firması tarafından hazırlanan pazar araştırma raporu ve otel işletme

firması geliştirme ekibi tarafından yapılan inceleme ve onay süreci sonucu, yatırımcı şirket yönetim kurulunun da onayı ile Sütluçe Otel Arsası olarak adlandırılan arsa, yatırımcı tarafından KDV ve diğer satın alma masrafları dahil 7,3 milyon Amerikan Doları bedelle satın alınmıştır.

Ekspertiz ve değerlendirme iş ve hizmetlerini vermek amacıyla ile kurulmuş ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından değerlendirme lisansı verilmiş olan bir değerlendirme şirketi tarafından yatırımcının talebi üzerine fizibilite çalışmalarında ve proje finansmanı görüşmelerinde kullanılabilmesi için 31.12.2008 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanmıştır. Rapor sonucuna göre:

“Konu mülkün bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, yola olan cephesi, imar durumu, alan ve konumu, gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmış olup, söz konusu gayrimenkulün değerlendirmesinde ülkenin ekonomik durumu da göz önüne alınmıştır.

Dikkate alınan emsaller konu mülk ile yakın ve ortak özelliklere sahip olmakla beraber konu mülk sahip olduğu kapanmaz manzarası ile daha avantajlı konumda bulunmaktadır. Ayrıca dikkate alınan emsal arsalardan farklı olarak özel proje alanı içinde kalan ve ayrıcalıklı bir imar durumuna sahip olan arsanın tespit edilen birim alan değeri emsallerinin daha üzerinde olmuştur.

İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, K115(285) pafta, 3257 ada, 1 parsel için nakit piyasa değeri; 8.770.000,00 USD (sekizmilyonyediyüzyetmişbinamerikandoları) olarak takdir edilmiştir.”

5.5 Tasarım Ekiplerinin Seçimi

Yatırımın karlılığına etkisini değerlendirebilmek için yatırımcı tarafından projede görevlendirilen tasarım ekiplerinin seçiminde nasıl bir yol izlendiği bu bölümde incelenmiştir.

5.5.1 Mimari Proje Yarışması

Yatırımcı şirket tarafından yatırımı yapılacak olan otelin mimari projelerinin hazırlanması için beş ayrı mimarlık şirketinin davet edildiği bir mimari proje yarışması düzenlenmiştir.

Katılımcılara arsanın imar durumu, yatırımcının ve işletmecinin beklentileri, otel için seçilen “Hilton Garden Inn” markasının ihtiyaç programları ile standart oda tasarımları hakkında gerekli bilgiler verilerek 8 haftalık süre içinde söz konusu arsaya, markanın özelliklerine ve yatırımcının beklentilerine en uygun olduğunu düşündükleri tasarım ve avan projeleri teslim etmeleri istenmiştir.

Yatırımcı şirket yönetim kurulu üyeleri ve otel işletmecisinin teknik ekibi yetkilerinden oluşan jürinin değerlendirmesi sonucu, mimari tasarım, marka ile uyum, yatırım maliyetleri ve verimlilik açılarından en beğenilen proje TECE Mimarlık tarafından hazırlanan “Hilton Garden Inn Haliç” projesi olmuştur.



Şekil 5.30 : Hilton Garden Inn Haliç Projesi Girişi, Söğütözü (Amplio, 2009).



Şekil 5.31 : Hilton Garden Inn Halic Projesi Öncepheden Görünümü, Sütlüce (Amplio, 2009).



Şekil 5.32 : Hilton Garden Inn Halic Projesi Yan Cepheden Görünümü, Sütlüce (Amplio, 2009).

Mimari proje yarışmasında birinci seçilen projeye göre toplam inşaat alanı 16.900 m² olan otel, 220 oda ve bir restoran, lobi alanı, çeşitli büyüklüklerde 6 adet toplantı salonu, bir spor salonu ve 100 araçlık kapalı otoparktan oluşacaktır.

Seçilen mimarlık şirketinin sorumlulukları arsında mimari projelerin tasarlanması, uygulama projelerinin çizimi ve otel işletme firması teknik ekibi tarafından projede gerekli görülen düzeltmelerin yapılması bulunmaktadır.

5.5.2 Proje Yönetim Şirketinin Seçimi

Yatırımcı proje ve tasarım ekibi yetkilileri tarafından yapılan araştırmalar ve proje yönetim şirketleri ile yürütülen görüşmeler sonucu, birçok başarılı projeye imza atmış tecrübeli ekibi ile sektörün tanınan isimlerinden olan Proplan Proje Yönetim ve Danışmanlık Ticaret A.Ş. ile anlaşma sağlanmıştır.

Sütlüce Otel Projesinde yürütülen proje yönetim danışmanlığı hizmetleri aşağıda sıralanmıştır.

- Proje Öncesi Planlama Aşaması
 - Yatırım Öncesi Çalışmalar
 - Bütçe ve Kaynak Planlaması
 - Teknik Araştırma ve Değerlendirmeler
 - Fizibilite Çalışmaları ve Değerlendirmeleri
- Tasarım ve İhale Aşaması
 - Tasarım Yönetimi
 - İhale Yönetimi
 - Master Plan Hazırlanması
- Yapım Aşaması
 - Yapım Yönetimi
 - Master ve Detay İş Programının Hazırlanması
 - Kaliteli Güvence ve Kontrol Hizmetleri
 - Talep Yönetimi
 - Sözleşme Yönetimi
 - Bütçe Yönetimi
 - Teknik Danışmanlık

- Yapım Sonrası Teslim
 - Ön İşletmeye Alma ve Devir Etme Çalışmaları
 - Bakım Yönetimi

5.5.3 Diğer Tasarım Ekiplerinin Seçimi

Amplio tarafından seçilen mimari proje ekibi ve proje yönetim şirketinin görüş ve tavsiyeleri doğrultusunda, Amplio proje ve tasarım ekibi yetkililerinin kararı ile Hilton Garden Inn Haliç Projesinin mühendislik ve tasarım işlerini yürütmek üzere anlaşma sağlanan şirketler aşağıda sıralanmıştır.

- Mekanik tasarım ve mühendislik hizmetleri: Enar Mekanik Mühendislik
- Statik tasarım ve projelendirme hizmetleri: Modern Mühendislik
- Elektrik proje ve danışmanlık hizmetleri: HB Teknik Mühendislik
- Jeolojik proje ve danışmanlık hizmetleri: ENAR Jeolojik Mühendislik

5.6 Finansal Fizibilite Analizi

Tez çalışması kapsamında yatırımın karlılık ve verimliliğinin tespit edilebilmesi için finansal fizibilite analizleri yapılmıştır. Finansal fizibilite çalışmalarına altlık oluşturan veriler tasarım ekipleri tarafından hazırlanan projeler, proje yönetim şirketi tarafından yapılan maliyet tahminleri ve proje takvimi, otel işletme firması operasyon ekibi tarafından yapılan gelir ve gider tabloları, mevcut ekonomik veriler ve yatırımcı şirket yönetim kurulu tarafından belirlenen karlılık oranlarıdır.

5.6.1 Pazar Araştırması Finansal Verileri

Bağımsız bir pazar araştırma şirketi tarafından Sütluçe Otel Arsası için hazırlanan 11 Temmuz 2008 tarihli pazar araştırma raporuna göre arsa üzerinde yapılacak otelin tahmin edilen gelir gider tablosu aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.14 : Sütluce Otel Projesi Tahmini Gelir Gider Tablosu.

AMPLIO SUTLUCE OTEL PROJESİ TAHMİNİ GELİR ve GİDER TABLOSU											
YIL	2010		2011		2012		2013		220 oda 2014		
YILLIK ORTALAMA DOLULUK ORANLARI	66,7%		70,0%		73,5%		73,5%		73,5%		
ORTALAMA ODA FİYATI	\$160,22		\$181,52		\$196,32		\$202,21		\$208,27		
GELİRLER	*000 \$	%	*000 \$	%	*000 \$	%	*000 \$	%	*000 \$	%	
	Oda	8.580	67,2	10.207	65,5	11.624	63,1	11.973	63,1	12.332	63,1
	Yiyecek	2.936	23,0	3.824	24,5	4.849	26,3	4.995	26,3	5.144	26,3
	İçecek	994	7,8	1.250	8,0	1.595	8,7	1.643	8,7	1.692	8,7
	Küçük İşletmeler	142	1,1	169	1,1	192	1,0	198	1,0	204	1,0
	Diğer	111	0,9	131	0,8	147	0,8	152	0,8	156	0,8
Toplam	12.763	100	15.581	100	18.407	100	18.961	100	19.528	100	
SATIŞ GİDERLERİ	Yiyecek	881	30,0	1.109	29,0	1.358	28,0	1.398	28,0	1.440	28,0
	İçecek	164	16,5	200	16,0	239	15,0	246	15,0	254	15,0
	Küçük İşletmeler	36	25,0	42	25,0	48	25,0	50	25,0	51	25,0
	Toplam	1.081	8,5	1.351	8,7	1.645	8,9	1.694	8,9	1.745	8,9
PERSONEL MAAŞLARI	Oda	1.136	13,2	1.205	11,8	1.344	11,6	1.384	11,6	1.426	11,6
	Yiyecek ve İçecek	887	22,6	979	19,3	1.128	17,5	1.162	17,5	1.197	17,5
Toplam	2.023	15,9	2.184	14,0	2.472	13,4	2.546	13,4	2.623	13,4	
DİĞER GİDERLER	Oda	858	10,0	1.021	10,0	1.162	10,0	1.197	10,0	1.233	10,0
	Yiyecek ve İçecek	314	8,0	406	8,0	516	8,0	531	8,0	547	8,0
	Küçük İşletmeler	21	15,0	25	15,0	29	15,0	30	15,0	31	15,0
	Toplam	1.193	9,4	1.452	9,3	1.707	9,3	1.758	9,3	1.811	9,3
YÖNETİM GİDERLERİ Yönetici Maaşları ve İlgili Giderler	Yönetim Ekibi	708	5,6	752	5,6	797	5,6	821	5,6	846	5,6
	Pazarlama	134	1,0	142	1,0	150	1,0	155	1,0	160	1,0
	Gayrimenkul	254	2,0	269	2,0	286	2,0	294	2,0	303	2,0
	Toplam	1.096	8,6	1.163	7,5	1.233	6,7	1.270	6,7	1.309	6,7
Diğer Giderler	Yönetim Ekibi	319	2,5	390	2,5	460	2,5	474	2,5	488	2,5
	Pazarlama	383	3,0	390	2,5	460	2,5	474	2,5	488	2,5
	Gayrimenkul	319	2,5	467	3,0	644	3,5	664	3,5	684	3,5
	Bakım	893	7,0	1.091	7,0	1.289	7,0	1.327	7,0	1.367	7,0
	Otel İşletme Ücreti	383	3,0	467	3,0	552	3,0	569	3,0	586	3,0
	Toplam	2.297	18,0	2.805	18,0	3.405	18,5	3.508	18,5	3.613	18,5
TOPLAM YÖNETİM GİDERLERİ											
	3.393	26,6	3.967	25,5	4.639	25,2	4.778	25,2	4.922	25,2	
BRÜT İŞLETME KARI	5.072	39,7	6.626	42,5	7.945	43,2	8.183	43,2	8.429	43,2	

Çizelge 5.14'te görüldüğü gibi otelin gelir ve giderlerinde istikrarın sağlandığı yıl olarak kabul edilen 2012 yılında yıllık ortalama doluluk oranlarının %73,5'e, ortalama oda fiyatının ise 196,32 Amerikan Doları'na yükseleceği tahmin edilmektedir. Pazar araştırma şirketi tarafından üçüncü yılın sonunda brüt işletme karının ise toplam gelirlerin %43,2'si olan 7.945.000 Amerikan Doları'na ulaşacağı öngörülmüştür.

5.6.2 Otel İşletme Firması Geliştirme Ekibi Finansal Verileri

Otel işletme firması geliştirme ekibi tarafından 10 Nisan 2009 tarihinde hazırlanan Sütlüce Otel Projesi tahmini gelir ve gider tablosu aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.15 : Otel İşletme Firması Sütlüce Otel Projesi Tahmini Gelir ve Gider Tablosu.

HILTON GARDEN INN HALIÇ OTEL PROJESİ TAHMINİ GELİR ve GİDER TABLOSU											
YIL	2010		2011		2012		2013		220 oda 2014		
YILLIK ORTALAMA DOLULUK ORANLARI	60,0 %		66,0 %		72,0 %		72,0 %		72,0 %		
ORTALAMA ODA FİYATI	\$131,13		\$138,44		\$150,71		\$155,23		\$159,88		
GELİRLER	*000 \$	%	*000 \$	%	*000 \$	%	*000 \$	%	*000 \$	%	
	Oda	6.318	69,0	7.337	70,1	8.713	71,8	8.975	71,8	9.244	71,8
	Yiyecek ve İçecek	2.488	27,2	2.745	26,2	3.016	24,9	3.107	24,9	3.200	24,9
	Telefon	55	0,6	61	0,6	67	0,6	69	0,6	71	0,6
	Küçük İşletmeler	300	3,3	317	3,0	335	2,8	345	2,8	356	2,8
Toplam	9.161	100	10.460	100	12.131	100	12.496	100	12.871	100	
DEPARTMAN GİDERLERİ	Oda	1.651	26,1	1.761	24,0	1.877	21,5	1.933	21,5	1.991	21,5
	Yiyecek ve İçecek	1.774	71,3	1.881	68,5	1.994	66,1	2.054	66,1	2.115	66,1
	Telefon	60	109,2	63	104,3	67	100,0	69	100,0	71	100,0
	Küçük İşletmeler	156	51,8	161	50,9	168	50,0	173	50,0	178	50,0
Toplam	3.641	39,7	3.866	37,0	4.106	33,8	4.229	33,8	4.355	33,8	
YÖNETİM GİDERLERİ	Yönetim Ekibi	672	7,3	722	6,9	779	6,4	802	6,4	826	6,4
	Pazarlama	484	5,3	538	5,1	609	5,0	628	5,0	646	5,0
	Gayrimenkul	363	4,0	382	3,7	402	3,3	414	3,3	427	3,3
	Enerji	363	4,0	382	3,7	402	3,3	414	3,3	427	3,3
Toplam	1.882	20,5	2.024	19,4	2.192	18,1	2.258	18,1	2.326	18,1	
OTEL İŞLETME ÜCRETLERİ											
Standart İşletme Ücreti	229	2,5	288	2,8	364	3,0	375	3,0	386	3,0	
İşletmecii Primleri	239	2,6	342	3,3	492	4,1	507	4,1	522	4,1	
Toplam	468	5,1	630	6,1	856	7,1	882	7,1	908	7,1	
BRÜT İŞLETME KARI	3.170	34,6	3.938	37,6	4.978	41,0	5.127	41,0	5.281	41,0	
Yenileme Rezervi	275	3,0	418	4,0	607	5,0	625	5,0	644	5,0	
NET İŞLETME KARI	2.895	31,6	3.520	33,6	4.371	36,0	4.502	36,0	4.637	36,0	

Çizelge 5.15'te görüldüğü gibi otelin gelir ve giderlerinde istikrarın sağlandığı yıl olarak kabul edilen 2012 yılında yıllık ortalama doluluk oranlarının %72'ye, ortalama oda fiyatının ise 150,71 Amerikan Doları'na yükseleceği tahmin edilmektedir. Otel işletme firması geliştirme ekibi tarafından üçüncü yılın sonunda brüt işletme karının ise toplam gelirlerin %41'i olan 4.978.000 Amerikan Doları'na ulaşacağı öngörülmüştür.

Pazar araştırma şirketi ve otel işletme şirketi geliştirme ekibi tarafından yapılan tahminler karşılaştırıldığında 2012 yılında otelin ulaşacağı varsayılan doluluk oranlarının benzer olduğu görülmektedir. Fakat aynı yılda elde edilmesi öngörülen ortalama oda fiyatı Pazar araştırma şirketi tarafından yaklaşık 196 Amerikan Doları olarak tahmin edilirken, otel işletme firması ortalama oda fiyatını yaklaşık 150 Amerikan Doları olarak tahmin etmektedir. Pazar araştırma firması tarafından 2012 yılı brüt işletme karı yaklaşık 8 milyon dolar olarak öngörülürken, işletmeci tarafından aynı değer yaklaşık 5 milyon dolar olarak hesaplanmıştır. Pazar araştırma firması ve işletmecinin tahminleri arasındaki fark, işletme şirketinin danışmanlık şirketine göre daha korumacı bir yaklaşıma sahip olmasının yanı sıra danışmanlık şirketi raporunun 2008 yılı ortalarında işletmecinin raporunun ise 2009 yılı Nisan ayında hazırlanmış olmasından da kaynaklanmaktadır. 2008 yılında etkisini göstermeye başlayan küresel ekonomik kriz, 2009 yılından itibaren İstanbul otel pazarında da gelirlerin düşeceği yönünde bir beklenti oluşturmuştur. Krizin bu etkisi danışmanlık şirketinin 2008 yılında yaptığı tahminlere yansıtılmamışken, 2009 yılında işletmeci geliştirme ekibinin yaptığı gelir gider tahminlerine yansıtılmıştır.

5.6.3 Fizibilite Kabulleri

Tez çalışması kapsamında, proje tasarım ekipleri tarafından yapılan tahminler, danışmanlar tarafından hazırlanan raporlar ve yönetim kurulunun karlılık beklentilerine dayanarak yapılan finansal fizibilitede kullanılan kabullerin açıklamaları bu bölümde yapılacaktır.

5.6.3.1 İskonto Oranı Kabulleri:

2008 yılı finansman raporları ve 2009 yılı ekonomik verilerine dayanarak yapılan iskonto oranı kabulleri aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.16 : İskonto Oranı Kabulleri.

İskonto Oranı Kabulleri			
Ülke Riski	7,2%	Bölge Riski	
Sektör Risk Primi	5,0%		
Proje Risk Primi	1,88		
Nakit Maliyeti	16,6%		
		Bölge	Beta
		Avrupa	0,58
		Gelişmekte Olan	
		Ülkeler	0,73
		Ortalama	0,66
Finansman Maliyeti	8,0%		
İstonto Oranı	9,5%		
Bölge Riski	0,66		
Vergi Oranı	20%		
2008 yılı Proje Finansman Raporları üzerinden Kabuller			
May.08		Tem.08	
Risk Primi	%	Risk Primi	%
Finans Invest	6,5%	Finans Invest	6,4%
Raymond James	4,0%	Raymond James	8,0%
İş Invest	5,0%	İş Invest	7,0%
Oyak Securities	4,5%	Oyak Securities	7,5%
Ortalama	5,0%	Ortalama	7,2%
Değer Artışı	3,0%		

Çizelge 5.16’da gösterilen iskonto oranı kabullerinden “Ülke riski” Türkiye’de Amerikan Doları cinsinde nakit sermayenin enflasyondan arındırılmış ortalama yıllık getirisidir. “Sektör risk primi” yatımcının gayrimenkul sektörüne yatırım yapmak için beklediği ilave sermaye getirisini, “Proje risk primi” ise Sütlüce otel arsasına yapacağı otel yatırımı için yatımcının beklediği ilave sermaye getirisini ifade eder. “Nakit maliyeti” sermayedarın nakit yatırımı karşısında beklediği minimum getiridir.

“Finansman Maliyeti” proje finansmanı ortalama faiz oranı, “İskonto oranı” ise vergilendirilmiş getiri beklentisidir. Değer artışı Amerikan doları bazında yıllık enflasyon oranının nakit akışına etkisidir.

5.6.3.2 Gelir ve Gider Kabulleri:

Sütlüce Otel Projesi gelir ve gider kabulleri aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir.

Çizelge 5.17 : Gelir ve Gider Kabulleri.

Hilton Garden Inn Haliç Otel Projesi											*000 \$
Açılış 01.Kas.10	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Otel Performans Değerlendirme											
Ortalama Oda Fiyatı	160,22	160,22	181,52	196,32	202,21	208,27	214,51	220,94	227,56	234,38	241,41
Fiyat Artışı	n.m	n.m	13,3%	8,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Yıllık Ortala Doluluk Oranı	66,7%	66,7%	70,0%	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%
RevPAR	106,87	106,87	127,06	144,30	148,62	153,08	157,67	162,39	167,26	172,27	177,43
Oda Sayısı	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220
Otelin Açık Olduğu Gün Sayısı	61	365	366	365	365	365	366	365	365	365	366
Toplam Gün Sayısı	366	365	366	365	365	365	366	365	365	365	366
Gelir Dağılımı											
Oda	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%
Yiyecek	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
İçecek	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Küçük İşletmeler	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Diğer	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Gelirler											
Oda	1.434	8.581	10.231	11.587	11.935	12.292	12.695	13.040	13.431	13.833	14.287
Yiyecek	491	2.937	3.502	3.966	4.085	4.207	4.345	4.463	4.597	4.735	4.890
İçecek	166	996	1.188	1.345	1.385	1.427	1.474	1.514	1.559	1.606	1.658
Küçük İşletmeler	23	140	167	190	195	201	208	213	220	226	234
Diğer	19	115	137	155	160	165	170	175	180	185	191
Hilton İndirimi	0	22	22	22	22	22	0	0	0	0	0
Toplam Gelir	2.134	12.792	15.247	17.264	17.782	18.314	18.892	19.405	19.986	20.585	21.260
Gider Dağılımı											
Departman Giderleri	8,5%	8,5%	8,7%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Personel Giderleri	15,9%	15,9%	14,0%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%
Diğer Giderler	9,4%	9,4%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%
İşletme ve Yönetim Giderleri	23,6%	23,6%	22,5%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%
İşletme ve Yönetim Giderlerinin Gelirlere Oranı	57,4%	57,4%	54,5%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%
Toplam İşletme ve Yönetim Gideri	-1.225	-7.343	-8.310	-9.288	-9.567	-9.853	-10.164	-10.440	-10.753	-11.075	-11.438
Brüt İşletme Karı	909	5.449	6.937	7.976	8.215	8.461	8.728	8.965	9.234	9.510	9.822
Brüt İşletme Karının Toplam Gelire Oranı											
Hilton İşletme Ücretleri											
Sabit İşletme Ücreti	-43	-256	-343	-432	-445	-458	-472	-485	-500	-515	-532
Sabit İşletme Ücretinin Toplam Gelire Oranı	2,00%	2,00%	2,25%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Primler	-73	-436	-555	-638	-657	-677	-698	-717	-739	-761	-786
Primlerin Brüt İşletme Karına Oranı	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Pazarlama Programı Ücreti	-57	-343	-409	-463	-477	-492	-508	-522	-537	-553	-571
Pazarlama Programı Ücretinin Toplam Gelire Oranı	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Toplam Hilton İşletme Ücretleri	-173	-1.035	-1.307	-1.533	-1.579	-1.626	-1.678	-1.724	-1.776	-1.829	-1.889
Yenileme Rezervi Öncesi Brüt İşletme Karı											
Kar	736	4.414	5.630	6.443	6.636	6.835	7.050	7.241	7.458	7.682	7.933
Toplam Gelire Oranı	34,5%	34,5%	36,9%	37,3%	37,3%	37,3%	37,3%	37,3%	37,3%	37,3%	37,3%
Yenileme Rezervi											
Yenileme Rezervi	-43	-256	-305	-518	-711	-916	-945	-970	-999	-1.029	-1.063
Yenileme Rezervinin Toplam Gelire Oranı	2,0%	2,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
FVAÖK (Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar)											
Kar	694	4.158	5.325	5.925	5.925	5.919	6.105	6.271	6.459	6.652	6.870
Toplam Gelire Oranı	32,5%	32,5%	34,9%	34,3%	33,3%	32,3%	32,3%	32,3%	32,3%	32,3%	32,3%

Çizelge 5.17’de görüldüğü gibi bağımsız pazar araştırma şirketi ve işletmeci geliştirme ekibi tarafından yapılan gelir ve gider tahminlerine dayanılarak işletmenin

üçüncü yılından sonra ortalama doluluk oranı %73,5 ve ortalama oda fiyatı 196,32 Amerikan Doları olarak tahmin edilmiştir. Brüt işletme karı ise 6,4 milyon dolar, yani toplam gelirlerin %37,3'üdür.

Çizelge 5.18 : Sütlüce Otel Projesi Yatırım Takvimi.

Yatırım Takvimi	*000 \$			
	2008	2009	2010	Toplam
Aylar	0	8	10	
İnşaat		7.511	9.389	16.900
Tefrişat			3.250	3.250
Tasarım ve Danışmanlık Ekipleri Ücretleri		469	586	1.055
Hilton Teknik Danışmanlık Ücreti		98	122	220
Ön Açılış Masrafları			1.200	1.200
Net İşletme Sermayesi			700	700
Arsa Geliştirme	700			700
Toplam Yatırım	700	8.078	15.247	
Tefrişat Yatırımı	700	8.078	11.997	(KDV Hesaplamaları için)

Sütlüce Otel Projesi için Çizelge 5.18'de görüldüğü gibi inşaatın 2009 yılında başlayıp 2010 yılında tamamlanması öngörülmektedir.

5.6.3.3 Proje Finansmanı Kabulleri:

Sütlüce Otel Projesinin toplam maliyetinin 38,6 milyon dolar olması beklenmekte, bu yatırım tutarının %35'inin öz sermaye, %65'inin ise 2 yılı geri ödemesiz 10 yıl vadeli ve yıllık %8 faizli proje finansmanı ile karşılanacağı kabul edilmiştir.

Çizelge 5.19 : Gider Kabulleri.

Proje Finansmanı Varsayımları		*000 \$	
Kaynaklar	38.594	Finansman Varsayımları	
Özkaynak	13.508	Tarih	2009
Finansman	25.086	Toplam Finansman	25.086
Kullanım	38.594	Geriödemesiz Dönem	2
Arsa	5.600	Toplam Vade	10
İnşaat	16.900	Faiz Oranı	10%
Tefrişat	3.250		
Tasarım ve Danışmanlık Ekipleri Ücretleri	1.055	Yatırım Sermaye Yapısı	
Hilton Teknik Danışmanlık Ücreti	220	Özkaynak	35%
Ön Açılış Masrafları	1.200	Finansman	65%
Net İşletme Sermayesi	700		
Yatırım KDV'si	4.199		
Arsa KDV'si	1.008		
Arsa Geliştirme	700		
Finansman Masrafları	3.763		
Nakit Rezerv	0		

Çizelge 5.20 : Proje Finansmanı Geri Ödeme Takvimi.

Finansman Geri Ödeme Takvimi												*000 \$
Yıl	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kalan Borç	25.086	25.086	23.512	21.781	19.876	17.781	15.477	12.942	10.153	7.086	3.712	0
Anapara			-1.574	-1.731	-1.905	-2.095	-2.305	-2.535	-2.789	-3.067	-3.374	-3.712
Faiz	-1.254	-2.509	-2.509	-2.351	-2.178	-1.988	-1.778	-1.548	-1.294	-1.015	-709	-371
Toplam Ödeme	-1.254	-2.509	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083
VÖK (Vergi Öncesi Kar)	-1.531	-2.865	599	1.923	2.696	2.887	3.090	3.507	3.926	4.463	5.020	6.161
<i>Toplam Gelire Oran</i>	<i>n.m</i>	<i>n.m</i>	<i>4,7%</i>	<i>12,6%</i>	<i>15,6%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,9%</i>	<i>18,6%</i>	<i>20,2%</i>	<i>22,3%</i>	<i>24,4%</i>	<i>29,0%</i>
Kurumlar Vergisi	0	0	-120	-385	-539	-577	-618	-701	-785	-893	-1.004	-1.232

Çizelge 5.20’de görüldüğü gibi proje finansmanı geri ödemelerinin 2009 yılından itibaren yaklaşık yıllık 4 milyon Amerikan doları olacağı ve ödemelerin 2019 yılında sona ereceği kabul edilmiştir.

5.6.3.4 Katma Değer Vergisi Kabulleri:

Proje yatırım süresi boyunca yapılan tüm KDV ödemelerinden oluşacak KDV alacak hesabı otelin gelir elde etmeye başlamasından sonra oluşacak KDV borç hesabından aşağıdaki şekilde mahsup edilecektir.

Çizelge 5.21 : KDV Oranları.

KDV Oranları	
Oda	8%
Yiyecek	18%
İçecek	18%
Küçük İşletmeler	18%
Diğer	18%
Hilton İndirimi	18%
Yatırım KDV	18%

Çizelge 5.21’de görüldüğü gibi Türkiye’de yapılacak otel yatırımlarında ve oda gelirleri dışındaki gelirlerde Katma Değer Vergisi %18, oda gelirlerinde %8 olarak belirlenmiştir.

Çizelge 5.22 : KDV Hesap Tablosu.

KDV Ödeme Takvimi (*000 \$)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Oda	0	0	115	687	818	927	955	983	1.016	1.043	1.074	1.107	1.143
Yiyecek	0	0	88	529	630	714	735	757	782	803	827	852	880
İçecek	0	0	30	179	214	242	249	257	265	272	281	289	298
Küçük İşletmeler	0	0	4	25	30	34	35	36	37	38	40	41	42
Diğer	0	0	3	21	25	28	29	30	31	31	32	33	34
Hilton İndirimi	0	0	0	4	4	4	4	4	0	0	0	0	0
Toplam KDV	0	0	241	1.444	1.721	1.949	2.007	2.067	2.131	2.189	2.254	2.322	2.398
KDV Alacak Takvimi	2008	2009	2010										
Arsa	1.008	0	0										
Diğer	126	1.454	2.160										
Toplam KDV Alacağı	1.134	1.454	2.160										
Net KDV Alacağı	1.134	1.454	1.919	-1.444	-1.721	-1.949	-2.007	-2.067	-2.131	-2.189	-2.254	-2.322	-2.398
<i>Kümülatif KDV</i>	<i>1.134</i>	<i>2.588</i>	<i>4.507</i>	<i>3.062</i>	<i>1.341</i>	<i>-608</i>	<i>-2.615</i>	<i>-4.682</i>	<i>-6.813</i>	<i>-9.002</i>	<i>-11.257</i>	<i>-13.579</i>	<i>-15.977</i>

Çizelge 5.22’de görüldüğü gibi ilk üç yılda yapılacak yatırımlardan doğan yaklaşık 4,5 milyon dolarlık KDV alacağı ancak 2013 yılında KDV ödemelerinden tamamen mahsup edilebilmektedir. Bu nedenle yatırımlardan doğan KDV alacağı yatırımcı için ilave bir maliyet olarak kabul edilmektedir.

5.6.3.5 İşletme Sermayesi Kabulleri:

Otelin açılışından itibaren her yıl brüt karın bir kısmı o yılki işletme sermayesi ihtiyacının karşılanabilmesi için otel işletmecisi tarafından ayrılmaktadır. Yapılacak satın almaların ve ödemelerin tarihleri ile alacakların tarihleri arasındaki faktan doğan işletme sermayesi ihtiyacı aşağıdaki tablodaki değerler olarak kabul edilmiştir.

Çizelge 5.23 : KDV Hesap Tablosu.

İşletme Sermayesi Kabulleri	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
*000 \$													
Alacak Hesapları			1.050	1.051	1.250	1.419	1.462	1.505	1.549	1.595	1.643	1.692	1.743
Envanter			1.050	1.051	1.250	1.419	1.462	1.505	1.549	1.595	1.643	1.692	1.743
Borç Hesapları			770	771	916	1.041	1.072	1.104	1.136	1.170	1.205	1.241	1.278
Net İşletme Sermayesi	0	0	1.329	1.332	1.583	1.797	1.851	1.907	1.961	2.020	2.081	2.143	2.207

5.6.4 Fizibilite Analizi

Yapılan kabuller ışığında hazırlanan nakit akışı tabloları, analizleri ve değerlendirmeleri bu bölümde yapılacaktır.

5.6.4.1 Nakit Akışı Tabloları

Bölüm 5.6.3'te açıklanan fizibilite kabullerinden yola çıkılarak Hilton Garden Inn Haliç otel projesi için oluşturulan nakit akışı tablosu aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.24 : Sütlüce Otel Projesi Nakit Akışı Tablosu.

Nakit Akışı Tablosu	*000 \$												
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nakit Akışı													
Net Kar	-70	-1.531	-2.865	479	1.539	2.157	2.309	2.472	2.806	3.141	3.570	4.016	4.929
Amortisman	70	277	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	981	924	338
İşletme Nakit Akışı	0	-1.254	-1.815	1.530	2.589	3.208	3.360	3.523	3.856	4.191	4.551	4.940	5.267
Net KDV Alacağı	-1.134	-1.454	-1.919	1.444	1.721	1.949	2.007	2.067	2.131	2.189	2.254	2.322	2.398
Yatırım	-700	-8.078	-15.247	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arsa Fiyatı	-5.600	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akışı	-7.434	-10.786	-20.310	2.972	4.059	4.942	5.313	5.535	5.932	6.322	6.745	7.199	7.601
Proje Finansmanı	0	25.086	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özkaynak	13.508	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Geri Ödeme	0	0	0	-1.574	-1.731	-1.905	-2.095	-2.305	-2.535	-2.789	-3.067	-3.374	-3.712
Nakit Dengesi	-6.074	-14.300	-20.310	1.398	2.328	3.038	3.218	3.230	3.397	3.533	3.677	3.825	3.889
<i>Kümülatif Nakit Dengesi</i>	<i>-6.074</i>	<i>-20.374</i>	<i>64</i>	<i>1.462</i>	<i>3.790</i>	<i>6.827</i>	<i>10.046</i>	<i>13.276</i>	<i>16.673</i>	<i>20.206</i>	<i>23.883</i>	<i>27.709</i>	<i>31.598</i>

Çizelge 5.24'te görüldüğü gibi 13,5 milyon Amerikan doları öz kaynak olmak üzere toplam 38,5 milyon dolara mal olması hedeflenen projenin 2020 yılı sonunda 31,6 milyon dolar kümülatif getiri elde etmesi beklenmektedir.

Bölüm 5.6.3.1'de yapılan iskonto oranı kabullerine göre nakit akışlarının bugünkü değerleri hesaplanarak elde edilen iskonto edilmiş nakit akışı tablosu aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.25 : Sütlüce Otel Projesi İskonto Edilmiş Nakit Akışı Tablosu.

İskonto Edilmiş Nakit Akışı	*000 \$												
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
FVAÖK	0	0	694	4.158	5.325	5.925	5.925	5.919	6.105	6.271	6.459	6.652	6.870
Net İşletme Sermayesi													
Gereksinimi	0	0	-1.329	-2	-251	-214	-54	-55	-55	-59	-61	-62	-64
KDV	-1.134	-1.454	-1.919	1.444	1.721	1.949	2.007	2.067	2.131	2.189	2.254	2.322	2.398
Vergiler	0	0	0	-120	-385	-539	-577	-618	-701	-785	-893	-1.004	-1.232
Yatırım ve Arsa Bedeli	-6.300	-8.078	-15.247	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Şirkete Nakit Akışı	-7.434	-9.532	-17.802	5.481	6.411	7.120	7.301	7.313	7.480	7.616	7.760	7.908	7.972
Finansman Geri Ödeme	0	-1.254	-2.509	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083	-4.083
Proje Finansmanı	0	25.086	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özkaynak Nakit Akışı	-7.434	-14.300	-20.310	1.398	2.328	3.038	3.218	3.230	3.397	3.533	3.677	3.825	3.889

Çizelge 5.25'te görüldüğü gibi iskonto edilmiş nakit akışlarının bugünkü değerlerinin ortalaması yani yatırımın yıllık getirisi yaklaşık 3 milyon Amerikan Dolarıdır.

5.6.4.2 Değerleme

İskonto edilmiş nakit akışı hesaplamasına göre Hilton Garden Inn Haliç Projesinin 2011 yılındaki satış değeri aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.26 : Sütlüce Otel Projesi 2011 Yılı Satış Değeri.

Değerleme: Satış Değeri	*000 \$
İskonto Oranı	9,5%
Satış Değeri	135.142
Büyüme Artışı	3,0%
İskonto Edilmiş Satış Değeri	59.924
Nakit Akışı Değeri	18.743
Toplam Satış Değeri 01.01.2011	78.667

Çizelge 5.26’da görülen satış değeri otelin satılacağı yılda yatırımcıya sağlayacağı net nakit akışının iskonto oranı ile büyüme artışı arasındaki farka bölünmesi ile hesaplanır. İskonto edilmiş satış değeri ise satılacağı yıldaki satış değerinin net bugünkü değeridir. Ayrıca otelin satılmadan önce yarattığı nakit akışlarının net bugünkü değeri de otelin iskonto edilmiş satış değerine eklendiğinde 2011 yılı satış değeri yaklaşık 77,8 milyon Amerikan Doları olarak hesaplanmıştır.

5.6.4.3 İç Verim Oranları

Sütlüce Otel Projesinin iskonto edilmiş nakit akışı hesapları üzerinden yapılan iç verim oranı hesapları aşağıdaki gibidir.

Çizelge 5.27 : Sütlüce Otel Projesi Karlılık Oranları.

Karlılık Oranları	
Proje İç Verim Oranı	19,3%
Özsermaye İç Verim Oranı	27,5%
Nakit Maliyeti	16,6%

Çizelge 5.27’de görülen projenin iç verim oranı öz kaynak ve proje finansmanı toplamın %19,3 oranında, sadece öz kaynak yatırımının ise %27,5 oranında bir karlılığa sahip olduğu hesaplanmıştır.

5.7 Bölüm Sonucu

Otel geliştirme sürecinin evrelerinin daha iyi anlaşılabilmesi ve toplanan veriler ışığında fizibilite analizlerinin yapılarak otel yatırımın karlılığının ölçülmesi için örnek bir proje seçilmiştir. Seçilen proje İstanbul Sütlüce’de 2010 yılında tamamlanması planlanan Sütlüce Otel Projesi projesidir.

Seçilen projenin yatırımcısı olan itket 2007 yılı Aralık ayında Hilton Hotels Corporation irketi ile “Stratejik Geliştirme Ortaklığı” adı altında bir anlama imzalayarak önümüzdeki be yılda yatırımını yapacağı 20 otelin işletmecisi olarak Hilton’u seçmiştir. Hilton Hotels Corporation’a ait Hilton Garden Inn markası ile iletilmek üzere İstanbul otel projesi için toplam işletme anlaşması imzalanmıştır.

Yatırımcının işletmeci olarak Hilton Hotels Corporation irketini seçmesinin ana nedenleri irketin Türkiye’de 50 yılı aan tecrübesi ve halen işlettiği 8 adet otel bulunmasıdır. Ayrıca Hilton Garden Inn markası yatırımcı tarafından hedeflenen 4 yıldıızlı ehir oteli konseptine en uygun marka olarak belirlenmiştir.

İstanbul’da otel yapımı için arayışlarını sürdüren yatırımcı irket geliştirme ekibi çeşitli irket ve kurumlarla yaptığı görüşmeler ve İstanbul otel pazarı ile ilgili yürüttüğü çalışmalar sonucu İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, K115(285) pafta, 3257 ada, 1 parsel’de bulunan yaklaşık 3.630 m² otel arsasını satın almaya karar vermiştir.

Arsa seçimi yapıldıktan sonra yatırımcı tarafından bağımsız bir otel danışmanlık şirketinden detaylı bir pazar araştırması raporu hazırlaması istenmiştir. Ayrıca satın alınması düşünülen arsanın piyasa değerinin tahmin edilmesi için Sermaye Piyasası Kurumu değerleme lisansına sahip bir değerleme şirketinden bir değerleme raporu hazırlanması talep edilmiş, işletmeci geliştirme ekibi tarafından da yapılacak otelle ilgili bir gelir ve gider tahmini hazırlanması istenmiştir.

Hazırlanana pazar araştırması ve değerleme raporunun incelenmesi ve işletmecinin onayı sonucu söz konusu arsa yatırımcı tarafından 2008 yılında vergiler ve diğer masraflar dahil 7,3 milyon Amerikan Doları bedelle satın alınmıştır.

Projenin mimari tasarım ekiplerinin seçimi için yatırımcı tarafından be mimarlık şirketinin davet edildiği bir mimari tasarım yarışması düzenlenmiş ve istenilen tasarım kıstaslarına en uygun bulunan proje birinci seçilmiştir.

Daha sonra proje ve inşaat yönetim hizmetleri için bir proje yönetim irketi ve mühendislik tasarım ve projelendirme hizmetleri için çeşitli mühendislik firmaları ile anlamaya varılmıştır.

İnaatın 2009 yılı Haziran ayında balanması ve 2010 yılı Kasım ayında tamamlanması ngrlen Stlce Otel Projesinin avan projeleri ve mühendislik tasarımları tamamlanmış olup, proje yönetim irketi tarafından inşaat takvimi ve tahmini maliyet hesapları yapılmıştır.

Tez çalışması kapsamında, yatırım şirketi yöneticileri ile yapılan görüşmeler sonucu bir araya getirilen pazar araştırması ve değerlendirme raporu verileri, tasarım ve proje yönetim ekiplerinin maliyet tahminleri, mevcut ekonomik durum ile ilgili veriler ve otel işletme firması geliştirme ekibi tarafından yapılan gelir ve gider tahminlerine dayanılarak bir finansal fizibilite çalışması hazırlanmış ve analiz edilmiştir.

Finansal fizibilite analizlerine göre 220 odadan oluşan ve 16.900 m² inşaat alanına sahip olması planlanan Sütlüce oteli 13,5 milyon Amerikan Doları öz kaynak olmak üzere toplam 38,5 milyon dolar yatırım bütçesine sahiptir. İşletmeye alınmasının ardından üçüncü yılında istikrarlı bir nakit akışına sahip olacağı varsayılan projenin bugünkü değerle 5,3 milyon dolar FVAÖK (faiz vergi ve amortisman öncesi işletme karı) üretmesi ve açılışından sonraki onuncu yıl sonunda toplam nakit getirisinin yaklaşık 31,6 milyon dolara ulaşması beklenmektedir.

Projenin yaratacağı nakit akışı tahminlerine göre hesaplanan 2011 yılı satış değerinin yaklaşık 78,7 milyon Amerikan Doları, proje iç verim oranının %19,3 ve öz kaynak iç verim oranının ise %27,5 olması beklenmektedir.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Yatırım en basit şekliyle insanların ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra ellerinde kalan parayı biriktirmesi ya da belirledikleri hedefe ulaşmak için ihtiyaçlarından kısıntıya giderek birikim yapmaları olarak tanımlanır. Günümüzde çeşitli karmaşık ve kurumsal piyasalar biçiminde organize olmuş yatırım araçları, yatırımlarının karşılığında minimum risk alarak maksimum getiri elde etmeyi hedefleyen yatırımcıların yönlendirmeleri ile küresel bir boyut kazanmıştır. İnsanların barınma ihtiyaçlarını karşılamak ve ticaret ya da üretim yapmak amacıyla edindikleri gayrimenkullerin zaman içinde alınıp satılan bir yatırım aracı haline gelmesi ile gayrimenkuller finansal yatırım araçları arasındaki yerini almıştır.

Diğer yatırım piyasalarında olduğu gibi gayrimenkul yatırım piyasaları da çeşitli yöntemlerle kurumsallaştırılmış ve bu yatırım aracının küresel ölçekte erişilebilirliğini arttırmak için çeşitli yöntemler kullanılmıştır.

Gayrimenkul yatırımları arsa satın alınmasından satılmasına, yeni binaların yapımından mevcut binaların yenilenmesine, kullanılır durumdaki gayrimenkullerin alınıp satılmasından kiralanması ve işletilmesine kadar birçok değişik faaliyet alanını kapsar. Bu yatırım alanlarında kar beklentisi ile çeşitli riskler alarak sermaye sağlayan yatırımcılar, gayrimenkul yatırımcıları; sözü edilen süreçler boyunca gerekli tüm yönetim ve koordinasyonu sağlayan profesyonel kişi ya da kurumlar ise gayrimenkul geliştiriciler olarak tanımlanırlar.

Tüm dünyada gayrimenkul yatırım piyasaları devlet eli ile kurulmuş, düzenlenmiş ve denetlenmektedir. Türkiye’de ise devlet politikaları ve ülkeyi geliştirme hedefleri doğrultusunda gayrimenkul yatırım piyasaların düzenlenmesinin ve denetlenmesinin yanı sıra ilk büyük ölçekli ve kurumsal gayrimenkul yatırımları da devlet kurumları tarafından hayata geçirilmiştir. 20. yüzyılın ortalarından itibaren devam eden kamusal gayrimenkul yatırımlarına, 1980’li yıllarda özel sektörde sermaye birikimin ve yabancı sermaye girişinin artması ve sağlanan devlet teşvikleri ile özel sektör de katılmaya başlamış ve özel gayrimenkul yatırım piyasalarının oluşması için ilk adımlar atılmıştır. Bu dönemden günümüze geliştirilen birçok konut, ticari

gayrimenkul ve otel yatırımı halen aktif olarak kullanılmaktadır. 1990'lı yıllarda kurumsallaşan gayrimenkul yatırımları gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (GYO) kurulması ile halka açılmış ve etki alanını genişletmiştir. 2000'li yıllarda Türkiye yatırım piyasalarında yaşanan doğrudan yabancı sermaye girişinden gayrimenkul piyasaları da payını alarak gelişmesinin en hızlı dönemini yaşamıştır. 2007 yılında Amerika'da kendini gösteren ve 2008 yılında küresel bir boyut kazanarak tüm dünya ülkelerini etkiler hale gelen ekonomik kriz 2008 ve 2009 yıllarında durağan bir yatırım ortamı oluştursa da beklentilerin krizin olumsuz etkilerinin en geç 2011 yılında tamamen ortadan kalkarak küresel piyasaların tekrar canlanacağı yönündedir.

Otelcilik sektörünün eski çağlara dayanan tarihinde önemli dönüm noktaları arasında 15. yüzyılda Avrupa'da otellerin müşterilerini ve gelirlerini kaydetmeye başlaması ve 18. yüzyılda yaşanan endüstri devrimi ile birlikte gelişen teknoloji ve artan sermaye birikimi sayesinde yaşanan hızlı gelişme gösterilir.

1970'li yıllardan sonra Amerika'da ve Avrupa'da gelirlerinin ve karlılık oranlarının artması ile birlikte gayrimenkul yatırımcılarının ilgisini çekmeye başlayan otelcilik piyasası, kurumsal yatırımcıların sektöre girişi ile yapısal değişikliklere uğramıştır. 1990'lı yıllarda profesyonel otel işletme şirketlerinin ve kurumsal gayrimenkul yatırımcıların ana aktörler haline geldiği otel yatırımları piyasası halka açık ve uluslar arası şirketler tarafından yönlendirilen küresel bir pazar haline gelmiştir.

2001 yılında Amerika'da yaşanan terör olaylarının piyasalara yansıyan olumsuz etkileri otelcilik sektörünün de tüm dünyada olumsuz bir dönem geçirmesine neden olmuştur. 2003 yılından 2008 yılındaki küresel krize kadar otelcilik sektörünün büyüme ve gelişmesi hızlanarak devam etmiştir. 2009 yılında işlem hacminin ve otel değerlerinin azaldığı küresel otel yatırımları piyasasının en geç 2011 yılında yeniden canlanması beklenmektedir.

Dünyanın en çok turizm gelirine sahip ve en çok turist çeken ülkeleri arasında ilk on sırada yer alan Türkiye'de en önemli otel pazarları arasında İstanbul, Ankara ve İzmir gibi büyük şehirler ile yabancı turizme dayalı gelişme göstermiş olan Ege ve Akdeniz kıyılarında bulunan Muğla ve Antalya gibi iller sayılabilir.

Avrupa'nın otel gelirleri bakımından en iyi 20 otel pazarı arasında bulunan ve dünyanın en büyük şehirlerinden biri olan İstanbul, ekonomik önemi, ulaşım

bağlantıları uluslar arası ticaret ve endüstrideki büyük potansiyeli ile Türkiye’deki yeni otel yatırımlarının da odak noktası haline gelmiştir.

Yerli ve yabancı profesyonel otel yatırımcılarının artan otel yatırımları, birçok uluslar arası otel işletmecisinin büyüme hedeflerini arttırmaları ve gelişen turizm potansiyeli ile İstanbul birçok otel gayrimenkulü geliştirme projesine ev sahipliği yapmaktadır. Bu projelerin yapımı Türkiye’deki otelcilik sektörüne ve turizme olan katkısının yanı sıra ulusal gayrimenkul yatırım sektörünün de otel geliştirme sürecinde giderek daha tecrübeli hale gelmesine katkıda bulunmaktadır.

İstanbul Söğütözü bölgesinde, yapımına 2009 yılı ortalarında başlanacak olan ve 2010 yılında tamamlanması planlanan, 220 odalı, 4 yıldızlı otel projesi otel gayrimenkulü geliştirme sürecinin daha iyi anlaşılması bakımından planlama ve giriş aşamasından tasarım aşamasına kadar incelenmiş ve finansal fizibilite analizleri yapılmıştır. İncelemenin amacı profesyonel otel yatırımcılarının otel geliştirme süreci boyunca hangi evreleri izlediklerini, sürece dahil olan otel işletme şirketleri gibi diğer sektör oyuncularının yatırıma katkılarını ve geliştirme süreci boyunca çeşitli evrelerde çalışan gayrimenkul profesyonellerinin görevlerini daha iyi anlamaktır.

İnceleme konusu otel projesi profesyonel bir otel yatırım şirketi tarafından yatırımı yapılan ve geliştirilen, Hilton Hotels Corporation şirketine ait orta sınıf otel markası Hilton Garden Inn tarafından işletilecek olan “Hilton Garden Inn Haliç” projesidir.

Arsa seçimi ve satın alınması için hem kendi ekiplerinin çalışmaları, hem de bağımsız gayrimenkul danışmanlık şirketlerinin görüş ve hizmetlerinden faydalanan yatırımcı, işletmeci olarak seçtiği şirketin de tahmin ve değerlendirmelerini veri olarak kullanmaktadır.

Arsa satın alma aşamasının ardından mimari proje yarışması düzenleyerek tasarım ekibini seçen şirket daha sonra sektörlerinde başarılı sayılan profesyonel proje yönetim şirketleri ve mühendislik firmaları ile anlaşmalar yapmıştır.

Tecrübe ve görüşlerinden faydalandığı birçok profesyonel firmanın katkıları ile otel yatırım kararını veren yatırımcı, proje finansmanı için halen finansman sağlayıcılar ve bankalar ile görüşme halindedir. Yaklaşık 38,5 milyon Amerikan Doları’na mal olması beklenen yatırımın %65 oranında proje finansmanı ile hayata geçirilmesi planlanmaktadır. Yapılan finansal değerlendirmeler sonucu 2011 yılı satış değerinin 78,7 milyon dolar olarak tahmin edilen projenin iç verim oranı %19,3, öz kaynak iç

verim oranı ise %27,5 olarak hesaplanmıştır. Tahmini proje finansmanı ihtiyacı 25 milyon dolar olan projenin uygun finansman şartları sağlandığında ayrıca bir sermaye yatırıma gerek kalmadan proje finansmanı geri ödemelerini işletme karları ile yapabileceği öngörülmüştür. Yani otelin elde edeceği gelir tüm işletme giderlerini karşılamaya ve proje finansmanı geri ödemelerinin yapılmasına yeterli olmaktadır.

Dünya otelcilik sektöründe 2003 yılından 2008 yılının ilk yarısına kadar yaşanan sürekli büyüme ve gelişme Dünya'nın önde gelen metropollerinden olan İstanbul'da da otel yatırımlarının artmasına ve uluslar arası işletmeci ve yatırımcıların şehre olan ilgisinin artmasına neden olmuştur. 2008 yılında küresel bir boyut kazanan ekonomik krizin her sektörde olduğu gibi otelcilik sektöründe de olumsuz etkileri yılın ikinci yarısında görülmeye başlamıştır. Dünya otelcilik sektörünün önde gelen iş adamları en geç 2011 yılında krizin olumsuz etkilerinin azalacağını ve sektörün yeniden canlanacağını öngörmekte, İstanbul gibi büyüyen ve gelişen otel pazarlarında üst ve orta sınıf oteller yatırımlarında ise krize rağmen yeni fırsatlar oluşacağına inanmaktadırlar.

Tez çalışması kapsamında, uygun yatırım ortamının oluşması ve mevcut küresel ve yerel ekonomik durumun yanısıra gayrimenkul yatırım aracı olarak otel geliştirme projelerinin başarısına etki edebilecek çeşitli faktörler incelenmiştir. Otel geliştirme projelerinin başarılı olmasını etkileyen başlıca etkenler arasında; yatırım hedeflerinin belirlenmesi, yatırım ekiplerinin seçimi, arsa seçimi, işletmeci ve marka seçimi, proje finansmanı sağlanması, tasarım ve inşaat ekiplerinin seçimi konularında verilen kararlar sayılabilir. Ayrıca yürütülen planlama, analiz ve değerlendirme çalışmalarına katkı sağlayan; bağımsız pazar araştırmaları, değerlendirme raporları ve diğer gerekli danışmanlık hizmetlerinin yatırımın başarısının belirlenmesinde büyük etkisi olduğu görülmüştür.

Bulunduğu ortam ve mevcut pazar şartları doğrultusunda yatırım hedeflerini belirleyen yatırımcıların beklentilerini karşılayabilmek için otel pazarındaki arz ve talep dengelerini ve rekabet ortamını göz önünde bulundurarak planlama yapması yatırımların başarısını etkileyen bir diğer önemli etkidir.

Yapılacak yeni yatırımların yer seçimi bulunduğu bölgedeki diğer gelişmelere göre belirlenmekle birlikte, bu yeni yatırımların yakın çevrelerine sağlayacakları katkı ve

o bölgede yaratacakları imkanlar da yeni yatırımların teşvik edilmesi açısından büyük önem teşkil etmektedirler.

İncelenen otel projesinin finansal fizibilite analizinden elde edilen olumlu veriler tüm bu gelişmeler ışığında değerlendirilmiştir. Yapılan değerlendirmeler sonucunda; profesyonel bir otel yatırım ve geliştirilme firması tarafından yürütülen, dünyaca tanınmış bir marka tarafından işletilecek olan ve birçok kendi dalında önde gelen tasarım, inşaat ve gayrimenkul sektörü profesyonelinin bilgi ve tecrübeleriyle katkıda bulunduğu proje, yatırımcının kriz ortamına rağmen hedeflerine ulaşmasını ve başarılı bir yatırım yapmasını sağlayacak finansal karlılığa sahip olabileceği kanaatine varılmıştır.

KAYNAKLAR

- Alantar, D.**, Nisan 2009. *Küresel Finansal Kriz: Nedenleri Ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*, www.finansklup.org.tr,
- Babaoğlu, A.**, 2009. Kişisel Görüşme, Amplio Hotel Investments
- Ata Real Estate**, 2009. *Turkish Real Estate Market April 2009*
- Bader, E.**, ve **Bourdais, D.**, 2008. *Avropean Hotel Valuation Index 2008*, London: Office of HVS
- Başaran, S.S.**, 2008. 29 Ocak tarihli *Referans Gazetesi*, Ataköy Otelcilik'te tadilat başlıyor, kapılar 2009'da Sheraton'la açılıyor
- Brealey, R.**, ve **S.Myers.**, 1996. *Principles of Corporate Finance*, 5. Baskı. New York: McGraw-Hill, , Bölüm 3
- Brueggeman, W. B.**, ve **Fisher, J. D.**, 2002. *Real Estate Finance and Investments*, 11. Baskı. New York: McGraw-Hill
- Caprarella, J.**, ve **Pilorz L.**, 2002. *The History of Lodging: The Hotel in America*, Architectural Programming: TM550A
- Carter, I.**, 2007. *Hilton Hotels Avropean Development Strategy Briefing*, Frankfurt: 31 Ocak 2007
- Collini, M.**, 2008. *Hilton Development Guideline*, Hilton Development Avrope
- Craig, D.**, 2003. *Development of a Hotel/Motel Capitalization Rate from the Marketplace, Assessment Journal*; Vol. 10 Issue 2, p53-59, 7p
- Colliers Turkey**, 2008. *Konut Pazar Araştırması 2008*, İstanbul: Colliers Office
- Delliotte LLP**, 2009. *Avrope and the Middle East Lead Global Hotel Performance* | Deloitte Reports, Hospitalitynet
- DLA Piper**, 2009. *2009 Avrope Hospitality Outlook Survey*, DLA Piper
- Ertin, G.**, **Gözenç, S.**, ve **Gümüş, E.**, 1998. Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi, İlköğretim Öğretmenliği Lisans Tamamlama Programı, *Anadolu Ün.Yay No:1069*, Açık Öğretim Fak.Yay.No:594, Eskişehir
- Çırakoğlu, E.**, 2005. Gayrimenkul Geliştirmede Stratejik Planlama: Abbasağa Pilot Bölgesinde Kentsel Dönüşüm Projesi Önerisi, *Yüksek Lisans Tezi*, İ.T.Ü. Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul
- Geller, L.**, ve **Kisielica, S.**, 2003. *Hotel Investments: Issues & Perspective/edited by Lori E. Raleigh, Rachel J. Roginsky*, Hotel Investment Climate, Educational Institute of the American Hotel & Lodging Association
- Getner, D. M.**, 2007. *Commerical Real Estate Analysis and Investment*, Mason, Ohio: Thompson South-Western, Bölüm 3

- Giliberto, M.**, 1994. "The Inside Story on Rates and Return." *Real Estate Finance* 11(1): 51 – 55
- Güncüoğlu, S. F.**, 2005. *Tarihte Hasköy, Hasköy Sütölçe ve Halıcıoğlu Semtleri Monografisi*, İstanbul: Khalkedon
- Karabey, H.**, 2004. Levent'in Parkları Satılık, *Arkitera Bülten Nisan*
- Levy-Bonvin, J.**, 2003. *Hotels | A Brief History*, Hospitalitynet
- Link, D.**, ve **Chan, B.**, 2009. *2009 Asia Hotel Valuation Index*, Singapore: HVS Hospitality Services – Asia
- Lodging Econometrics**, 2009. *Avrope, Middle East & Africa Q4 2008 Construction Pipeline Summary*, Lodging Econometrics
- Kodal, H.**, 2003. *Stratejik Planlama I Ders Notları*, İ.T.Ü., Gayrimenkul Geliştirme Bölümü, İstanbul
- Önkal, M.**, 2008. *Proposed Hotel Development Sütölçe, İstanbul, July 2008*, BDO Tourism Consultancy; Amplio Hotel Investments Emlak A.Ş için hazırlanmıştır
- Peiser, R. B.**, ve **Frej, A. B.**, 2003. *Professional Real Estate Development: The ULI Guide to the Business*. 2. Baskı. Washington, D.C.: ULI-the Urban Land Institute, Bölüm 1
- Raleigh, L. E.**, ve **McCarthy J.**, 2003. *Hotel Investments: Issues & Perspective/edited by Lori E. Raleigh, Rachel J. Roginsky*, Managing the Investment: An Introduction to Asset Management, Educational Institute of the American Hotel & Lodging Association
- Safel, R.**, 2000. İnşaat Sektörü, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Sektörel Araştırmalar Serisi/No: 21, Vakıfbank Yayınları
- Smith, E. U.**, ve **Neel M. L.**, 2008. *2008 United States Hotel Valuation Index*, Mineola, New York: HVS Hospitality Services
- Smith Travel Research**, 2009. STR Global
- Torries F. T.**, 1998. *Evaluating Mineral Projects: Application and Misconceptions*, Society for Mining, Metallurgy and Exploration, Littleton
- Url-1** <<http://images.google.com/>> alındığı tarih 15.03.2009
- Url-2** <<http://wyndhamworldwide.com/>> alındığı tarih 05.04.2009
- Url-3** <<http://www1.hilton.com/>> alındığı tarih 20.12.2008
- Url-4** <<http://www.accor.com/>> alındığı tarih 05.04.2009
- Url-5** <<http://www.ahla.com/>> alındığı tarih 07.04.2009
- Url-6** <<http://www.carlson.com/>> alındığı tarih 15.04.2009
- Url-7** <<http://www.frhi.com/>> alındığı tarih 08.04.2009
- Url-8** <<http://www.gyoder.org.tr/>> alındığı tarih 08.04.2009
- Url-9** <<http://www.hvs.com/>> alındığı tarih 10.02.2009
- Url-10** <<http://www.ihgplc.com/>> alındığı tarih 08.03.2009
- Url-11** <<http://www.istanbulkulturturizm.gov.tr/>> alındığı tarih 08.04.2009

Url-12<<http://www.joneslanglasalle.com.tr/>>alındığı tarih 12.12.2008

Url-13<<http://www.kultur.gov.tr/>>alındığı tarih 11.02.2009

Url-14<<http://www.marriott.com/>>alındığı tarih 17.03.2009

Url-15<<http://www.starwoodhotels.com/>>alındığı tarih 17.03.2009

Url-16<<http://www.wttc.org/>>alındığı tarih 11.04.2009

Uysal, B., 2002. Kent Planlamada Yönetişim ve Ekonomi İlişkisi: Kamu-Özel Ortaklıkları Bağlamında GYO'lar ve Adana'nın Kentsel Gelişimi, M.S.Ü., *Lisans Bitirme Ödevi*, Mimarlık Fakültesi, Şehir ve Bölge Planlama Bölümü, İstanbul

Vendôme, 2009. *Encyclopædia Britannica*. 13 Nisan 2009, Encyclopædia Britannica Online

ÖZGEÇMİŞ

Ad Soyad: Ahmet Tuğrul Temel

Doğum Yeri ve Tarihi: Bursa 27 Mart 1981

Adres: Darussafaka Mahallesi Karikatüristler Sitesi
B Blok Daire 2 Sarıyer - İstanbul

Lisans Üniversite: İ.T.Ü. Mimarlık Fakültesi - Şehir ve Bölge
Planlaması Bölümü