KONAKLAMA İŞLETMELERİNİN GAYRİMENKUL DEĞERİNİN BELİRLENMESİNDE KULLANILAN MODELLER VE YETERLİLİKLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Dr Öğretim Üyesi Hasan BAKIR

Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Fakültesi, Eskişehir, Türkiye. **ORCID:** 0000-0002-2393-1962

ÖZET

Bir konaklama işletmesinin gerçek değerini belirlemek, konaklama işletmesinin konum ve piyasa koşullarından konaklama işletmesinin işletme performansına kadar pek çok finansal metriğin detaylı ve derinlemesine araştırılıp anlaşılmasını gerektiren bir süreçtir. Değerlemede objektif, rasyonel kararlar ile konaklama işletmesinin değerinin belirlenmesi, potansiyel ve operasyonel yatırımcılar için son derece önemlidir.

Konaklama işletmeleri, sundukları hizmet ve tesis özelliklerine göre; otel, hostel, motel, apart otel, butik otel, pansiyon, tatil köyü ve kamping alanları gibi çeşitlere ayrılabilir. Tatil köyleri geniş bir alana yayılan, çeşitli eğlence ve dinlenme olanakları sunan komplekslerdir. Ormanlar veya dağ etekleri gibi doğal güzellikler içerisinde, müşterilerine doğal güzellikler, plajlar gibi olanakları sunan tesislerdir. Tatil köyleri müşterilerine yeme içme, eğlence, spor aktiviteleri, çocuk kulüpleri gibi hizmetlerin çoğunu paket dahilinde sunmaktadırlar. Tatil köylerinde havuzlar, spa merkezleri, spor sahaları, su parkları ve golf sahaları gibi geniş olanakları da bulunabilmektedir. Bunun yanı sıra farklı yıldız derecelerine sahip oteller ya da hostellerde düşük bütçelerle ortak kullanım alanları ile oda paylaşımı gibi sadece konaklamaya yönelik hizmetler sunulmaktadır. Konaklama işletmelerinin çeşidine göre ihtiyaç duydukları yapı ve arsa büyüklükleri de birbirinden farklılık göstermektedir.

Sermaye piyasalarında etkinlik ve güvenilirlik, işletme değerlerinin doğru, güvenilir şekilde belirlenmesinden ve gerçeği yansıtılmasından geçmektedir. Konaklama işletmelerinin bilançolarında sabit varlıklar içerisinde yer alan bina ve arsalar, işletmenin gerçek değerinin bulunmasında çok önemli bir parametreyi oluşturmaktadır. Ülkemizde gittikçe yaygınlaşan ve sermaye piyasası kurulunun kontrolündeki gayrimenkul değerleme kuruluşlarınca yapılan değerleme çalışmaları, özellikle konaklama işletmelerinin sahip oldukları gayrimenkullerin değer tespitinde gittikçe yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Bir yandan mevcut turizm işletmelerinin kredilendirmesi diğer yandan bu işletmelerin rekabet gücünü arttırmak amacıyla birleşmeleri, konaklama işletmelerindeki gayrimenkullerin doğru değer tespitlerini gerekli kılmaktadır.

Gayrimenkul değer tespiti modelleri içerisinde konaklama işletmelerinin sahip oldukları gayrimenkullerin değerini belirlemede yaygın olarak gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı kullanılmaktadır. Çalışmada konaklama işletmeleri için kullanılan üç model tek tek incelenerek hangi tür konaklama işletmesi için bu modellerden hangisinin kullanılması gerektiği, modellerin konaklama işletmelerinin türüne göre avantajları ve sakıncaları irdelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Konaklama işletmesi, Gayrimenkul Değerlemesi, Gelir Kapitilizasyonu, Değerleme Yöntemleri.

MODELS USED IN DETERMINING THE REAL ESTATE VALUE OF ACCOMMODATION ESTABLISHMENTS AND EVALUATION OF THEIR COMPETENCIES

Asst. Prof. Dr. Hasan BAKIR
Anadolu University, Open Education Faculty, Eskisehir, Turkey. **ORCID:** 0000-0002-2393-1962

ABSTRACT

Determining the true value of a hospitality business is a process that requires detailed and in-depth research and understanding of many financial metrics, from the location and market conditions of the hospitality business to the operating performance of the hospitality business. Determining the value of the accommodation business with objective, rational decisions in valuation is extremely important for potential and operational investors.

Accommodation businesses, according to the services and facility features they offer; It can be divided into types such as hotels, hostels, motels, apart hotels, boutique hotels, hostels, holiday villages and camping areas. Resorts are complexes that spread over a large area and offer a variety of entertainment and recreation opportunities. These are facilities that offer opportunities such as natural beauties and beaches to their customers in natural beauties such as forests or mountain foothills. Holiday villages offer most of the services such as food and beverage, entertainment, sports activities, and children's clubs to their customers within the package. Resorts can also have extensive facilities such as pools, spa centers, sports fields, water parks and golf courses. In addition, hotels or hostels with different star ratings offer accommodation-only services such as common areas and room sharing with low budgets. Depending on the type of accommodation businesses, the structure and land sizes they need also differ from each other.

Efficiency and reliability in capital markets depend on the accurate and reliable determination of business values and their reflection of reality. Buildings and lands, which are included in the fixed assets in the balance sheets of accommodation businesses, constitute a very important parameter in finding the real value of the enterprise. Valuation studies, which are becoming more and more widespread in our country and carried out by real estate valuation institutions under the control of the capital markets board, have started to be used more and more widely, especially in the valuation of real estate owned by accommodation businesses. On the one hand, the lending of existing tourism enterprises and on the other hand, the merger of these enterprises in order to increase their competitiveness necessitates accurate valuations of real estate in accommodation enterprises.

Among the real estate valuation models, the income approach, market approach and cost approach are widely used to determine the value of the real estate owned by accommodation businesses. In the study, the three models used for accommodation businesses were examined one by one and which of these models should be used for which type of accommodation business, the advantages and drawbacks of the models according to the type of accommodation businesses were examined.

Keywords: Hospitality business, Real Estate Valuation, Income Capitalization, Valuation Methods.

1. GİRİŞ

Turizm sektörü, birçok ülkenin ekonomik yapısında önemli bir yer tutmakta olup, konaklama işletmeleri bu sektörün belkemiğini oluşturmaktadır. Türkiye'de 2023 yılında 54,3 milyar dolar olarak gerçekleşen, 2024 yılında 59,6 milyar dolar olarak hedeflenen turizm gelirlerine ilişkin rakamlar sektörünün Türk ekonomisindeki yerini ve önemini açıkça göstermektedir. Konaklama işletmeleri turizm sektörünün en dinamik ve rekabetçi alanlarından birisidir. Konaklama işletmelerinin değeri, sahip oldukları varlıklar, hizmet kaliteleri ve piyasa koşulları gibi birçok faktöre bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Değerleme uygulamaları, konaklama işletmelerinin finansal analizlerinden, pazarlama stratejilerine, yatırım kararlarından, işletme değerinin belirlenmesine kadar pek çok alanda kritik bir rol oynamaktadır. Konaklama işletmelerinin gayrimenkul yatırımları toplam yatırımları içerisinde büyük bir yer tuttuğu için önemi de bir o kadar büyüktür. Konaklama işletmelerinde gayrimenkul değerleme süreci, işletmelerin finansal durumunu anlamalarına ve doğru kararlar almalarına yardımcı olur. Bu çalışmada konaklama işletmelerinin çeşitleri ve

konaklama işletmelerinin sahip oldukları gayrimenkullerin özelliklerine göre gayrimenkullerinin değerlemesinde kullanılması gereken başlıca değerleme yöntemleri irdelenmiş, konaklama işletmelerinin özelliklerine göre değerleme yöntemlerinin hangilerinin kullanılması gerektiği ele alınmıştır.

2. KONAKLAMA İŞLETMELERİNİN ÇEŞİTLERİ VE EKONOMİK ÖNEMİ

Konaklama işletmeleri, turizm endüstrisinin temel unsurlarından biridir. Seyahat edenlerin ihtiyaç duyduğu barınma hizmetlerini sağlar ve bu hizmetlerin sunumu, ekonomik büyümeye doğrudan etki eder. Konaklama işletmeleri, çeşitlilik arz eden yapıları ve sundukları hizmetlerle hem yerel hem de ulusal ekonomiler üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Bu etkileri aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

İstihdam konaklama sektörü, büyük bir istihdam kaynağıdır. Otel, pansiyon, restoran ve diğer konaklama işletmeleri birçok kişiye iş imkânı sunar. Bu durum, yerel ekonomilere katkıda bulunarak istihdam oranlarını artırır (Kozak, 2020).

Turizm Gelirleri konaklama işletmeleri, turistlerin harcamalarının büyük bir kısmını oluşturmaktadır. Turistler, konaklama tesislerine yaptıkları harcamalarla birlikte, yerel restoranlar, mağazalar ve etkinlikler için de harcama yapmaktadır.

Yerel Ekonomik Gelişim konaklama işletmeleri, yerel esnafın ve diğer hizmet sunucularının da gelişmesine katkı sağlar. Örneğin, bir otelin varlığı, çevresindeki restoranların, kafelerin ve mağazaların müşteri potansiyelini artırabilir (Küçük, 2021).

Yatırım ve Altyapı Gelişimi konaklama sektörü, yerel ve ulusal ölçekte büyük yatırımları beraberinde getirir. Altyapı geliştirme projeleri, turizm ile bağlantılı konaklama işletmelerinin sayısını artırabilir.

Kültürel Değişim konaklama işletmeleri, yerel kültürü tanıtan ve farklı kültürleri bir araya getiren bir platformdur. Turizm, yerel kültürün korunmasına ve tanıtılmasına yardımcı olur (Demirtaş, 2022).

Ekonomik Çeşitlilik konaklama sektörü, tarım, ulaşım, yüzme havuzculuğu gibi birçok sektörü etkiler. Bu da ekonominin çeşitlenmesine katkı sağlar.

Sürdürülebilirlik ve Çevresel Etki son yıllarda çevresel sürdürülebilirlik konusu önem kazanmıştır. Çoğu konaklama işletmesi, çevre dostu uygulamaları ve sosyal sorumluluk

projelerini desteklemektedir. Bu durum hem ekonomik hem de çevresel açıdan olumlu etki yaratmaktadır (Arslan, 2023).

Konaklama işletmelerinin turizm endüstrisinde farklı müşteri taleplerine cevap vermesi, onların da çeşitlenmesine sebep olmuştur. Konakla işletmelerinin çeşitleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Oteller: Oteller, genellikle yemek, temizlik ve diğer hizmetlerle birlikte konaklama sunan tesislerdir. Oteller, en yaygın konaklama türüdür. Farklı segmentlere sahip oteller, ekonomik otellerden lüks otellere kadar geniş bir yelpazede hizmet sunmaktadır. Oteller, genellikle büyük gayrimenkul yatırımları gerektirir ve konumları, tasarımları ve sundukları hizmetler ile değer kazanır.

Moteller: Genellikle daha ekonomik fiyatlarla hizmet veren moteller, yolcu geçiş noktalarında yer alır ve sade konaklama imkânı sunar. Motellerin değerlemesi, genellikle lokasyon ve doluluk oranlarıyla doğrudan ilişkilidir.

Tatil Köyleri ve Resort Oteller

Günümüzde ağırlıklı ailelerin tercih ettikleri popüler konaklama tesisleridir. Bu tür konaklama tesisleri, genelde tatil amacıyla tercih edilmektedir. Tesisler, geniş alanları, çeşitli rekreasyon olanakları ve doğal güzellikleri ile ziyaretçilerine hizmet vermektedir. Gayrimenkul değerlemesi, genellikle çevresel faktörler ve sundukları olanaklar ile bağlantılıdır.

Pansiyonlar ve Apart Oteller

Genellikle aile işletmeleri tarafından işletilen, daha az sayıda odası olan ve sıcak bir ortam sunan konaklama yerleridir. Pansiyonlar, bütçeye uygun seçenekler arayan turistler için idealdir. Küçük işletmeler olarak öne çıkan pansiyonlar ve apart oteller, genellikle özellikleri bakımından daha samimi bir ortam sunar. Değerleri, sağlamış oldukları hizmet kalitesi ve müşteri memnuniyeti üzerinden değerlendirilir.

Konaklama işletmelerinin yukarıda sayılanlar dışında; misafirhaneler, yurtlar, kamp alanları, hosteller, butik otel ve aile işletmeleri şeklinde sayılabilecek çeşitleri de bulunmaktadır. Ancak çalışmanın alanı ağırlıklı olarak otel ve tatil köyleri olduğu için diğer konaklama işletmelerine çalışmada yer verilmemiştir.

2. KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE GAYRİMENKULLERİN ÖNEMİ

Konaklama işletmelerinde gayrimenkuller, genellikle otel, tatil köyü, apart otel gibi tesislerin sahip olduğu araziler, binalar ve diğer taşınmaz varlıkları içerir. Bu gayrimenkuller, işletmenin

bilançosunda önemli bir yer tutar ve maddi duran varlıklar olarak sınıflandırılır. Konaklama işletmelerinin bilançolarında gayrimenkullere ilişkin bilanço kalemi bulunmaktadır. Bunlar; maddi duran varlıklar ve amortismanlardır. Maddi duran varlıklar içerisinde arazi ve binalar, konaklama işletmelerinin en büyük ve en değerli varlıklarıdır. Bu varlıklar, konaklama işletmesinin faaliyetlerini sürdürebilmesi için kritik bir öneme sahiptir. Ayrıca yenileme ve geliştirme harcamalarıda (otel işletmeleri binaların bakımı ve yenilenmesini sürekli olarak yapar) maddi duran varlıklar arasında yer alır. Konaklama işletmelerinin bilançolarındaki önemli bir kalemde amortismanlardır. Amortisman giderleri sahip olunan gayrimenkuller üzerinden yıllık olarak kayda geçirilir. Amortisman, varlıkların kullanım ömrü boyunca değer kaybını temsil eder ve bu durum bilançoda dikkate alınır.

Konaklama işletmelerinin bilançoların da gayrimenkullerin oranı konaklama işletmesinin toplam varlıklarına göre değerlendirilir. Genel olarak, konaklama işletmelerinde gayrimenkullerin oranı aşağıdaki gibi değerlendirilir;

- **Büyük Oteller ve Tatil Köyleri:** Bu tür işletmelerde gayrimenkullerin oranı genellikle %40 ila %60 arasında olabilir. Büyük ölçekli tesisler, geniş arazilere ve çok sayıda binaya sahip olduğundan, gayrimenkullerin payı daha yüksek olur. (Rushmore, 1992).
- **Küçük ve Orta Ölçekli Oteller:** Bu işletmelerde gayrimenkullerin oranı %20 ila %40 arasında değişebilir. Daha küçük ölçekli tesisler, daha az gayrimenkule sahip olduğundan, bu oran genellikle daha düşüktür. (Appraisal Institute, 2001).
- **Apart Oteller ve Pansiyonlar:** Bu tür konaklama tesislerinde gayrimenkullerin oranı %10 ila %30 arasında olabilir. Apart oteller ve pansiyonlar genellikle daha küçük ve daha az maliyetli gayrimenkullere sahiptir. (Geltner, Miller, Clayton, Eichholtz, 2013).

Konaklama işletmelerinde gayrimenkullerin oranı, işletmenin türüne, ölçeğine ve sahip olduğu varlıkların özelliklerine bağlı olarak değişiklik gösterir. Bununla birlikte genel olarak bir otel işletmesinde bilançonun aktif tarafı aşağıdaki gibi şekillenecektir.

Şekil: 1 Konaklama işletmesi bilançosunda aktiflerin (varlıkların) dağılımı

Varlık Türü	Tutar (TL)	Oran (%)
Dönen Varlıklar	5,000,000	5%
Demirbaş ve Donanım	20,000,000	20%
Nakdi Varlıklar	15,000,000	15%
Diğer Maddi Duran Varlıklar	10,000,000	10%
Toplam Varlıklar	**100,000,000**	**100%**

Bu örnekte olduğu gibi arazi ve binalar, konaklama işletmelerinin toplam varlıklarının %50'sini oluşturarak, bilançoda önemli bir yer tutmaktadır.

Konaklama işletmelerinde gayrimenkullerin oranı, işletmenin türüne, ölçeğine ve sahip olduğu varlıkların özelliklerine bağlı olarak değişiklik gösterir. Ancak genel olarak, gayrimenkuller konaklama işletmelerinin bilançolarında önemli bir yer tutar ve işletmenin finansal yapısını etkileyen kritik bir unsurdur. İşletmeler, gayrimenkullerinin değerini ve amortismanını dikkatli bir şekilde yöneterek finansal sürdürülebilirliklerini sağlamaya çalışır.

3. KONAKLAMA İŞLETMELERİDE GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Konaklama sektöründe gayrimenkuller, işletmelerin ekonomik değeri, sürdürülebilirliği ve rekabet gücü açısından büyük bir öneme sahiptir. Gayrimenkuller, konaklama işletmelerinin fiziksel varlıkları olarak, müşteri deneyimini doğrudan etkilerken, aynı zamanda işletme gelirleri ve karlılığı üzerinde de kritik bir rol oynamaktadır. Konaklama işletmelerinde gayrimenkul, yalnızca bir varlık olarak düşünülmemelidir. Gayrimenkul, müşteri deneyimini etkileyen, rekabet avantajı sağlayan ve yatırım getirisi oluşturan bir unsurdur. Konaklama tesisleri, lokasyon, mimari tasarım, iç mekan düzenlemeleri gibi faktörlerle değer kazanır. Bu bağlamda;

- **Yer Seçimi**: Konaklama işletmesinin başarısında yer seçimi kritik bir rol oynar. Müşterilerin ulaşım kolaylığı, çevredeki olanaklar ve turistik cazibeler gibi unsurlar, gayrimenkulün değerini artıran faktörlerdir.
- **Altyapı ve Tesis Yönetimi**: Konaklama işletmelerinin sunduğu hizmetler doğrudan tesislerin fiziksel altyapısı ile ilgilidir. İyi yönetilen bir tesis, müşteri memnuniyetini artırarak sadık müşteri kitlesi oluşturur.

- **Sürdürülebilirlik ve Çevre Duyarlılığı**: Modern konaklama işletmeleri, çevre dostu uygulamalarla gayrimenkullerini değerlendirir. Sürdürülebilir tasarımlar, enerji verimliliği ve çevre koruma önlemleri, hem maliyetleri düşürür hem de marka değerini artırır.

Gayrimenkulün değerlemesi, bir konaklama işletmesinin finansal durumunu analiz etmede önemli bir adımdır. Değerleme çalışmaları genellikle değerleme konusu taşınmazın pazar değeri tanımı çerçevesinde yapılır. Pazar değeri; uygun süreli bir beğendirme *(pazarlama)* çalışmasının ardından, birbirinden bağımsız, bilgili, tutarlı, iyi düşünceli ve istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında, bir zorlama olmaksızın ve alıcı ile satıcının pazar dışı etkenlerden etkilenmeyecekleri koşullar altında yapacakları anlaşma çerçevesinde, taşınmaz için karşılık el değiştirmesi gereken kestirimsel *(tahmini)* tutardır. Konaklama işletmelerinin gayrimenkullerinin değerleme yöntemleri genel olarak üç ana kategoriye ayrılabilir. Bunlar; piyasa yaklaşımı, maliyet yaklaşımı ve gelir yaklaşımıdır.

3.1. Piyasa Yaklaşımı - Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Piyasa yaklaşımı, benzer gayrimenkullerin satış fiyatlarına dayalı bir yöntemdir. Piyasa yöntemi öncelikle bir gayrimenkulün yeni satılmış olan diğer benzer gayrimenkuller ile yapılan karşılaştırmaların ana ve cari fiyat talebi ve tekliflerine dayanır. Bu yöntemde, gayrimenkulün yerine, özelliklerine, konumuna ve piyasa koşullarına göre, benzer gayrimenkullerin fiyatları dikkate alınır. Piyasa koşulları ve alım satım aktiviteleri, değerleme sürecinde önemli bir rol oynar. Emsal karşılaştırma yöntemi ise, belirli bir gayrimenkul için en uygun emsal veya benzer gayrimenkullerin belirlenmesi ve bu emsallerin satış fiyatlarının karşılaştırılması yoluyla değer tespit etmeye dayalıdır. Bu yöntem, geçmişteki emsal satışlara dayanarak, mevcut gayrimenkulün değerini bulmayı amaçlar. Ayrıca, emsal gayrimenkullerin özellikleri, satış tarihleri, konum, büyüklük gibi faktörler dikkate alınarak uygun düzeltmeler yapılabilir. Emsal karşılaştırma yönteminde hata olasılığının azaltılabilmesi emsallerinin fazlalığını gerektirir. (Bakır, 2009) Emsal verilerdeki yetersizliğin olduğu dönemlerde volatil (fiyat değişmelerinin hızlı bir şekilde değiştiği) dönemlerde bu yöntemin kullanılması uygun değildir. Emsal karşılaştırma yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır;

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin, fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

Emsal karşılaştırma yöntemi, benzer gayrimenkullerin satış fiyatlarını temel alınarak değerleme yaptığı için, piyasa dinamiklerini ve rekabeti doğrudan yansıtır, potansiyel alıcılar için daha kolay ve anlaşılır bir yöntemdir. Buna karşın emsal karşılaştırma yönteminde, pazar koşullarındaki ani değişimler değerlemenin doğruluğunu etkileyebilir. Benzer gayrimenkullerin bulunmaması değerleme sürecini zorlaştırabilir ve hata payını yükseltir. (Bakır, 2009)

Bu yöntem kullanılarak konaklama işletmelerinin gayrimenkulleri değerlenmek istenir ise benzer özellikteki otel veya konaklama tesislerinin satış fiyatlarıyla karşılaştırma yaparak, değer tahmini gerçekleştirilir. Değer tespitinde özellikle konum, büyüklük ve hizmet düzeyi gibi faktörler dikkate alınmalıdır. Ancak, her gayrimenkulün özellikle deniz kenarlarında ve tarihi - kültürel yerlerde eşsiz özellikleri bulunduğundan bu yaklaşımın tatil köyleri gibi konum ve büyüklük açısından öne çıkan gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılması yanıltıcı olabilir. Bunun yanı sıra şehir otelleri, pansiyonlar, moteller, apart oteller gibi belli bölgelerde yoğunlaşmış ve birbirine benzer özellikler taşıyan konaklama işletmelerinin gayrimenkullerinin değerlemesinde kullanılması daha doğru sonuçlar verebilir.

3.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yöntemi temel olarak yerine koyma ilkesi üzerinden hareket eden bir yöntemdir. Bu nedenle yöntem taşınmazın değerleme günündeki maliyet bedeline ulaşmayı amaçlar. Maliyet bedelinin içine; arsa değeri, yapı değeri, dış tesis ve özel işletme donatıları girer. Maliyet değerinde bir mülkün yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine yapılacak inşaatın maliyetiyle karşılaştırılarak değerlendirilmesi düşüncesi bulunmaktadır. Girişimcinin kârı da dahil maliyet tahmini yapıldıktan sonra, toplam maliyetten amortismanlar çıkarılır ve üzerine arazi değeri tahmini ilave edilerek değer tespiti yapılır. Maliyet değeri yaklaşımında değerlemeyi yapan uzman yeniden inşa maliyetini veya ikame maliyetini düşünmelidir. Genellikle; otel, fabrika, sanayi sitesi, işhanı, bahçeli ev gibi üzerinde yapı bulunan kira gelirleri bilinmeyen veya olmayan emsali de bulunamayan yapılı taşınmazların

değerlemesinde kullanılır. (Bakır, 2009) Maliyet yaklaşımı; piyasada sık sık alım satımı yapılmayan gayrimenkullerin değerlemesinde, özel kullanımı olan yapıların değerlemesinde, karşılaştırılabilir satış bilgisi olmadığında alışılagelmişin dışında mülk olduğunda veya çok yavaş bir pazarı bulunan mülk olduğunda, gelirin kapitalizasyonu yaklaşımına tam güvenilmez denildiğinde ön planda yer alan değerleme yöntemidir. Gayrimenkulün yeniden inşa maliyetinin hesaplanmasına dayanan yöntem; mevcut gayrimenkulün fiziksel durumunu ve yenilenme gereksinimlerini dikkate almakta, gayrimenkulün inşaat maliyetleri de değerlemeye bir temel oluşturmaktadır. Ancak maliyet yaklaşımı her zaman pazar değerini yansıtmayabilir. Çünkü maliyetler ve piyasa değerleri her zaman uyumlu değildir. Eski binaların maliyet değerleri, güncel inşaat standartlarıyla karşılaştırıldığında yanıltıcı sonuçlar da verebilir.

Bu yaklaşım, şehir otelleri, apart oteller, moteller, gibi belli bölgelerde yoğunlaşmış ve birbirine benzer özellikler taşıyan, yapı ve inşaat kalitesi olarak tarihi özellik taşımayacak kadar yeni ve güncel inşaat kalitesine benzer yapıdaki konaklama işletmelerinin gayrimenkullerinin değerlemesinde kullanılması daha doğru sonuçlar verebilecektir.

3.3. Gelir Yaklaşımı – Gelir Kapitalizasyonu

Gelirlerin kapitalizasyonu yaklaşımı, mülkten gelecekte elde edilecek gelirlerin belirlenen getiri oranı üzerinden ıskonto edilerek, gelirlerin bugünkü değerinin bulunması yöntemidir.

Karşılaştırmaya olanak verecek yeterli ve güvenilir verilerin olmadığı gelir getiren taşınmazların değerlemesinde, mülkün eski olması nedeniyle maliyet yönteminin yeterli güvenilirlikte sonuç vermeyeceği düşünülen gelir getiren mülklerde, karşılaştırma ve maliyet yöntemleriyle belirlenen değerlerin kontrol edilerek güvenilirliğinin sağlanmasında gelirlerin kapitalizasyonundan yararlanılabilir.

Gelir yöntemi, taşınmaza ait net geliri değere dönüştüren bir süreçtir. Bu net gelir; yapı, yapıya ait diğer yapısal tesisler ve arsa payından oluşur. Zaman içindeki potansiyel gelir kaynaklarının, nakit akışlarının, boşluk - kira kayıplarının da dahil edilip, faaliyet giderlerinin düşüldüğü ve tekrar satış hasılatının da yatırımın içine dahil edildiği, uygun bir geri dönüş ıskonto oranı ile hesaplayan yöntem gelirlerin kapitalizasyonu yaklaşımıdır. Gelir yaklaşımı, yatırımcılar için oldukça önemlidir. Çünkü hem gayrimenkulün hem de işletmenin gelecekteki performansı hakkında bilgi verir. Ancak, doğru tahminler yapmak zorlu olabilir. Bu yöntem, özellikle ticari gayrimenkullerin değerlemesinde yaygın olarak kullanılır. Temel olarak, bir mülkün beklenen net işletme gelirleri (NOI - Net Operating Income) ve kapitalizasyon oranı

(cap rate) kullanılarak değer belirlenir. Yöntemde öncelikli olarak net işletme geliri hesaplanır. Mülkten elde edilen toplam gelirler, yani kira gelirleri, otopark gelirleri, reklam alanı gelirleri gibi çeşitli kaynaklardan elde edilen gelirlerin toplamıdır. Gayrimenkulün işletilmesi sırasında yapılan tüm giderler (bakım maliyetleri, sigorta, vergiler, yönetim giderleri gibi) çıkartılarak gayrimenkule ilişkin "net işletme geliri" hesaplanabilir.

Net İşletme geliri = Toplam gelirler – Toplam giderler

Gayrimenkul için net işletme sermayesi hesaplandıktan sonra doğru bir kapitalizasyon oranının belirlenmesi gereklidir. Kapitalizasyon oranı, genellikle benzer gayrimenkullerin piyasa verileri kullanılarak belirlenen bir orandır. Bu oran, gayrimenkulün beklenen yıllık net gelirinin mülkün toplam değerine bölünmesiyle elde edilir.

Kapitalizasyon Oranı = Yıllık Net Gelir / Gayrimenkulün Toplam Değeri

Kapitalizasyon oranı belirlendikten sonra, gelir kapitalizasyon yöntemi ile gayrimenkulün değeri, net işletme geliri ve kapitalizasyon oranı kullanılarak hesaplanır.

Gayrimenkul Değeri = Net İşletme Geliri (NOI) / Kapitalizasyon Oranı

Örnek Hesaplama

Örneğin bir gayrimenkulün yıllık net işletme geliri 100.000 TL ve bölgedeki kapitalizasyon oranı %8 olarak belirlenmiş olsun. Bu durumda, gayrimenkulün değeri şu şekilde hesaplanır.

Gayrimenkul Değeri = 100.000 / 0,08 =1.250.000 TL olacaktır.

Gayrimenkul değerlemesinde gelir yaklaşımı, gelecekteki gelir potansiyelini dikkate alarak, yatırımcılar için cazip bir değerlendirme imkânı verir. Yöntemin hesaplanması basit ve anlaşılırdır bu nedenle geniş bir uygulama alanı vardır. Piyasa verilerine dayandığı için genellikle doğru ve güvenilir sonuçlar verir. Ancak yöntemde doğru tahmin yapılmazsa sonuçlar yanıltıcı olabilir. Piyasa koşullarındaki hızlı değişimler, kapitalizasyon oranını etkileyebilir ve bu da değerleme sonuçlarını değiştirir. (Baker,2016) Gayrimenkulün gelirlerinde yaşanan dalgalanmalar, yöntemin doğruluğunu da etkileyebilir. Yöntemde farklı değerleme uzmanlarının farklı kapitalizasyon oranları belirlemeleri değerlemede aynı sonuçlara ulaşılmasını da engelleyecektir.

Gelir kapitalizasyonu yöntemi; şehir otelleri, tatil köyleri, butik oteller, apart oteller, temalı oteller gibi birçok konaklama işletmesinin gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılabilir

yöntemdir. Ancak yöntemin girdisi olan net gelir verisinin doğru bir şekilde elde edilmesi ve ortak kabul gören bir kapitalizasyon oranının yöntemde kullanılması gerekir.

4. SONUÇ

Konaklama işletmelerinde gayrimenkullerin önemi büyüktür ve değerlendirilmeleri, işletmelerin finansal sağlığı açısından kritik bir rol oynamaktadır. Değerleme, finansal raporlama, birleşme ve devralma süreçleri, yatırım analizi ve iç kaynak dağılımı gibi birçok alanda kullanılmaktadır. Konaklama işletmelerinin gayrimenkulleri etkili bir şekilde yönetmesi, değerleme süreçlerini büyük ölçüde etkiler. Konaklama işletmelerinde gayrimenkul yönetimi, alanında uzman kişiler tarafından yapılmalı; **Tesis Bakımı**, (düzenli bakım ve onarım aktiviteleri, tesisin ömrünü uzatır ve değer kaybını önler), **Pazarlama Stratejileri** (gayrimenkulün tanıtımı ve pazarlanması, tesisten elde edilecek gelirleri artırabilir), **Finansal Yönetim** (Gayrimenkulün finansal durumu ve karlılığı, iyi bir yönetim ile optimize edilmelidir) unsurlarını kapsamalıdır. Bununla birlikte konaklama işletmelerinin özellikleri ve sahip oldukları gayrimenkullerin niteliklerinin çeşitlilik göstermesi bu gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılan yöntemlere de standartlar getirilmesine engel olmaktadır. Piyasa, maliyet ve gelir yaklaşımları gibi değerleme yöntemleri, işletmelerin çeşitli kararlar almasına yardımcı olur ancak her zaman net ve kesin bir sonuç veremez. Bu durumda konaklama işletmelerinin sahip olduğu gayrimenkullerin değerlemesinde uygun olan değerleme yöntemlerinin birlikte kullanılması ile bulunan farklı sonuçların birbiriyle uyumlaştırılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Nitekim UDS 103 (uluslararası değerleme standartları 103 : raporlama) Değerleme raporlarında birden fazla değer sonucunun açıklanmasının söz konusu olabileceğini işaret etmektedir. Gerçekten de belirli bir varlığın değerlemesinde birden fazla yaklaşım ve/veya yöntemin kullanılması halinde birbirinden farklı değer göstergelerine ulaşılması kaçınılmazdır. Böyle durumlarda, söz konusu göstergelerin uç değerlerinden oluşan bir değer aralığı sunulması yerine, bunların farklılığa neden olan konuları analiz edilerek nihai bir değere ulaştırılması beklenir. Uyumlaştırma olarak ifade edilen bu işlem, farklılık arz eden değerlerin birbirine olan mesafesi ölçüsünde karşılaştırmayı gerektirmektedir. Buna göre, birbirine uzak değerlerin uyumlaştırılması, birbirine yakın değerlerin uyumlaştırılmasından daha zor bir çalışmadır. Bu kapsamda, bu uyumlaştırma işlemi değerlemeyi gerçekleştirenin en güvenilir değer takdirine nasıl ulaşması gerektiğini bilme noktasındaki yetkinliğine bağlıdır. Uyumlaştırma işlemi hesaplanan değerin basit bir ortalamasının alınmasından çok profesyonelce ağırlıklandırılmasına dayanır. Profesyonelce yapılan bir ağırlıklandırma ise belirli formüllere dayalı matematiksel bir

çıkarımdan ibaret olmayıp kullanılan değerleme yaklaşım ve yöntemlerinin uyumluluğu ile bunlara dayanak oluşturan tüm verilerin güvenilirliğinin ve ilişkilerinin ayrıntılı olarak gözden geçirilmesi ile mümkündür. Bu gözden geçirme işlemi, yapılan hesaplamaların yeniden kontrol edilmesini; toplanan değerleme kanıtlarının yeterliliğinin değerlendirilmesini, uygulanan değerleme tekniklerinin ve varsayımların tutarlılığının baştan sona ele alınmasını ve en sonunda değerleme sözleşmesinin gereklerine, amacına uygun bir çalışma yürütülmesine yönelik tüm tedbirlerinin alınmasını kapsar. Uyumlaştırma işlemi nihai değer takdirinden önce değerleme sürecinin bir bütün olarak kalite kontrolünün yapılmasına ve değerleme raporunda sunulması gereken kilit faktörlerinin tanımlanmasına imkan tanır. Konaklama işletmelerinin varlıkları arasında son derece büyük bir paya sahip olan gayrimenkullerin değerlemesi yapılacağı zaman, konaklama işletmesinin türüne uygun olan mümkünse birden fazla değerleme yöntemi ile sonuçların bulunması ve bu sonuçların uyumlaştırma işlemine tabi tutulması son derece önemlidir.

KAYNAKÇA

Appraisal Institute. (2001). **The Appraisal of Real Estate**, Appraisal Institute.

Arslan, O. (2023). **Sürdürülebilir Turizm Uygulamaları**, Bursa: Alfa Yayınları.

Baker, H. K. (2016). **Investment Analysis and Portfolio Management**, Cengage Learning.

Bakır, H.(2009), **Gayrimenkul Değerlemesi ve Finans Matematiği**, Ankara, Detay Yayınları

Demirtaş, A. (2022). **Turizm ve Kültürel Değişim**, İstanbul: Beta Yayınları.

Geltner, D., Miller, N. G., Clayton, J., & Eichholtz, P. (2013). **Commercial Real Estate Analysis and Investments**, Cincinnati, OH: South-western.

Kozak, M. (2020). **Turizm Ekonomisi**, Ankara: Nobel Yayıncılık.

Küçük, H. (2021). **Konaklama İşletmeciliği**, İzmir: Etkin Yayınları.

Rushmore, S. (1992). **Hotels and Motels: Valuations and Market Studies**. Appraisal Institute.