

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

YATIRIM KARARI VE DEĞERLEMESİNİN TURİZM SEKTÖRÜ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ



- Yrd.Doç.Dr. Doğan KUTUKIZ
Muğla Üniversitesi

ÖZET

İşletmeler açısından hayati bir önem taşıyan yatırımların çeşitli yönlerden sınıflandırılması bilimsel bir gerek olarak ortaya çıkmakta ve etkin bir yatırım kontrol planını gerektirmektedir. Turizm sektörü, Türkiye dahil dünyanın birçok ülkesinde ihracattan sonra gelen en fazla döviz getirisi sağlayan ve yarattığı istihdam nedeniyle son derece önemli bir sektördür. 2010 yılında bu ekonominin Gayri Safi Milli Hasıla'nın %12'ye çıkacağı ve 250 milyon işgücü sağlayacağı tahmin edilmektedir. Turizm sektörünün bu önemi nedeniyle belirli bölgelerde turizm tesislerinin yapılmasına büyük bir hız verilmiştir. Ayrıca mevcut işletmelerin yenileme yatırımları için gelirlerinin yaklaşık %5'ini ayırdıkları ve her 5-7 yılda bir yenilemeye gittikleri görülmektedir.

Bu çalışmada turizm sektöründe alınan yeni yatırım veya yenileme kararlarında finans yöneticileri karar alırken alternatif yatırım projeleri arasında bir seçim yapmak ve bir proje değerlendirme yöntemini kullanmak durumundadır.

Çalışmaya dahil olan işletmeler üzerinde yapılan anket uygulaması sonucunda, işletmeler büyüdükçe analizi yapan ve yatırım kararını verenlerin çoğunlukla sahip ve yöneticilerin birlikte vermiş olduğu, 3 ve 4 yıldızlı işletmelerin paranın zaman değerini dikkate almayan yöntemleri, özellikle yatırımın karlılığı yöntemini kullandıkları, buna karşın 5 yıldızlı işletmelerin daha fazla paranın zaman değerini dikkate alan net bugünkü yöntemi kullandıkları görülmüştür. Genel olarak işletmelerin büyüklüklerine bağlı olarak kurumsallaşmaya doğru gidildiği ve bu doğrultuda bilgi ve yöntemlerin kullanıldığı ortaya çıkmıştır.

Anahtar Kelimeler: Yatırım kararı, yatırım değerlendirme yöntemleri, turizm sektörü

INVESTMENT DECISION AND EVALUATION IN TOURISM SECTOR

ABSTRACT

The classification of investment which is so important for businesses appears to be a scientific necessity and requires an efficient investment control plan. Tourism sector in most countries of the world, including Turkey, with bringing the most currency after export and with creating employment. It is estimated that tourism economics will increase the share of Gross National Product (GNP) to 12 percent and provide 250 milyon employment. Due to significance of tourism sector, it is increased to build tourism accommodations in some areas. Also current businesses spares about 5 percent of their income for restoration investments and Works for restoration every 5-7 years.

In this study, finance managers can make a choice from alternative investment projects and use a Project evaluation method in their new investment and restoration projects.

According to survey applications on businesses; the owners and managers, who makes analysis and gives the investment decisions, work together when the businesses grow and 3 and 4 star businesses use the methods which do not consider the money's time value, especially they use the method of investments' proficiency, on the other side, five star businesses use morely net current value method which considers money's time value. Generally, according to businesses capacities they tend to be establishment and use information and methods.

Keywords: Investment decision, Investment Evaluation Methods, Tourism Sector.

I. GİRİŞ

İşletmeler, belirli kaynaklarla farklı alanlarda faaliyetlerini sürdürmekte olup yatırım kararları için sahip olunan kaynakların değerlendirilmesi ve kullanımı, işletmelerin başarısında başlangıçta en önemli faktör olmaktadır. Bu doğrultudan hareketle işletmenin hedefi, sahip olunan kaynakları amaca hizmet edecek varlıklara tahsis etmektir. Bir başka deyişle yatırım yapmaktır(Sarıoğlu, 1990). Bununla birlikte, dönen varlıklar ile sabit varlıklar için yapılan harcamalar için farklı değerlendirilmeler yapılabilmektedir. Yatırım terimi, genellikle gelecek yıllarda gelir sağlayacak varlıkların tahsisi anlamında kullanılmaktadır(Bolak 1998). Ayrıca duran varlıklara yapılan yatırımlar sermaye harcamaları olarak da adlandırılmakta ve sermaye bütçelemesi olarak bilinmektedir(Akgüç 1994).

Turizm sektörü, Türkiye'nin ihracattan sonra gelen en önemli döviz gelir kapısı olması ve yarattığı istihdam nedeniyle son derece önemli bir sektördür. Son yıllarda uluslararası seyahatlerin ve küresel rekabetin artmasıyla, çokuluslu otel zincirlerinin büyümeleri hızlanmıştır.

1980'li yılların sonlarına doğru büyük bir turizm hamlesini başlatan Türkiye'nin güneydeki sahil kesimlerine yüzlerce lüks tesis inşa edilmiş ve yapılmaya da devam etmektedir. Turizm işletmelerinin gelirlerinin yaklaşık %5'ini işletme yenileme yatırımlarına ayırdıkları görülmekte ve her 5-7 yılda bir yenilemeye gitmeleri sektör açısından zorunlu olmaktadır(Ekonomist, 2006).

Bu çalışmada turizm işletmelerin fizibilite çalışmasında gösterdikleri tutum ve davranışlar üzerinde durulacak ve fizibilite çalışmalarının işletme büyüklüğüne bağlı olup olmadığı analiz ederek hangi değerlendirme yöntemine göre değerlendirdiklerini ve kararlarını daha fazla hangi göstergelere dayandırarak belirlediklerini ortaya koymak ve yatırım kararının verilmesi aşamasında elde edilen bilgiler ve kullanılan yöntemlerin kimler tarafından yapıldığını tespit etmektir.

Bu bağlamda hizmet işletmelerinde finansal etüdü hangi yöneticilerin gerçekleştirdiği, değerlemede hangi finansal yöntemlerin kullanıldığı ve yatırım ile ilişkili işletmelerce algılanan faaliyet riskini hangi faktörlerin etkilediği işletmeler açısından ortaya konulması amaçlanmıştır. Çalışmaya Muğla bölgesinde faaliyet gösteren 3, 4 ve 5 yıldızlı işletmeler dahil edilmiştir.

2. YATIRIM KAVRAMI VE TÜRLERİ

Yatırım türü ne olursa olsun, bir yatırım kararı alınması bir seçimin yapılması demektir. Doğru bir seçim yapılabilmesi için gelecekle ilgili alınan kararların tahmin etme derecesinin yüksek olması, karar almak durumunda olanların bir takım bilgilere sahip olması gerektiği bilinmektedir.

Özellikle işletme açısından hayati bir önem taşıyan, bir bakıma işletmenin üretim ve satış kapasitesinin sınırlarını ortaya koyan, duran varlık yatırımları için alınacak kararlarda yatırımcıların mutlaka bir takım bilgi ve verilere sahip olması kaçınılmaz bir zorunluluktur.

Yatırıma dahil gayrimenkul türündeki varlıklar, oturma amaçlı konutlar ve ticari gayrimenkuller olarak iki ana bölüme ayrılabilir. Ticari nitelikteki gayrimenkuller gelir getirici bir özelliğe sahip tesislerdir, dolayısıyla değerlerini büyük ölçüde gelecekte beklenen gelirleri oluşturur. Buna karşılık ticari olmayan gayrimenkuller ise, değerlerini daha çok fiziksel özelliklerinden ve arz talep süreçlerinden alırlar. Turizm tesislerine yapılan yatırımlar yapıldıktan sonra farklı şekillerde kullanılması veya değişiklik yapılması pek mümkün değildir. Bu nedenle yatırım yapılmadan önce mutlaka değerlendirmenin iyi yapılması gerekir. Yanlış yerde veya şekilde kurulmuş çok sayıda turizm tesisin kullanılmadığı görülmektedir.

Turizm sektöründe yapılan yatırımlar sınıflandırıldığında en fazla kullanılan yatırım türlerini aşağıdaki gibi kısaca açıklayabiliriz;

- Yenileme Yatırımları

Yenileme yatırımları, mal ve hizmet üretiminin sürekliliği için bütçe ayrılmasını göstermekte olup, işletmenin üretimine devam edebilmesi için aşınmış, yıpranmış, teknolojik gelişmeler sonucu eskimiş duran varlıkların yenilenmesini içerir(Şahin, 2000).

Turizm sektöründe hizmetler, tamamen tesislerin kullanılarak yapılması ve görüntüye önem verilmesi nedeniyle yenileme yatırımları kaçınılmaz durumdadır.

Sektörde daha önceki yıllarda kurulmuş olan ve yeni yatırımlar yapılmakla birlikte, her yıl on milyonlarca turist ağırlayan tesisler artık yorgun düşmektedir. Dekorasyonundan yataklarına, elektrik tesisatlarından banyo aksesuarlarına kadar birçoğu ciddi bir yenileme ihtiyacı içindedir.

Antalya'dan İstanbul'a Bodrum'dan Side'ye kadar uzanan bir yelpazede onlarca otel zinciri ve yüzlerce otel büyük bir yenileme yatırımları için bütçe ayırmaktadır (Ekonomist, 2006, Turizmin yeni gelişmeye başladığı 1990 öncesi ve sonrası dönemde kurulmuş olan bazı işletmelerin 2006 yılında 250 bin dolarlık bir bütçe ayıranlar olduğu gibi 25 milyon dolarlık dev bütçelerle yenileme çalışmalarını başlatanlar da bulunmaktadır).

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

- Genişleme Yatırımları

Genişleme yatırımları, tesislerin ve donanımların artırılması, büyütülmesi, satışların artma ihtimaline karşı yeni pazarların ele geçirilmesi için yapılan yatırımlardır. Aynı veya yakın alandaki işletmelerin alınması veya tesislerin büyütülmesiyle sağlanmaktadır. Sektörde zamanla en fazla kullanılan yatırım türüdür. Yeni konaklama ve restaurant alanları eklenerek işletme büyütülmektedir.

- Stratejik Yatırımlar

Stratejik yatırımlar, işletmeye dolaylı yararları olan ve genel olarak verimliliği artırmaya yönelik yatırımlardır. Risk azaltıcı yatırımlar ve personelin moralini yükseltmek hedefini güden yatırımlar bu gruba girer (Kwortnik, 2003). Turizm sektöründe stratejik yatırımların da yoğun olarak yapıldığı görülmektedir. Faaliyette olan büyük turizm işletmelerinin çoğunun müşteri teminini artırmak veya garanti etmek için seyahat acentası kurmaları, uluslar arası insan hareketliliği olan işletmelerle yakın ilişkiler içinde olması veya ortaklık kurmaları stratejik bir yatırım olarak adlandırılabilir.

Konaklama yatırımlarının geri dönüşümün uzun olması (10-15 yıl gibi), yüksek sabit maliyetler, talebin istikrarsızlığı, vb. sorunlar, yoğun olarak karşılaşılan tesis alım-satımlarının başlıca nedenleri olarak sıralanabilir (Kahraman, 1997).

Yukarıda sayılan nedenlerle ortaya çıkan yatırımların Stratejik ortaklık, birleşme, satın alma, yenileme ve genişleme yatırımların sağlıklı değerlemelere tabi tutulması kaçınılmaz olmuştur.

3. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Yatırımın yapılabilirlik çalışması dört analizden meydana gelir; piyasa analizi, teknik analiz, finansal analiz, hukuki analiz. Yatırımın getirisi ve geleceği açısından, sabit yatırımın ve işletme sermayesi tutarının ve gelecekteki karının önceden tespiti olan finansal analiz yapılmalıdır.

Turizm yatırımları genellikle gelir getirici yatırımlar olarak kabul edilmekte ve dolayısıyla yatırımın değeri gelir belirleyicisi olmaktadır(Gray 1996). Varlık yönetiminde yatırımın performans değerlemesi de getiri bazında yapılmaktadır.

Çok sayıda ve farklı değerlendirme yöntemi olmakla birlikte piyasayı ve gelecekteki değerleri dikkate alan yöntemler üzerinde durulacaktır. Ancak turizm işletmelerinin kullandıkları yöntemin tespitinde yöntemler geniş tutulacaktır.

Turizm işletmelerinde en fazla kullanılan yöntemler olarak;

- Emsal Satış bedeli
- Maliyete dayalı
- Gelir kapitalizasyonu yöntemlerini sayabiliriz.

Ancak diğer yöntemlerinde kullanılabileceği düşüncesiyle diğer yöntemlerde ankete dahil edilmiştir.

İşletmeler değerlendirmede farklı yöntemler kullanarak seçim yapmaktadır. Yapılan bir sınıflandırma, paranın zaman değerini dikkate ve almayan yöntemler olarak yapılmaktadır. Aşağıda bu sınıflandırmada yer alan ve kullanılan yöntemler verilmiştir(Ceylan, 1998; Berk,1990; Sarıaslan, 1990)

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

STATİK (TEK DÖNEMLİ, PARANIN ZAMAN DEĞERİNİ DİKKATE ALMAYAN) YÖNTEMLER	DİNAMİK (ÇOK DÖNEMLİ, PARANIN ZAMAN DEĞERİNİ DİKKATE ALAN) YÖNTEMLER
1. Gelir kapitalizasyonu yöntemi	1. Net Bugünkü Değer
2. Yatırım karlılığı yöntemi	2. İç Verim Oranı
3. Yıllık ortalama nakit girişlerinin yatırım tutarına oranı yöntemi	3. Karlılık endeksi yöntemi
4. Geri Ödeme Süresi yöntemi	4. Dinamik G.Ö.S. Yöntemi
6. Muhasebe verim oranı	5. Maliyet-fayda oranı yöntemi
7. Sermayenin ortalama Karlılığı yöntemi	6. Varlıkların Toplamı yöntemi
8. Ortalama karlılık oranı	7. Pazar Yaklaşımı
9. Emsal Bedeli	

Yukarıdaki yöntemlerin büyük bir kısmı birbirine yakın yöntemler olup, sınıflandırma amacıyla birlikte sektör ve yatırımcı açısından da farklılık gösterebilmektedir.

Değerlemede kullanılan yöntemleri, indirgenmiş nakit akımının kullanıldığı yöntemler ve muhasebe kayıtlarını esas alan fiyat katsayılarının kullanıldığı yöntemler şeklinde de sınıflandırabiliriz (Serin, 2004).

İndirgenmiş nakit akımlarının kullanıldığı yöntemler finansal varlıkların değerlemesinde ve gerçek değerlemede kullanılmaktadır. Fiyat katsayıları esas alan değerlendirme yöntemleri ise, sadece hisse senedi değerlemesinde kullanılmaktadır. Bu değerlendirme hisse başına kar, net kar, faaliyet karı, satışlar ve diğer performans kriterleri kullanılmaktadır. Bunun dışında yakın zaman önce yapılmış bir konaklama işletmesinin değerlendirilmesinde kullanılabilir (Tarras 1991; Nilsson 2001a). Otel vb. işletmeler genellikle kurulduktan 3-5 yıl geçtikten sonra normal gelir düzeylerine ulaşabilmektedir (Hughes 1986).

Yeni kurulmuş bir konaklama tesisinin geçmişteki performansı tam olarak bilinmediğinden, gelecekteki nakit akımlarının bilinebilmesi de güç olacaktır. Gelecekteki değeri tespit ederken kullanılan iskonto oranının doğru tahmin edilmesi gerçeğe yakın nakit akımlarının oluşmasını doğuracaktır.

3.1. Net Bugünkü Değer Yöntemi

Bu yöntem, farklı zaman dilimleri içinde elde edilen nakit girişlerinin ve yapılan harcamaların belirli bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmesidir.

Bir yatırımın net bugünkü değeri; yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin önceden belirlenmiş olan iskonto oranı üzerinden bugüne indirgenmiş değerleri toplamı ile yatırımın gerektirdiği nakit çıkışlarının aynı iskonto oranı üzerinden hesaplanmış bugünkü değerleri toplamı arasındaki farktır.

Net Bugünkü Değer Yöntemi, otelin gelir yaratma kapasitesi ile değer arasında ilişki kurarak otel değerini belirleyen göreceli olarak karmaşık bir yöntemdir. Bu yöntem, tesisin

gelecekteki net nakit akımını beklenen karlılık oranı üzerinden bugüne indirgeyerek değeri belirlemektedir.

Konaklama tesislerini değerlemede kullanılan en yararlı yöntem gelire dayalı bir yaklaşımdır. Konaklama ve yiyecek hizmet işletmeleri gelir getiren varlıklar olduğundan, bu yaklaşım onları değerlemek için oldukça uygundur. Nakit akımlarını indirgemenin İşletmelerin değerlemesinde en uygun yaklaşım olduğu literatürde iyi bilinmektedir(Harris ve Brown 1998).

3.2. Varlıkların Toplamı Yöntemi

Değerleme yöntemleri içerisinde uygulaması en kolay yöntemlerden biri olup, bilanço hesaplarının yeniden gözden geçirilmesidir. Bu yöntemde esas fikir; çalışma sermayesi ile maddi ve maddi olmayan varlıkların ayrı olarak hesaplanmasına dayalı bir yöntemdir. Bu yöntem, rekabetin az olması, kuruluş yerinin akıllıca seçimi, yeni ürün sunuşu ile pazar payının artması, marka bağımlısı ve işletmeye sadık müşteri profiline sahip olunması gibi maddi olmayan varlıklarında göz önüne alınmasıdır. Ayrıntılı bilgi ve dikkat gerektiren bir yöntemdir ve tek başına değerlendirme ölçüsü olarak kullanılması yeterli değildir.

3.3. Piyasa Yöntemi

Pazardaki diğer işletmelerin neler beklediğini araştırarak, işletmenin ilerideki faydalarının şimdiki değerini hesaplama yöntemidir. Bu yöntemde, genellikle sürekli devam eden bölgelere ve konut türlerine göre satış, fiyat belirlenmektedir. Optimal piyasa koşullarının olmadığı ortamlarda yatırımın değerini belirlemede güvenilirliğini kaybetmektedir.

Turizm sektörünün kırılğan bir yapıya sahip olması nedeniyle yıllar arasında oda fiyatları ve doluluk oranlarında büyük farklar oluşmaktadır. Dolayısıyla aynı büyüklükteki iki işletmenin diğer koşullar aynı kaldığını kabul ettiğimizde farklı yıllarda kurulması arasında çok büyük farklar çıkacaktır. Sezonun iyi olduğu yıllarda işletmenin değeri çok yüksek, kötü olduğu yıllarda çok düşük olacaktır.

Diğer yöntemlerden geri ödeme süresi yöntemi ve karlılık oranı yöntemi, paranın zaman değerini göz önüne almadan yatırım projelerini değerlemede kullanıldıkları için statik yöntemlerdir. Geri ödeme süresi yöntemi ile proje değerlemede amaç, yatırımların geri ödeme süresini belirlemektir. Uygulanması basit anlaşılması kolay olan bu yöntem yatırılan sermayeyi en kısa zamanda geri ödeyen projelerin seçimine olanak sağladığı için risk ve belirsizliğin büyük ölçüde azaltılmasını sağlar. Ancak geri ödeme süresi yöntemi geri ödeme süresinden sonraki yatırım gelirlerini hesaba katmaması ve kısa sürede kendini ödeyen projelere öncelik vermesi nedeniyle stratejik öneme haiz uzun ömürlü projeleri kabul etmeme özelliğini taşımaktadır.

Bir diğer statik yöntem olan karlılık oranı yöntemi ise, yatırımın faydalı ömrü boyunca sağlayacağı karların yatırım tutarına oranlanması suretiyle yatırım projelerinin seçilmesini olanaklı kılan bir yöntemdir. Ancak bu yöntem faydalı ömürleri farklı olup sağlanacak karları istikrar göstermeyen projeler arasında bir eleme yapmak için kullanılabilir bir yöntem değildir (Büker ve Aşıkoğlu, 1995).

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

4. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE YÖNTEMİ

Bu çalışmada uygulama alanı olarak turizm işletmeleri seçilmiştir. Amaç, İşletmelerin yatırım kararlarında hangi değerlendirme yöntemi ve kriterleri kullandıklarını belirlemek, finansal analiz davranışlarını ortaya koymak, değerlemede turizm açısından farklı olan varlık ve gider hesaplarını kullanıp kullanmadıklarını tespit etmektir.

Şüphesiz turizm sektörü, ülkelerin son yıllarda önem verdikleri ve diğer sektörlerin bu sektörden yoğun bir şekilde pozitif etkilendikleri görülmüştür. Dünya genelinde insanların refah düzeyleri arttıkça bir turizm faaliyetinde bulunma istekleri de artmaktadır. Bütün dünya genelinde ve ülkemizde son yıllardaki turist sayısına ve sektördeki gelirin milli gelir içerisindeki paya baktığımızda hızlı bir artış vardır(World Travel ve Tourism Council, 2005). Bu yoğun turizm hareketini gören girişimciler turizm sektörüne yatırım yapmaktadırlar.

Çalışma alanına Muğla'da faaliyet gösteren 3 yıldızlı ve üzeri turizm işletmeleri dahil edilmiştir. İşletmelerden bilgiler, üst yönetici veya sahip/sahipleriyle anket uygulaması yapılarak sağlanmıştır. Anket uygulamasında 2000-2007 yılları arasında sektörde yatırım yapmış 210 konaklama işletme dikkate alınmıştır.

Anket formlarındaki veriler bilgisayar ortamında SPSS programı ile analiz edilmiştir. Çalışmada yüzde analizi ve değişkenler arasında istatistiksel açıdan anlamlılığı test etmek için ki-kare yöntemi kullanılmıştır. Ki-kare analizinde anlamlılık seviyesi %5'in altı olarak tespit edilmiştir.

5. ARAŞTIRMA SONUÇLARI

5.1. İşletmelerin Yapısı

İşletmeler için önemli olan husus, öncelikli olarak hissedarlar veya müşteriler gelmektedir. Müşteri tatmini, her ne kadar çok kullanılsa da esas olan hissedar tatmini olmaktadır. Hissedar tatmini, hissedarın sahip olduğu değer maksimizasyonu ile mümkündür.

Çalışma alanına dahil işletmelerin hukuki yapılarının tespitinde işletmeler sınıflandırılmış ve bu sınıflandırma, 3, 4 ve 5 yıldızlı konaklama işletme sahiplerinin kimlerden oluştuğu araştırılmıştır.

(Tablo 1 buraya)

Ankete katılan 3 yıldızlı işletmelerin %29'u çok ortaklı şahıs işletmesi, %45'i tek kişi işletmesi, %22'si limited şirket ve % 4'ü anonim şirkettir. 4 yıldızlı işletmelerde ise, işletmelerin %32'i çok ortaklı şahıs işletmesi, %25'si tek kişi işletmesi, %21'i limited şirket ve %22'si anonim şirkettir. Son olarak 5 yıldızlı işletmelerde; işletmelerin %33'ü çok ortaklı şahıs işletmesi, %17'si tek kişi işletmesi, %17'si limited şirket ve % 33'ü anonim şirkettir. Görüldüğü gibi, işletmelerin büyüklüğüne göre hukuki yapıları değişmektedir. İşletmeler büyüdükçe şahıs işletmeleri şirketlere dönüşmektedir. İşletmeler, Basel II kriterlerine göre KOBİ olarak adlandırılmakla birlikte oda sayısının

fazla olması, yatırım değerinin yüksek olması, işletmeleri hukuki açıdan daha büyük işletme türüne yönlentmektedir.

5.2. İşletmelerin Yatırım Yapma Amaçları Ve Önceliği

(Tablo 2 buraya)

İşletmeler, yatırımlarını gerçekleştirirken temel finansal hedeflerinin ne olduğu sorusuna, işletmelerin büyüklüğüne göre değişim göstermiştir. 3 yıldızlı işletmelerde en fazla %35 ile sahip veya sahiplerinin karını maksimize etmek, 4 yıldızlı işletmelerde en fazla %39 ile sahip ve/veya sahiplerinin karını maksimize etmek ve 5 yıldızlı işletmelerde ise en fazla % 32 ile işletmenin değerini yükseltmek olduğu ortaya çıkmıştır.

5.3. İşletmelerde Finansal Analizi Yapanlar

İşletmelerde finansal analizi yapanların işletme büyüklüğüne bağlı olup olmadığını ortaya koymak için ki-kare analizi uygulanmıştır. Analiz, 0.05 anlamlılık düzeyinde finansal analizi yapan kişi ve kurumların işletmenin istatistiksel olarak anlamlı düzeyde bağımlı olduğunu ortaya koymuştur.

(Tablo 3 buraya)

3 yıldızlı işletmelerde %45 ile ve 4 yıldızlı işletmelerde %32 ile yöneticilerin, 5 yıldızlı işletmelerde %49 ile sahip ve yöneticinin birlikte analiz yaptıkları saptanmıştır. Burada yatırım kararını veren kişi değil analizi yapan kişiyi tespit etmek olduğundan analizi yapan ile kararı verenler küçük işletmelerde farklıdır. Ancak işletme büyüdükçe analizi yapan ve yatırım kararını veren kişilerin sahip ve yöneticilerle birlikte verilmiş olması, yatırım kararının üst düzey yöneticilerle birlikte verebilecekleri bir karar özelliği taşıdığı görüşüyle örtüşmektedir (Büker; Aşıkoğlu, 1995).

5.4. Proje Değerlendirme Veya Finansal Analizde Göz Önünde Bulundurulmuş Riskler

Son derece kapsamlı bir risk değerlendirme ve ölçme sistemi sadece işletmelerin finansal verilerinden hareket etmez ve etmemelidir. Rakamsal olarak ifadesi bulunamayan,

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

mesela işletmenin kullandığı veya kullanacağı teknoloji, yönetim kalitesi, gelecekteki beklentileri ve düşünceleri gibi verilerinin değerlendirmede dikkate alınması gerekmektedir.

Bir işletmenin finans departmanının başında sahibinin konusunda eğitimsiz bir yakınının çalışıyor olması, elbette o işletme hakkında yapılacak risk değerlendirmesinde olumsuz bir faktör olacaktır. Çünkü görevin gerektirdiği, eğitim, bilgi, deneyime sahip olmayan bir yönetim kademesinin işletmeyi nereye götüreceği belirsizdir ve finansal kuruluşlar kredi verme aşamasında ya da kredinin izlenmesi aşamasında hiç şüphesiz ki bu hususları dikkate alacaklardır.

Eğer işletme gerek işletme Sermayesi gerekse yatırımlar için gerekli olan yabancı kaynağı finansal kuruluşlardan sağlayacak ise işletmenin finansal ve muhasebenin işletme örgütü içerisindeki yapılanmayı başından beri planlamak zorundadır. İyi bir muhasebe alt yapısı, yönetim muhasebesi temellerini atmak ve işletmenin faaliyetleri sonucunda yarattığı tüm gelirleri bilanço içerisinde göstermek durumundadır.

2008 yılından itibaren Türkiye dahil birçok ülkede uygulanmaya başlanacak olan Basel II kriterlerinin getirdiği en önemli husus olan ve alt detayında yatan risk ölçme ve sınıflama sistemlerinin kredi portföyünü risk derecelerine göre sınıflara ayırması ve toplam kredi portföyünün taşıdığı riskin belirlenmesi, bilgi ve belgelerin daha şeffaf ve disiplinini sağlayacak niteliktedir.

Riskler, yatırım veya işletme analizinde aşağıdaki faktörlere göre farklılık göstermektedir.

- İşletme Sermayesi İhtiyacı
- İşletme Türü
- Faaliyet Konusu
- Satış Koşulları
- Mevsimselliği
- Satın alma koşulları
- Stok politikası
- Üretim süresi
- Kredi olanakları
- Kapasite ve üretim maliyetleridir.

Yatırım projelerin değerlendirilmesinde göz önünde bulundurulacak riskleri ise aşağıdaki gibi sıralayabiliriz;

- Fiyat ve rekabet riski
- Doluluk riski
- Çevresel riskler; yatırım ve üretim dönemlerinde çevre standartlarının uyulmaması nedeniyle karşılaşılan cezalar
- Hukuki riskler; mevzuata uygunluğu, mevzuat değişimi
- Finansal riskler; enflasyon, devalüasyon, faiz ve likidite riski
- Beklenmedik olaylar; yatırım ve işletme döneminde beklenilmeyen, ortaya çıkabilecek kaza ve afetler
- Ortaklarla ilgili riskler; ortakların taahhütlerini yerine getirmemesi, ortaklar arasındaki anlaşmazlıklar

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

- Ülke (politik) risk; teşviklerin kaldırılması, sektöre verilen önemin azalması hatta engelleyici kararların çıkarılması gibi riskler
- Diğerleri olarak sayabiliriz.

İşletmeler açısından en önemli risk veya risklerin hangilerin olduğunun tespiti çalışmasında birden fazla riskleri göz önünde bulundurmaları nedeniyle serbest bırakılmıştır.

(Tablo 4 buraya)

İşletmelerde yatırım ile ilgili faaliyet riskinin oluşmasında en önemli etken yatırım projesinin büyüklüğüdür. Ancak turizm sektöründe gelirlerin büyük bir kısmının döviz cinsinden olması nedeniyle her üç işletme türünde en önemli risk olarak kur riski ortaya çıkmıştır. Kurdaki yükselme gelirlerinin artmasına, düşme ise azalmasına neden olmaktadır. Son birkaç yılda kurdaki duraklama hatta düşmenin meydana gelmesiyle ve buna karşın maliyetlerdeki yükselme nedeniyle karlarda bir düşme oluşmuştur. Bu nedenle kur riski bütün işletmeler için en önemli risk olarak görülmektedir.

5.5. Proje Değerlendirme Ve Finansal Analizde Kullanılan Yöntemler

Yatırım projelerinde arsa ve binalar açısından konaklama işletmeleri ile diğer işletmeler arasında benzerlikler olmakla birlikte konaklama işletmelerinin özel karakteristikleri bulunmaktadır. Bunlar; konaklama işletmelerinde binalar normalde tek amaçlı kullanılabilmesi, özel yönetim uzmanlığı gerektirmesi ve değerinin gelecekte net gelir yaratması(Nilsson; 2001a) ve yatırımın geri dönüşümün 10-15 yıl gibi uzun süreyi içermesi nedeniyle diğer işletmelere göre bazı farklılıklar göstermektedir.

Proje değerlendirmede maliyetler sabit sermaye ve işletme dönemi giderleri olarak genel olarak iki gruba ayrılmaktadır.

İşletmeye ait gelir ve maliyetleri farklı şekilde kullanılarak, yatırım projesini bir yöntem uygulayarak kararı vermek mümkündür. Genelde ve özellikle turizm sektöründe kullanılan yöntemlerden hangilerinin öncelikli olarak kullanıldığını ortaya koymak için işletmelere kullandıkları yöntemler sorulmuştur. Ayrıca proje değerlendirmede kullanılan yöntemlerin işletme büyüklüğüne istatistiksel olarak anlamlı bağımlılık gösterip göstermediğini ortaya koymak için ki-kare analizi kullanılmıştır. Analizde tek bir yöntemin işaretlenmesi istenmiş ve çıkan sonuçlar aşağıdaki tablo verilmiştir.

(Tablo 5 buraya)

Tablodan da görüldüğü gibi; 3 yıldızlı işletmelerde en fazla %33 ile 4 yıldızlı işletmelerde % 34 ile yatırım karlılığı, 5 yıldızlı işletmelerde ise en fazla %40 ile net bugünkü değer yönteminin kullanıldığı belirlenmiştir.

3 ve 4 yıldızlı işletmelerin paranın zaman değerini dikkate almayan yöntemleri, özellikle yatırımın karlılığı yöntemini kullandıkları, buna karşın 5 yıldızlı işletmelerin daha fazla paranın zaman değerini dikkate alan net bugünkü yöntemi kullandıkları görülmektedir.

İç verim oranının kullanılması, diğer yöntemlere nazaran daha karmaşık süreci kapsamakta ve gelirin olmadığı dönemlerde nakit çıkışı olduğu durumlarda iç verim oranının hesaplanmasında önemli güçlüklerle karşılaşılması nedeniyle çok az kullanılan yöntem olmuştur. Bununla birlikte kullanılan yöntemlerin bazıları kolay uygulanabilmesi ve yaygın

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

olarak uygulanması bu yöntemlerin daha gerçekçi değerleri ve sonuçları vermesinden kaynaklanmamaktadır.

KPMG'nin 1999 yılında 7 avrupa ülkesinde 435 firma üzerinde yaptığı bir araştırmada, firmaların %67'sinin değere dayalı yöntemi uyguladığı ortaya çıkmıştır. Aynı denetim şirketinin 1994 yılında yaptığı araştırmada ise bu değer %33 civarında olduğudur. Yani Avrupa'da değere dayalı yöntemi uygulayan firmaların giderek arttığını göstermektedir.

Sektör bazında ise;

- Bilgi Teknolojileri ve Haberleşme Sektörü firmalarının %75'i
- İmalat Sektörü firmalarının %67'si
- Kamu Kuruluşlarının %50'si
- Finansal Hizmet Firmalarının %50'si değere dayalı yöntemi uygulamaktadır.

6. SONUÇ

İşletme yatırım kararının önemi, işletmelerin verimliliğinin artırılması, hızla değişen faktör maliyetleri, artan küresel rekabet koşulları, döviz ve faiz oranları gibi sabit olmayan koşulların varlığı, sermaye pazarındaki değişiklikler, hisse sahiplerinin yönetimde artan bilgi ve katılımları ile artmıştır.

Yatırım kararının verilmesinde rol oynayan finans birimi ve yöneticisinin temel amacı işletmenin piyasa değerini maksimize etmektir. İşletmenin piyasa değerinin maksimizasyonu, yatırım kararları, finansal kararları, kar dağıtım kararlarının isabetli olmasıyla doğrudan ilgilidir.

Yatırım kararları, bulunan kaynakların dönen ve duran varlıklara tahsis edilmesidir. Bulunan kaynakların duran varlıklara yatırılması kararları finans literatüründe sermaye bütçelemesi olarak bilinir. Diğer bir ifadeyle, duran varlıklara yatırım kararı verilmesidir ve işletmenin başarısını etkileyen en önemli faktördür.

Finansman yöneticisi bu kararı alırken alternatif yatırım projeleri arasında bir seçim yapmak zorundadır. Bu seçim yapılırken değişik proje değerlendirme yöntemleri kullanılabilir. Her bir proje değerlendirme yönteminin sakıncaları ve üstün yanları olduğu bir gerçektir. Bu nedenle finansal yönetici, bu yöntemleri kullanırken aynı zamanda işletmesini çok iyi tanımalı, işletmenin faaliyette bulunduğu sektörü iyi değerlendirmelidir.

Çalışmaya dahil alan ve işletmeler üzerinde yapılan anket uygulaması sonucunda;

- İşletmeler büyüdükçe şahıs işletmeleri şirketlere dönüşmektedir. İşletmeler, Basel II kriterlerine göre KOBİ olarak adlandırılmakla birlikte oda sayısının fazla olması, yatırım değerinin yüksek olması, işletmeleri hukuki açıdan daha büyük işletme türüne yöneltmektedir.

- İşletmeler büyüdükçe analizi yapan ve yatırım kararını verenler sahip ve yöneticilerin birlikte verilmiş olmasıdır.

- İşletmeler, yatırımlarını gerçekleştirirken temel finansal hedeflerinin büyüklüğüne göre değişim gösterdiği ve 3 yıldızlı işletmelerde en fazla %43'le sahip veya sahiplerinin karını maksimize etmek, 4 yıldızlı işletmelerde en fazla %27 ile satışları arttırmak ve 5 yıldızlı işletmelerde ise en fazla % 32 ile işletmenin değerini yükseltmek olduğu ortaya çıkmıştır.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

- İşletmelerde yatırım ile ilgili faaliyet riskinin oluşmasında en önemli etken yatırım projesinin büyüklüğü olduğu ve turizm sektöründe gelirlerin büyük bir kısmının döviz cinsinden olması nedeniyle her üç işletme türünde en önemli risk olarak kur riski ortaya çıktıdır.

- 3 ve 4 yıldızlı işletmelerin paranın zaman değerini dikkate almayan yöntemleri, özellikle yatırımın karlılığı yöntemini kullandıkları, buna karşın 5 yıldızlı işletmelerin daha fazla, paranın zaman değerini dikkate alan net bugünkü yöntemi kullandıkları görülmüştür.

Genel olarak işletmelerin büyüklüklerine bağlı olarak kurumsallaşmaya doğru gidildiği ve bu doğrultuda bilgi ve yöntemlerin kullanıldığı ortaya çıkmaktadır.

KAYNAKLAR

- AKGÜÇ, Öztin (1994), Finansal Yönetim, 6.B, Muhasebe Enstitüsü Yayın No 63, İstanbul
- ALP, A. (2000a.), Gayrimenkul Değerlemesine Genel Bakış: Oturma Amaçlı Konutların Değerlemesi. Active. Haziran-Temmuz.
- (2000b.), Ticari Gayrimenkullerin Değerlemesi. Active. Ağustos-Eylül
- BERK, Niyazi (1990), Finansal Yönetim 2.B, Türkmen Kitabevi, İstanbul
- BOLAK, Mehmet (1998), İşletme Finansı, Birsen Yayınevi, İstanbul
- BÜKER, Semih ve Rıza AŞIKOĞLU (1995), *Yatırım ve Proje Değerlemesi*, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- BÜKER, Semih, Rıza AŞIKOĞLU ve Güven SEVİL (1997), Finansal Yönetim, Eskişehir.
- CEYLAN, Ali (1998), İşletmelerde Finansal Yönetim, 5.B, Ekin Kitabevi Bursa
- COPELAND, oller ve Murrin (1990), Valuation, Wiley
- ÇONKAR, Kemalettin (1992), *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Yatırım Kararı ve Yatırım Teşvikleri*, BİAR-Konrad Adenauer Stiftung Yayını, Ankara.
- GRAY, William (1996), Hospitality Accounting, Prentice-Hall.
- HARRİS, P. J. ve J. B. BROWN (1998), Research And Development İn Hospitality Accounting And Financial Management, International Journal Of Hospitality Management,
- HUGHES, H.L. (1986), Economics for Hotel and Catering Students, Hutchinson, London.
- KAHRAMAN, Nüzhet (1997), Turizm Yatırım Projeler iAnalizi, Siyasal Kitabevi, Ankara
- KPMG, (2003) K; Klynveld.,P; William Barclay Peat, M ; James Marwick, Mitchell, G; Dr. Reinhard Goerdeler.
- NİLSSON, M., P. Haris. Ve R. Kett. 2001a. Towards A Valuation Framework For Hotels As Business Entities. International Journal of Contemporary Hospitality Management 13/1
- KWORTNİK, Jr. *Robert J.* (2003), Clarifying "Fuzzy" Hospitality-Management Problems With Depth Interviews And Qualitative Analysis, *Cornell Hotel And Restaurant Administration Quarterly*. Ithaca: *Apr 2003*. Vol.44, Iss. 2
- SARIASLAN, Halil (1990), *Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi*, Ankara.
- SARIASLAN, Halil (1994), *Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları*, TOBB Yayınları No:281, Atak Ofset.
- Serin, G. R. 2004. Nakit akýpý bazýnda firma deđerlemesi. Active. (Eylül-Ekim): 1-
- ŞAHİN, Hüseyin (2000), *Yatırım Projeleri Analizi*, Bursa.
- TARRAS, John (1991), Hospitality Finance, Van Nostrand Reinhold.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

World Travel ve Tourism Council, 2005
Ekonomist, Kasım 2006

TABLULAR

Tablo.1. İşletmelerin Hukuki Yapıları

	3 yıldızlı		4 yıldızlı		5 yıldızlı	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Şahıs işletmesi Tek kişi	36	45	18	25	8	17
Şahıs işletmesi ortaklık	23	29	22	32	16	33
Limited şirket	18	22	15	21	8	17
Anonim şirket	4	04	16	22	16	33
Toplam	81	100	71	100	48	100

Tablo.2. Yatırım Amaçları

Yatırım amaçları	3 yıldızlı		4 yıldızlı		5 yıldızlı	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Sahip/sahiplerinin karlarını maksimize etmek	32	35	27	39	16	34
İşletmenin değerini maksimize etmek	5	05	13	19	19	39
Sektörde yer almak	23	25	7	10	5	11
Satışları arttırmak	16	18	18	25	4	08
İstihdam sağlamak	15	17	5	07	4	08
Toplam	91	100	70	100	48	100

Tablo.3. İşletmelerde Finansal Analizi Yapan Kişi/Kurumlar

	3 yıldızlı		4 yıldızlı		5 yıldızlı	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 18 Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

Sahip/Sahipleri	16	25	15	25	3	05
Yöneticiler	29	45	21	32	17	29
Uzman Kişi-Kurumlar	3	05	16	26	28	49
Sahip-Yönetici	17	26	09	14	9	16
Toplam	65	100	61	100	57	100

Pearson ki-kare değeri: 16.23; p<0.05

Tablo.4. İşletmelerin Karşılaştıkları Riskler

	3 yıldızlı		4 yıldızlı		5 yıldızlı	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Kur Riski	22	24	25	33	18	31
Politik Risk	11	12	13	17	8	14
Finansal risk	15	17	7	09	8	14
Çevre riski	14	16	6	08	5	09
Müşteri bulma riski	13	14	5	07	6	10
Öngörülme riskler	8	09	9	12	5	09
Hukuki risk	7	08	10	14	8	13
Toplam	90	100	75	100	58	100

Tablo.5. İşletmelerin Kullandıkları Değerleme Yöntemleri

Kullanılan yöntemler	3 yıldızlı		4 yıldızlı		5 yıldızlı	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Gelir kapitalizasyonu yöntemi	5	07	5	10	3	04
Yatırım karlılığı yöntemi	25	33	17	34	13	20
Yıllık ortalama nakit girişlerinin yatırım tutarına oranı yöntemi	4	05	2	04	3	04
Geri Ödeme Süresi yöntemi	2	03	3	06	2	03
Ortalama karlılık oranı	17	22	12	24	13	20
net Bugünkü Değer	4	05	4	08	26	40
İç Verim Oranı	2	03	3	06	1	01
Karlılık endeksi yöntemi	-		-		2	03
Dinamik G.Ö.S. Yöntemi	-		2	04	-	-
Varlıkların Toplamı yöntemi	16	21	2	04	3	04

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 18

Ekim – Kasım – Aralık 2009

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

ENGLISH

РУССКИЙ

КЫРГЫЗЧА

Pazar Yaklaşımı	1	01	-	-	1	01
Toplam	76	100	50	100	67	100