

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Esin YELGEN

KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI
UYGULAMALARI: ALANYA' DA BİR ARAŞTIRMA

Danışman
Doç. Dr. Süleyman UYAR

Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2010

Akdeniz Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Esin YELGEN'in bu çalışması, jürimiz tarafından Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Doç. Dr. Şakir SAKARYA

Üye (Danışmanı) : Doç. Dr. Süleyman UYAR

Üye : Yrd. Doç. Dr. Ahmet AKTÜRK

Tez Konusu: Konaklama İşletmelerinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
Uygulamaları : Alanya'da Bir Araştırma

Onay : Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Tez Savunma Tarihi : 26.07/2010

Mezuniyet Tarihi : 30.07/2010

Prof. Dr. Burhan VARKIVANÇ
Müdür

.....

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
TABLolar LİSTESİ	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ	v
KISALTMALAR LİSTESİ	vi
ÖZET	viii
SUMMARY	ix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI BAĞLAMINDA TÜRKİYE'DE TURİZM SEKTÖRÜNÜN TEMEL SORUNLARI

1.1. Yönetmel ve İşletmecilik Sorunları	3
1.1.1. Yönetmel Sorunlar	3
1.1.2. İşletmecilik Sorunları	19
1.2. Altyapı ve Güvenlik Sorunları	25
1.2.1. Altyapı Sorunları	25
1.2.2. Güvenlik Sorunları	27
1.3. Pazarlama ve İç Turizm Sorunu	31
1.3.1. Pazarlama Sorunu	31
1.3.2. İç Turizm Sorunu	40
1.4. Olağanüstü Durumlara İlişkin Sorunlar ve Finansal Sorunlar	43
1.4.1. Olağanüstü Durumlara İlişkin Sorunlar	43
1.4.2. Finansal Sorunlar	50
1.4.3. Turizm Sektörü Sorunlarının Çözümünde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	60

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

2.1. Sermaye Piyasası	61
2.1.1. Temel Kavramlar ve Sermaye Piyasası Kurulu	61
2.1.2. Sermaye Piyasası Kurumları	62
2.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	75
2.2.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Tanımı, Tarihsel Gelişimi ve Önemi	76
2.2.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Avantajları ve Dezavantajları	79
2.2.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Ortaya Çıkış Nedenleri	83
2.2.4. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Sınıflandırılması	87
2.2.4.1. Gayrimenkullerin Mülkiyetine Sahip Olup Olmadıklarına Göre GYO	87
2.2.4.2. Örgütlenme Biçimlerine Göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	92
2.2.4.3. Halka Açık Olmayan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	93
2.2.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Esasları	93
2.2.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları' nda Yönetim İlişkisi	98
2.2.7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Alanları ve Finansal Modeli	102
2.2.7.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Alanları	102
2.2.7.1.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Açısından Portföy Kavramı ve Portföy Yönetimine İlişkin Esaslar	104
2.2.7.1.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Diğer Faaliyetleri	109
2.2.7.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Finansal Modeli	111
2.2.8. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Değerleme, Denetim ve Vergilendirme	113
2.2.9. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Muhasebe Uygulamaları	118
2.2.10. Yurtdışında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları	127
2.2.10.1. ABD'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	127
2.2.10.2. Avrupa'da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	128
2.2.10.3. Asya' da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	129
2.2.10.4. Avustralya' da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	130
2.2.11. Türkiye' de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları	130

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI UYGULAMALARI: ALANYA'DA BİR ARAŞTIRMA

3.1. Turizm Sektöründe Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	136
3.2. Örnek Olay: Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A.Ş.	140
3.2.1. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A.Ş. Hakkında Genel Bilgiler	140
3.2.2. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A.Ş. Yönetim Faaliyetleri	141
3.2.3. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A.Ş.'de Muhasebe Uygulamaları	147
3.3. Konaklama İşletmelerinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları: Alanya Bölgesi Beş Yıldızlı Konaklama İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma	154
3.3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi	154
3.3.2. Araştırmanın Kapsamı	154
3.3.3. Araştırmanın Kısıtları	154
3.3.4. Araştırma Yöntemi	155
3.3.4.1. Veri Toplama Yöntemi	155
3.3.4.2. Araştırmanın Analizinde Kullanılan Yöntemler	155
3.3.5. Araştırmanın Bulguları ve Yorumları	156
3.3.5.1. Demografik Özelliklere İlişkin Bulgular	157
3.3.5.2. Ölçeğe İlişkin Bulgular	159
SONUÇ VE ÖNERİLER	179
KAYNAKÇA	183
EKLER	
Ek 1: Anket Formu Örneği	197
Ek 2: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Ait Hisse Alımının GYO Algılamaları Açısından Karşılaştırılması	199
Ek 3: İşletmelerin Hukuki Yapısının GYO Algılamaları Açısından Karşılaştırılması	201
Ek 4: İşletmelerin Mülkiyet Durumunun GYO Algılamaları Açısından Karşılaştırılması	203
Ek 5: Gelecekte GYO İle Büyüme Düşüncesinin GYO Algılamaları Açısından Karşılaştırılması	205
ÖZGEÇMİŞ	207

TABLOLAR LİSTESİ

		Sayfa
Tablo 1.1	2003- 2009 Yılları Arası Turizm Verileri	20
Tablo 1.2	Genel Kaza İstatistikleri	28
Tablo 1.3	Türkiye Turizm Geliri, Gideri, İthalat ve İhracata Oranları	56
Tablo 1.4	Kurumlar Vergisi ve Gelir Vergisi Uygulanan İndirim Oranları	59
Tablo 1.5	Kurumlar Vergisi ve Gelir Vergisi Uygulanan İndirim Oranları	59
Tablo 2.1	Gayrimenkul Alanında Yatırım Yapanlar Açısından Risk Unsurları	82
Tablo 2.2	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföy ve Piyasa Değerleri	132
Tablo 2.3	Gayrimenkul Sektöründe Yabancı Sermaye Yatırımları	132
Tablo 2.4	Şirket Bazında GYO'nun Genel Bilgileri	133
Tablo 3.1	Martı GYO' nun Yönetiminde Yer Alanlar	141
Tablo 3.2	Martı GYO' nun Ortaklık Yapısı	142
Tablo 3.3	Martı GYO' nun Ekspertiz Değerleri	142
Tablo 3.4	Martı GYO' nun Devam Eden Yatırımları	143
Tablo 3.5	Konaklama ve Yat Limanı Hizmet Gelirleri	146
Tablo 3.6	Sabit Kıymetlerin Amortisman Oranı	152
Tablo 3.7	İşletmeye Ait Demografik Özellikler	158
Tablo 3.8	Katılımcıya Ait Demografik Özellikler	159
Tablo 3.9	İşletmelerin Faaliyet Süresi ile Gelecekteki GYO Durumu	159
Tablo 3.10	Ölçeğe İlişkin Güvenilirlik Analizi	160
Tablo 3.11	Ölçeğe İlişkin Dağılımlar	162
Tablo 3.12	Herhangi Bir GYO'ya Ait Hisse Senedi Alımının GYO Algılamaları Arasında Farklılık	167
Tablo 3.13	Hukuki Yapılarına Göre GYO Algılamaları Arasında Farklılık	170
Tablo 3.14	Mülkiyet Durumlarına Göre GYO Algılamaları Arasında Farklılık	173
Tablo 3.15	Gelecekte GYO İle Büyüme Düşüncelerine Göre GYO Algılamaları Arasında Farklılık	177

ŞEKİLLER LİSTESİ

		Sayfa
Şekil 1.1	Küresel Büyüme ve Ticaret Hacmi	47
Şekil 1.2	Ülkelere Göre Büyüme Oranları	49
Şekil 1.3	Uluslararası Turist Hareketinin Aylara Göre Dağılımı	54
Şekil 1.4	Bölgelere Göre Uluslararası Turist Hareketi	55
Şekil 2.1	Yabancı Yatırım Fonlarında Yer Alan Aktörlerin Birbirleriyle İlişkisi	69

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Anova	: Analysis of variance
AR- GE	: Araştırma Geliştirme
A.Ş.	: Anonim Şirket
AVM	: Alışveriş Merkezi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DYO	: Destinasyon Yönetimi Organizasyonu
FEE	: Uluslararası Çevre Eğitim Vakfı
GETOB	: Güney Ege Turistik Otelciler ve İşletmeciler Birliği
GHP	: İyi Hijyenik Uygulamalar
GMP	: İyi Üretim Uygulamaları
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSYO	: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları
GVP	: İyi Veteriner Uygulamaları
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
HACCP	: Tehlike Analizleri ve Kritik Kontrol Noktaları Sistemi (HACCP)
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IKY	: İnsan Kaynakları Yönetimi
IPK	: International European Travel
ISO	: International Organization for Standardization/ Uluslararası Standartlar
	Teşkilatı
KDV	: Katma Değer Vergisi
K.K.T.C.	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
KOBİ	: Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi
	Başkanlığı
REIT	: Real Estate Investment Trust
s.	: Sayfa
SEDEFED	: Sektörel Dernekler Federasyonu
SFC	: Securities and Futures Commission

SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPSS	: Statistical Package for the Social Sciences
STK	: Sivil Toplum Kuruluşları
TEMA Vakfı	: Türkiye Erozyonla Mücadele Ağaçlandırma ve Doğal Varlıkları Koruma Vakfı
TMS/ TFRS	: Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TÖSHİD	: Türkiye Özel Sektör Havacılık İşletmeleri Derneği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TUREB	: Turist Rehberliği Birliği
TUROB	: Turistik Otelciler, İşletmeciler ve Yatırımcılar Birliği
TUYED	: Turizm Gazeteci ve Yazarları Derneği
TÜRÇEV	: Türkiye Çevre Eğitim Vakfı
TÜROFED	: Türkiye Otelciler Federasyonu
TÜRSAB	: Türkiye Seyahat Acentaları Birliği
UMS/ UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMSK	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
URAK	: Uluslararası Rekabet Araştırmaları Kurumu
vd.	: Ve Diğerleri
WTO	: World Tourism Organization/ Dünya Turizm Örgütü
WTTC	: Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi

ÖZET

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları sahip oldukları özellikler nedeniyle hem gayrimenkul hem de finans sektöründe yer alırlar.

Türkiye ekonomisi açısından önemli bir alan olan turizm sektörü zaman zaman yaşanan çeşitli sorunlar nedeniyle kendinden beklenen gelişmeyi gösterememektedir. Günümüzde konaklama işletmeleri her ne kadar gelişen dünyaya ayak uydurarak daha modern ve kaliteli tesisler faaliyete geçirmeye çalışsalar da finansman sıkıntısı nedeniyle çeşitli sorunlar yaşamaktadırlar.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin literatür incelendiğinde, turizm sektöründe gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile ilgili yabancı literatürde yeterli sayıda çalışma olduğu, Türkiye’de ise bu alanda çok fazla çalışma yapılmadığı görülmektedir. Bu bağlamda bu çalışma literatüre katkı sağlaması bakımından önem taşımaktadır.

Bu çalışmanın temel amacı turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin gayrimenkul yatırım ortaklıkları hakkındaki eğilimlerini ölçmek ve gelecekte gayrimenkul yatırım ortaklıkları şeklinde işletmelerini büyütmeyi düşünüp düşünmediklerini ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda Alanya’da faaliyet gösteren beş yıldızlı konaklama işletmelerinin sahipleri, genel müdürleri ve mali işler direktörleri ile görüşülerek bir araştırma yapılmış ve araştırma sonucunda katılımcıların gayrimenkul yatırım ortaklıkları önermelerine katıldıkları, fakat gerek bu alandaki bilgi yetersizliğinden gerekse bürokrasiden uzak kalma düşüncesinden şuan için gayrimenkul yatırım ortaklıklarına katılımı istemedikleri tespit edilmiştir.

REAL ESTATE INVESTMENT TRUST IN THE ACCOMODATION ENTERPRISES: A KEY STUDY IN ALANYA

SUMMARY

Real estate investment trusts are capital market institutions which can invest in real estates, real estate projects, property-based rights and market-based instruments and others. Furthermore, it can invest in other capital market instruments in order to realize specific projects. Real estate investment trusts take part in the financial sector as well as property sector because of their characteristics.

The tourism industry, as an important contributor for the economy of Turkey, experiences various problems from time to time which gives rise to not showing self-expected growth. Today, although accommodation businesses in the developing world adapt to a more modern and high quality facilities to operate, they have various problems due to financial difficulties.

Examined the literature relating to real estate investment trusts, real estate investment trusts in tourism-related activities have a sufficient number of foreign literature; however, in Turkey it is found out that there is not enough work in this area. In terms of supplying enough data this study contributes to literature.

The main purpose of this study is to measure the trends of accommodation businesses which operate in tourism industry and to put forward whether they're thinking of growing to be real estate investment trust in the future. For this purpose a research has been done in Alanya by interviewing the owners of five-star accommodation businesses, general managers and finance directors. Its result has shown that participants accepted the idea of joining the real estate investment trust but because of both the lack of information and the wish to stay away from bureaucracy they were reluctant to participate in the partnership.

GİRİŞ

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, küçük parçalar halinde bulunan bireysel ve kurumsal tasarrufların değerlendirildiği en önemli yatırım aracıdır. Gayrimenkul yatırımları; Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde diğer yatırım araçlarına göre risklerinin az oluşu ve yatırımcılarına uzun vadede yüksek getiri imkanları sunmaları nedeniyle fazlaca tercih edilen yatırım araçları olmuşlardır. Ancak son yıllarda yaşanan küresel finansal krizlerin çıkış noktası da yine “mortgage” diye tabir edilen konut kredilerinin sanallaşması ve gerçeğe aykırı olarak değerinin şişirilmesinden kaynaklanmıştır.

2010 itibariyle Dünyada ve Türkiye’de gayrimenkul sektöründe fiyatların ve yatırımların dibe vurduğu ve buradan bir toparlanma eğilimine girildiğini gözlenmektedir. Kademeli olarak canlanma ve hareketlenme belirtileri gösteren veriler ayrıca söz konusu toparlanmanın zamana yayılacağını da işaret etmektedir. Bununla birlikte gayrimenkulde son dönemlerde otel ve özellikle şehir otelleri yatırımlarında yaşanan canlanma dikkat çekmektedir. Uluslararası otel zincirleri ve yerli yatırımcıların gerek yatırım gerekse de gayrimenkul ortaklıkları bazında, alışveriş merkezlerinden otellere doğru bir kayma yaşadıkları ve bu yöndeki arayışları göze çarpmaktadır. Gayrimenkul ortaklığının Türkiye’de gelişmesi diğer sektörlerde olduğu gibi turizm sektörünü de olumlu etkilemiştir.

Bu çalışmada inşaat sektöründeki gayrimenkul yatırım ortaklıkları modelini, turizm sektörüne taşıyarak, turizm sektöründe gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyet alanları, turizm sektöründe yaşanan finansal sorunların bu sektördeki gayrimenkul yatırım ortaklıklarını ne şekilde etkilediğini, gayrimenkul yatırım ortaklıklarında denetim ve maliyet unsurlarının konaklama işletmeleri üzerindeki etkisi, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının avantaj ve dezavantajları incelenmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde Gayrimenkul yatırım ortaklıkları bağlamında Türkiye’de turizm sektörünün temel sorunlarına yer verilmiştir. Bu bölümde, turizmin yönetsel ve işletmecilik sorunlarına, altyapı ve güvenlik sorunlarına, pazarlama ve iç turizm sorunlarına ve olağanüstü durumlara ilişkin sorunlar ve finansal sorunlara değinilmiştir.

İkinci bölümde, ana hatlarıyla sermaye piyasası incelenerek gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tanıtılmasına geçilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu ve temel kavramları, sermaye piyasası kurumları, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tanımı, tarihsel gelişimi ve önemi, avantajları ve dezavantajları, ortaya çıkış nedenleri, sınıflandırılması, kuruluş esasları, yönetim ilişkisi, faaliyet alanları ve finansal modeli, değerlendirme, denetim ve vergilendirme, muhasebe

uygulamaları ve yurtdışında gayrimenkul yatırım ortaklıkları uygulamaları bu kısımda ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde ise, turizm sektöründe gayrimenkul yatırım ortaklıkları uygulamalarına yer verilmiştir. Bu bölüm kendi arasında üç kısma ayrılmış olup, ilk olarak kısaca gayrimenkul yatırım ortaklıklarının turizm sektöründe nasıl faaliyet gösterdikleri, ikinci olarak örnek olay: turizm sektöründe faaliyet gösteren Martı Otel İşletmeleri A.Ş tanıtımı ve son olarak Konaklama İşletmelerinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Eğilimi: Alanya Bölgesi Beş Yıldızlı Konaklama İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma uygulanarak çalışma sonlanmıştır. Sonuç bölümünde ise, araştırma sonuçları kısaca değerlendirilip öneriler sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI BAĞLAMINDA TÜRKİYE'DE TURİZM SEKTÖRÜNÜN TEMEL SORUNLARI

Türkiye ekonomisi açısından turizm önemli sektörlerden birisidir. Turizm sektörünün gerek yarattığı katma değer ve istihdam gerekse döviz girdisi bakımından ekonomi içindeki yeri yadsınamaz. Ancak turizm sektöründe yaşanan sorunlar genel ekonomiyi de olumsuz etkilemektedir. Bu bağlamda tezin birinci bölümünde turizm sektöründe yaşanan sorunlara ve bu sorunların çözümünde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının uygulanabilirliğine kısaca değinilecektir. Bu sorunlar; yönetsel ve işletmecilik sorunları, altyapı ve güvenlik sorunları, pazarlama ve iç turizm sorunları, olağanüstü durumlara ilişkin sorunlar ve finansal sorunlar başlıkları altında incelenmiştir.

1.1 YÖNETSEL VE İŞLETMECİLİK SORUNLARI

1.1.1. Yönetsel Sorunlar

Yönetsel sorunlar kapsamında; planlama faaliyetleri (destinasyon planlamaları ve stratejik planlamalar), turizm sektöründe gerçekleştirilen yatırımlar (sağlanan teşvikler ve bürokratik engeller), turizm mevzuatı, kurumsal örgütlenme ve kurumlararası örgütlenme, tüketici hakları ve etik konularında turizm sektörünün gelişimine etkisi bulunan faktörler ele alınacaktır.

Planlama: Plan, “bugünden, gelecekte nereye ulaşılacak istendiğinin, nelerin gerçekleştirilmek istendiğinin kararlaştırılmasıdır” şeklinde tanımlanmaktadır (Koçel, 2005, s.21). Planlama; örgütün vizyon ve misyonunun belirlenerek bunlarla uyumlu stratejilerin, fonksiyonel amaçların ve normların oluşturulması ile bu amaçları yerine getirmek için gereken kaynakların tahsisidir (Hellrigel, vd., 1999, s.35). Tanımdan da anlaşıldığı üzere, önemli olan elde bulunan bilgiler aracılığıyla geleceğe yönelik sağlam kararlar alabilmektir. Sistematik bir yöntem olan planlama sayesinde gelecekte belirli bir zaman süresi sonunda erişilmesi istenen amaçlar açıkça belirlenir. İşletmenin faaliyette bulunduğu çevrede olabilecek değişiklikler tahmin edilerek karar süreçleri içine yeni veriler dâhil edilir (Budak, 2000, s.5).

Türkiye sahip olduğu doğal ve kültürel güzellikler ve farklı turizm çeşitleriyle dünya genelinde çekiciliği artan turistik bir destinasyon olarak anılmaktadır. Ancak bu çekicilikleri “yeterli şekilde pazarlayabiliyor muyuz?” sorusuna alınacak cevap olumsuz olmaktadır. Bunun temel nedeni ülkemizin turistik destinasyonlarında marka imajı oluşturulamamasıdır.

Yapılan destinasyon planlamaları yetersiz veya uygulanamaz olduğundan rakip ülkeler rekabet avantajını ele geçirmektedirler. Destinasyon Yönetimi Organizasyonu (DYO) konusunda en başarılı örnekler Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Avustralya, Fransa ve İtalya'da hayata geçirilmiştir. Türkiye'de DYO çalışmaları hâlâ merkezi yönetim tarafından yönlendirilmektedir. Örneğin; 2010 İstanbul Avrupa Başkenti çalışmaları devlete bağlı Sivil Toplum Kuruluşları tarafından yönlendirilmiştir. Mevcut yapı projeyi DYO açısından ele alıp yeterince sahiplenmemektedir. Bu anlayışın aşılabilmesi için önce destinasyon planları Sivil Toplum Kuruluşları (STK) ile işbirliği içinde gerçekleştirmeli ve yurt dışından örnek nitelikteki modeller uygulamaya konmalıdır (www.turizmdosyasi.com, 03.04.2010).

Türkiye'deki turistik destinasyonların planlanması aşamasında tespit edilen sorunların bazıları şunlardır:

- Türkiye turizmi, en etkili ulaşım araçlarından biri olan havayolu taşımacılığından turizm destinasyonlarındaki altyapı ve yatırım eksikliklerinden dolayı yeterli nitelikte faydalanamamaktadır.
- Avrupa'nın birçok yerinde ulaşımı sağlayan raylı sistemleri kullanma açısından ülkemiz çok geride kalmıştır.
- Ülkemizde destinasyon planlamalarında ağırlık genele verilmektedir. Ancak Avrupa'daki örnekleri incelendiğinde rakiplerimiz etkinliği sağlamak için gerektiğinde belirli bir işletmeye yönelik dahi planlar kurabilmektedir.
- Destinasyon planlamaları devlet tekelinde takılıp kalmaktadır. Bu nedenle gelişim gösterememektedir.

Stratejik Planlama: Stratejik planlama, bir organizasyonun değişen pazar fırsatları ile organizasyonun faaliyetleri arasındaki stratejik uyumu sağlamak ve bu uyumun devamlı olarak geliştirilmesi ve desteklenmesi sürecidir (Kotler ve Murphy, 1981, s.475). Stratejik planlama; normal planlamanın çok daha ayrıntılı ve sistematik bir biçimde ele alınıp daha uzun vadede ortaya konulmasıdır (Johnson ve Scholes, 1993, s.32). Zaman içinde işletmeler stratejik plan yaparken geleceğe yönelik tahminlerde bulunmanın önemini kavramışlardır. İşletmeler bu nedenle stratejik plan yaparken senaryo planlama, stratejik niyet ve vizyonun rolü, stratejik yenilik ve kaos gibi konuları ele alarak stratejik planlamayı daha aktif bir hale getirmişlerdir (Grant, 2003, s.492).

Ülkemizde turizm sektörünün yönetimi "Kültür ve Turizm Bakanlığı"na bağlıdır. Bu nedenle gerekli düzenlemelerin, planlamaların ve denetlemelerin tümü Bakanlık vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Ülkemizde son olarak Bakanlığın hazırladığı "Türkiye Turizm Stratejisi 2023 ve Eylem Planı 2013" ülkemiz turizminin gelişimi açısından atılmış önemli bir adımdır. Ancak "uluslararası ölçek" kısmında belirtildiği üzere ülkemizde yapılan planlamaların birçok

eksik yanının olduğu görülmektedir. Ülkemiz stratejik planlar hazırlama bakımından bir hayli yol kat etmiştir. Ancak bu planların uygulamaya konulması bakımından durumu aynı şekilde değerlendirmek kolay değildir. Hazırlanan birçok strateji gerektiği zamanda, gerektiği alanda uygulamaya geçirilememiştir. Ülkemizdeki planlamaların uygulanamamasının temel nedenlerinden biri işbirlikçi bir sürece girilmemesidir. Özel sektör, sivil toplum kuruluşları ve devlet farklı amaçlar peşinden gitmektedir. Eğer ortak bir amaç etrafında birleşip, rekabet gücümüzü rakip ülkelere yansıtabilirsek ülkemizdeki turizm sektörü daha hızlı bir gelişim gösterecektir.

Turizm sektörüne yönelik yapılan planlarda temel olarak şu sorunların olduğu görülmektedir (Coccosism ve Constantoglou, 2006, s.16; www.kulturturizm.gov.tr, 18.04.2010; www.communities.gov.uk, 18.04.2010);

- Turizm planlaması yapılırken çevre analizi yeterli derecede yapılmamaktadır.
- Etkili bir turizm planlaması için gerekli bilgi akışı sağlanamamaktadır.
- Yapılan turizm planlamalarının çok önemli bir kısmının fiziksel uygulanabilirliği olmamaktadır.
- Turizmde planlama duyurumu gerçekleşmeden önce ilgili kesimlerin fikir ve talepleri dikkate alınmamaktadır.
- Turizm planlamalarında yabancı yatırımcılara yönelik düzenlemeler yetersiz ve etkisiz kalmaktadır.

Turizm Yatırımları: Turizm alanları, tüm dünyada desteklenen ve teşviklerin devamlı olarak sürdürüldüğü yatırım alanları arasındadır. Özellikle ülkemizde 1982 yılında çıkarılan “Turizm Teşvik Kanunu” ile birlikte 1990’lı yıllarda turizm yatırımları önemli bir büyüme ivmesi yakalamıştır. Ancak yatırımlara verilen teşviklerle birlikte stratejik bir planlamanın olmaması yatırımların düzensiz şekilde yapılmasına neden olmuştur. Turizm yatırımları kapsamında incelenmesi gereken en önemli faktörlerin başında devlet tarafından sağlanan teşvikler ve bürokratik engeller konuları gelmektedir. Bu nedenle turizm yatırımları konusu bu iki başlık altında ele alınacaktır.

Turizm Teşvikleri: Teşvik, belirli ekonomik ve sosyal faaliyetlerin diğerlerine oranla daha fazla ve hızlı gelişmesini sağlamak amacıyla, kamu tarafından çeşitli yöntemlerle verilen nakdi veya gayri nakdi destek, yardım ve özendirmelemdir(www.abtur.com.tr, 25.04.2010). Ülkemizde turizm, devletin sağladığı teşviklerin katkısıyla şüphesiz gelişme göstermektedir. Ancak verilen teşviklerin sektörün istediği şekilde sağlanıp sağlanmadığı asıl sorulması gereken sorudur. Turizm sektörüne sağlanan teşvikler genel turizm politikası dâhilinde değerlendirilmelidir. Bunun için ise öncelikli olarak kapsamlı turizm politikaları

hazırlanmalıdır. Ülkemizde turizm sektörüne yapılan başlıca teşvikler şu şekilde sıralanmaktadır(yigm.kulturturizm.gov.tr, 18.04.2010);

1. KOSGEB kapsamında sağlanan teşvik ve destekler (Bu destekler turizm işletmelerinde uygulanması açısından halen yeterli yasal altyapıya kavuşmamıştır.),

2. Yatırımlarda devlet yardımları hakkında bakanlar kurulu kararı kapsamında sağlanan teşvikler(vergi indirimi, sigorta primi işveren desteği, yatırım yeri tahsisi, gümrük vergisi muafiyeti, KDV istisnası, yatırımların nakli),

3. 2634 sayılı turizmi teşvik kanunu ile sağlanan teşvikler,

- a) Taşınmaz Malların Turizm Amaçlı Kullanımı Amacıyla Yapılan Tahsisler
- b) Orman Fonuna Katkının Taksitlendirilmesi
- c) Elektrik, Havagazı ve Su Ücretleri
- d) Haberleşme Kolaylıkları
- e) Yabancı Personel ve Sanatkar Çalıştırılması

4. Enerji Giderleri İndirimi (Turizm konaklama tesisi, eğitim veya sağlık alanlarında faaliyette bulunanların elektrik enerjisi giderlerinin %20'si Hazinece karşılanır).

5. Emlak Vergisi Muafiyeti (Turizm Endüstrisini Teşvik Kanunu hükümleri dairesinde turizm müessesesi belgesi almış olan Gelir veya Kurumlar Vergisi mükelleflerinin adı geçen kanunda yazılı maksatlara tahsis ettikleri ve işletmelerine dahil binaları, inşalarının sona erdiği veya mevcut binaların bu maksada tahsisi halinde turizm müessesesi belgesinin alındığı yılı takip eden bütçe yılından itibaren 5 yıl süre ile geçici muafiyetten faydalandırılır.” hükümlerine göre işletmeler Emlak Vergisinden muaf tutulmaktadır.)

6. EXİMBANK Kredi İmkanları

- a) Turizm Pazarlama Kredisi
- b) KOBİ'lere Yönelik Avrupa Yatırım Bankası Kaynaklı Yatırım Kredisi

7. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Teşviki (4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nun 3 üncü maddesi uyarınca “Uluslararası anlaşmalar ve özel kanun hükümleri tarafından aksi öngörülmedikçe; Yabancı yatırımcılar tarafından Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım yapılması serbesttir...” konuya ilişkin sağlanan teşviklerle ilgili uygulama Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü tarafından yapılmaktadır).

Yapılan bu teşvikler turizm sektörünün gelişimi açısından önemli desteklerdir. Ancak teşviklerin sistematize edilmesi konusunda birtakım problemler yaşanmaktadır. Bu problemler şu şekilde sıralanmaktadır (Toker, 2007, s.90- 91);

- Türkiye'deki turizm teşvik sisteminde etkinlik kontrolü gerçekleştirilmemektedir.
- Teşvik sistemi karmaşık bir yasal yapıya dayandırılmıştır.

- Turizm tesislerindeki yenileme faaliyetleri teşvik sistemi içine dâhil edilmemektedir.

Bürokrasi: Ülkemizde gerek sanayi gerekse hizmet sektöründe yatırım yapmak isteyen girişimciler birçok bürokratik engelle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bürokratik engelleri özellikle ülkemizde yatırım yapmak isteyen yabancıların yaşadığı görülmektedir. Turizm alanında bürokratik engeller nedeniyle birçok yatırım ve proje ertelenmektedir. Mevzuatta bu konu ile ilgili çalışmalar, teşvik ve destek programları olsa da öncelikle yatırımcının gözündeki “yatırım açısından zor ülke” imajının kaldırılması gerekir. Turizm sektörünün bürokratik engeller ile ilgili temel sorunları şu şekilde özetlenebilir (TUYED, 25.04.2010; Turizmaktuel, 25.04.2010; TURSAB, 25.04.2010; Pınar, 2005, s.58; Çeken, 2003, s.25):

- Turistik yatırımlar, karşılaşılan bürokratik engeller nedeniyle hayata geçirilememektedir veya istenilen zamanda bitirilememektedir.
- Yurt dışından ülkemize farklı turizm faaliyetlerine katılmak amacıyla gelen yabancı turistler bürokratik işlemlere takılmaktadır.
- Yat turizminin gelişmemesindeki temel nedenlerden birisi de yatırım projelerinin bürokratik engeller nedeniyle hayata geçirilememesidir.
- Kültürel ve doğal varlıkların korunması amacıyla kurulan koruma kurullarının çalışmasındaki bürokratik engeller.
- Yabancı sermaye yatırımlarından kaynaklanan bürokratik engeller.

Turizm Mevzuatı: Turizm hukuku, turisti ve turizm endüstrisi kuruluşlarını ilgilendiren kararlar topluluğudur (Kurgun, 2008, s.62). Turizm mevzuatının temel sorunlarını ele almadan önce turizm kapsamındaki temel kanunları belirtmek faydalı olacaktır. Turizm işletmelerini bağlayan temel mevzuat şu şekildedir (yigm.turizm.gov.tr, 24.04.2010):

- Turizm Teşvik Kanunu (16.03/1982)
- Turizm Tesisleri ile İlgili Mevzuat
 - Turizm Tesislerinin Belgelendirilmesine ve Niteliklerine İlişkin Yönetmelik (21.06.2005).
 - Turizm Tesislerinin Belgelendirilmesine ve Niteliklerine İlişkin Yönetmeliğin Uygulanmasına Dair Tebliğ (25.10.2005).
- Profesyonel Turist Rehberliği ve Yönetmeliği (25.11.2005)
- Seyahat Acenteleri ile ilgili Mevzuat
 - Seyahat Acenteleri ve Seyahat Acenteleri Birliği Kanunu (28.09.1972)
 - Seyahat Acenteleri Yönetmeliği (05.10.2007)
- Deniz Turizmi ile İlgili Mevzuat
 - Yat Turizmi Yönetmeliği (04.08.1983)

Ülkemizde turizm faaliyetlerinin yönetiminde söz sahibi kurum olan Kültür ve Turizm Bakanlığının mevzuatı şu şekildedir(www.kultur.gov.tr, 25.04.2010):

- 4848 Sayılı Kanun ve İlgili Mevzuat
- Teftiş Kurulu Mevzuatı
- Araştırma Ve Eğitim Genel Müdürlüğü ile İlgili Mevzuat
- Bilgi İşlem Koordinatörlüğü İle İlgili Mevzuat
- Devlet Tiyatroları Genel Müdürlüğü İle İlgili Mevzuat
- DÖSİMM Mevzuatı
- Güzel Sanatlar Genel Müdürlüğü İle İlgili Mevzuat
- Kültür Varlıkları ve Müzeler Genel Müdürlüğü İle İlgili Mevzuat
- Kütüphaneler ve Yayınlar Genel Müdürlüğü İle İlgili Mevzuat
- Milli Kütüphane Başkanlığı İle İlgili Mevzuat
- Devlet Opera ve Balesi Genel Müdürlüğü İle İlgili Mevzuat
- Strateji Geliştirme Başkanlığı İle İlgili Mevzuat
- Tanıtma Genel Müdürlüğü İle İlgili Mevzuat
- Telif Hakları ve Sinema Genel Müdürlüğü İle İlgili Mevzuat
- Yatırım Ve İşletmeler Genel Müdürlüğü İle İlgili Mevzuat

Türkiye’de turizm sektörünün kültürel ve sanatsal faaliyetleri, doğal güzellikleri ve farklı alanları kapsamaması nedeniyle Kültür ve Turizm Bakanlığı mevzuatının da kapsamlı olduğu görülmektedir. Ancak turizm sektörü özel ilgi isteyen bir alan olması nedeniyle kapsamlı mevzuat yerine spesifik nitelikte bir yapılanmaya daha çok ihtiyaç duyulmaktadır. Turizm sektörünün gelişimindeki en önemli faktörlerden birisi de mevzuatta yapılan yasal düzenlemelerdir. Yasal düzenlemeler turizmi geliştirici, yatırımları destekleyici ve yabancı yatırımcıları teşvik edici nitelikte olmalıdır. Ancak ülkemizde turizm kapsamında gerçekleştirilen yasal düzenlemeler ihtiyaçları karşılayacak nitelikte olmamaktadır. Turizm mevzuatı ile ilgili olarak dikkat çekici sorunlar şu şekilde sıralanmaktadır (DPT, 2001, s.20);

- Turizmle doğrudan ya da dolaylı olarak ilgili otorite ve yasa sayısının çokluğu,
- Yönetimin merkezi ağırlıklı olmasının karar sürecinin uzamasına neden olması,
- Diğer bakanlıkların turizmi etkileyecek yasal düzenlemelerinde Turizm Bakanlığının ve örgütlenmesi büyük oranda tamamlanmış turizm özel sektörünün görüş ve önerilerini dikkate almaması,
- Turizm Bakanlığı bünyesinde bulunan bazı yetkilerin meslek örgütlerine devredilmemesi,

- Yabancı yatırımcılara yönelik mevzuatta yapılan değişikliklerin teşvik edici nitelikte olmaması.

Turizm işletmelerinin sıkıntı yaşadığı diğer bir problem ise ecrimisil problemidir. Bu konuda; tespit tutanakları mevzuata uygun düzenlenmemekte, ecrimisil fiyat tespitleri mevzuata uygun yapılmamakta, idareye ve mahkemeye yapılan itirazlar bir sonuç vermemekte ve ecrimisil giderleri ceza olarak kabul edildiğinden gider olarak gösterilememektedir (<http://www.haberturizm.com/Yazar/Murat-Gokmen/Bodrum-ve-Ecrimisil-sorunlari.php>, 20.04.2010).

Turizm mevzuatında genel olarak bir değişiklik yapılması gerektiği görülmektedir. Yapılacak olan bu değişiklikler turizm kapsamına giren bütün işletmeleri (eğlence, konaklama, seyahat, mağaza, yiyecek-içecek) kapsayacak şekilde planlanmalıdır.

Kurumlar ve Kurumlararası Örgütlenme: Bir ülkenin gelişimini, kalkınmasını etkileyen en önemli faktörlerden birisi kurumlararası örgütlenmedir. Örgütlenme; amaçlara ulaşmak üzere yapılması öngörülen işlerin tanımlanmış görevler halinde düzenlenmesi ve bu görevlere uygun kişilerin getirilmesi yoluyla ortaya çıkan yapısal süreç olarak tanımlanmaktadır. Örgütlenme konusu kurum içinde gerçekleştirilen örgütlenme ve kurumlararası örgütlenme olarak iki şekilde ele alınmaktadır. Türkiye'deki turizm örgütleri işletme içinde dengeli bir yapı gösterebilirler bile diğer kurumlar ile iletişim ve ilişkiler bakımından oldukça eksik yönleri olduğu gözlenmektedir. Turizm kapsamında gerçekleştirilen örgütlenme faaliyetleri devlet bazında, sivil toplum kuruluşları bazında ve özel sektör bazında ele alınacaktır (Şimşek, 2002, s.137).

Devlet Kurumları Bazında Örgütlenme: Devlet (kamu) kurumları genel olarak yönetim kavramı kapsamında hem kamusal alandaki faaliyetleri hem de bu faaliyetleri yürüten örgütleri ifade etmektedir (Marın ve Eraslan, 2007, s.793). Devlet kurumları turizmdeki arz ve talep dengesini sağlama yoluyla destinasyon bölgelerindeki taşıma kapasitesinin gözetilmesi dinamik bir yaklaşımı ve dolayısıyla kamu yönetimi organlarının planlama, düzenleme, denetim ve altyapı yatırımları gibi çeşitli müdahalelerini gerektirmektedir (Marın ve Eraslan, 2007, s.793). Türkiye'de devlet kurumları bakımından turizme etkisi olan en üst kurum Kültür ve Turizm Bakanlığıdır. Kültür ve Turizm Bakanlığı 16.4.2003 tarih ve 4848 sayılı kanun ile kurulmuştur. Bu Kanunun amacı; kültürel değerleri yaşatmak, geliştirmek, yaymak, tanıtmak, değerlendirmek ve benimsetmek, tarihî ve kültürel varlıkların tahribini ve yok edilmesini önlemek, yurdun turizme elverişli bütün imkânlarını ülke ekonomisine olumlu katkı sağlayacak şekilde değerlendirmek, turizmin geliştirilmesi, pazarlanması, teşvik ve desteklenmesi için gerekli önlemleri almak, kültür ve turizm konularıyla ilgili kamu kurum ve kuruluşlarını yönlendirmek ve bu kuruluşlarla işbirliğinde bulunmak, yerel yönetimler, sivil

toplum kuruluşları ve özel sektör ile iletişimi geliştirmek ve işbirliği yapmak üzere Kültür ve Turizm Bakanlığının kurulmasına, teşkilât ve görevlerine ilişkin esasları düzenlemektir (www.kultur.gov.tr, 25.04.2010). Ayrıca diğer bakanlıklar, belediyeler, büyükelçilikler, konsolosluklar, valilikler, kaymakamlıklar, emniyet müdürlükleri, üniversiteler ve diğer birçok kurum turizm ile ilişkili bir şekilde faaliyet göstermektedir. Bunun temel nedeni turizmin global bir çerçeve dahilinde tüm bu kurumlar ile etkileşim ve gelişim göstermesidir. Bu noktada yukarıda belirtilen tüm kurumlara turizmin gelişimi ile ilgili olarak belirli görevler düşmektedir. Tüm bu kurumların etkin ve verimli bir şekilde turizme fayda sağlaması için ilk olarak etkili bir iletişim sistemi ve kapsamlı bir örgütsel yapı içerisinde faaliyet göstermeleri gerekmektedir. Tüm kurumların üzerinde düşen yetki ve sorumlulukları belirtmeli ve uygulama süreci içinde ne zaman hangi kurumun nasıl faaliyet göstereceği belirlenmelidir.

Turizm ile etkileşim içinde bulunan devlet kurumlarının genel olarak sorunları şu şekildedir (<http://www.turizmhaberleri.com/KoseYazisi.asp?ID=1106>, 20.04.2010);

- Devlet kurumları, özel sektör kurumları, STK'lar arasında etkili bir iletişim sistemi bulunmamaktadır.
- Kurumlararası yetki ve sorumluluklar açık ve net bir şekilde belirlenmemiştir.
- Yapılan planlamalar dahilinde belirtilen görevleri tamamlamak için yeterli nitelikte yaptırım yoktur.
- Turizm sektöründeki tüm kurumların ortak hedefler etrafında fikir birliğine varması sağlanamamıştır.
- Turizmi geliştirme çabalarında teknolojik gelişmelerden yeterli nitelikte fayda sağlanamamaktadır.

Sivil Toplum Kuruluşları Bazında Örgütlenme: Sivil toplum; kamu bilincinin gelişebildiği, demokratik katılıma imkan veren ve iletişime açık bir alandır (Demirkol, vd., 2007, s.480). Sivil toplum, devletin veya kamu otoritesinin, gözetim, denetim ve belirleyicilik alanı dışında kalan, rızaya ve gönüllü işbirliğine dayalı, resmi bir sıfat taşımayan, ortak özlem, ideal, ihtiyaç ve beklentileri paylaşan bireylerin birlikte gerçekleştirebildikleri gönüllü çabaları ve faaliyetleri nitelenmektedir. STK'lar toplum yararına çalışması nedeniyle toplumu yönlendirme gücüne sahip kuruluşlardır. STK'lar turistik faaliyetleri (dinlenme, yeni yerler görme) teşvik ettiği takdirde turizm talebi artış gösterecek bu da dolayısıyla yeni arz fırsatları meydana getirecektir. STK'lar devletten aldığı teşviklerle, devlet ile birlikte gerçekleştirdiği projelerle bilimsel ve sosyal gelişime katkı göstermektedir. Türkiye'de turizm sektörüne yönelik faaliyet gösteren başlıca sivil toplum kuruluşları şunlardır (Demirkol, vd., 2007, s.482);

- Türkiye Otelciler Federasyonu (TÜROFED)
- Turistik Otelciler, İşletmeciler ve Yatırımcılar Birliği (TUROB)
- Turist Rehberliği Birliği (TUREB)
- Turizm Gazeteci ve Yazarları Derneği (TUYED)
- Türkiye Seyahat Acentaları Birliği (TÜRSAB)
- Türkiye Çevre Eğitim Vakfı (TÜRÇEV)
- Sektörel Dernekler Federasyonu (SEDEFED)
- Türkiye Özel Sektör Havacılık İşletmeleri Derneği (TÖSHİD)
- Türkiye Erozyonla Mücadele Ağaçlandırma ve Doğal Varlıkları Koruma Vakfı (TEMA)
- Güney Ege Turistik Otelciler ve İşletmeciler Birliği (GETOB)
- Uluslar arası Rekabet Araştırmaları Kurumu (URAK)

Yukarıda belirtilen sivil toplum kuruluşlarının her biri turizme farklı bir bakış açısıyla fayda sağlamayı amaçlamaktadır. Bir kurum çevresel yönden, bir kurum işletmecilik yönünden diğer bir kurum rekabet açısından turizme bakmaktadır. Ancak turizm sektörüne farklı açılardan bakan bu kuruluşların birlikte hareket etme ve turizm faaliyetlerini genel kapsamda geliştirmeye yönelik ortak bir çabaları yoktur. Bu da Türkiye'deki turizmi geliştirme çabalarının diğer ülkelere kıyasla etkisiz olması sonucunu doğurmaktadır. Ülkemizdeki sivil toplum kuruluşlarının ortaklaşa rekabet kavramını iyice benimsemesi ve ortak hedefler etrafında ülke turizminin gelişimi için çaba göstermeleri gerekmektedir. Sivil toplum kuruluşları açısından turizmdeki temel sorunlar şu şekildedir (Demirkol, vd., 2007, s.482);

- Kamu kuruluşları turistik ürünlerin pazarlanması konusunda sivil toplum kuruluşlarından yeterli derecede faydalanamamaktadır.
- Turizm faaliyetlerinin organizasyonu sürecine sivil toplum kuruluşları gerektiği nispette dâhil edilmemektedir.
- Sivil toplum kuruluşları bilinçlendirme konusunda yeterince aktif şekilde çalışmamaktadır.
- Turizm konusunda ihtiyaç duyulan bilgilerin halka arzında sivil toplum kuruluşları daha aktif yer almalıdır.

Özel Sektör Kuruluşlarının Örgütlenmesi: Özel sektör, hür teşebbüsün faaliyet alanlarını ifade eder. Özel sektörde firma mülkiyeti kişilere ve kişilerin ortaklaşa sahip oldukları tüzel kişilere sahiptir (<http://muhasebeturk.org/ecopedia>, 15.04.2010). Ülkemizde

turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin, ulaştırma işletmelerinin, seyahat işletmelerinin, yiyecek-içecek işletmelerinin, eğlence işletmelerinin ve mağaza işletmelerinin sayıları her geçen gün yerli ve yabancı girişimcilerin yaptığı yatırımlar ile artmaktadır. Gözle görünür nitelikte bir artış olmakla birlikte bu kurumlar arasındaki ilişkilerin ve iletişimin de aksine azalma gösterdiği görülmektedir. Bunun temel nedeni bu kuruluşların hepsinin belirli kurumlar denetiminde faaliyet göstermemesi ve birbirleri arasında etkin bir örgütlenme yapısının olmamasıdır. Özel sektör işletmeleri dünyada olduğu gibi ülkemizde de hızlı bir gelişim göstermektedirler. Özellikle turizm alanında yapılan yatırımlara bakıldığında özel sektörün önemli bir yere sahip olduğu anlaşılmaktadır. Ancak ülkemizde devlet ve özel sektör kurumları arasında etkili bir iletişimin olmadığı görülmektedir. Devlet Planlama Teşkilatı'nın hazırladığı Kalkınma planlarında devamlı olarak devlet, özel sektör ve sivil toplum kuruluşları arasında ortaklaşa süreç yönetimi ve yetki devri konularından bahsedilmektedir (DPT, 2001, s.25). Ancak sonuç itibarıyla halen ortaklaşa bir süreç veya yetki devrine yönelik bir çalışma olmadığı görülmektedir.

Diğer bir problem ise devlet ile özel sektör arasındaki rol paylaşımının detaylı olarak tespit edilmemiş olması ve bunun sektördeki verimliliğin düşmesine yol açmasıdır (DPT, 2007, s.19). Devlet planlarında üzerinde devamlı üzerinde durulan konu "özel sektörün teşviki" konusudur. Bu noktada devletin yapması gereken, teşviklerin yanında özel sektör kuruluşlarının talep ve beklentilerini açıkça belirtebileceği bir ortam meydana getirmektir. Böylelikle ortak amaçlar etrafında birleşilerek ülke turizmi çok daha iyi yerlere getirilebilir. Ülkemizde turizmin gelişmemesinin temel nedenlerinden biri de devlet ile özel sektör kuruluşları arasında işbirliği ile araştırma ve geliştirme çalışmalarının yürütülmemesidir.

Turizm sektöründe faaliyet gösteren özel sektör kuruluşlarının temel sorunları şu şekildedir(www.dunyagazetesi.com.tr, 15.04.2010; www.euractiv.com.tr, 15.04.2010);

- Turizm faaliyetlerinin geliştirilmesi açısından özel sektör kuruluşları, kendi aralarında ve devlet kurumları arasında etkin bir işbirliği yoluna gitmemektedir.
- Özel sektör kuruluşları ile devlet kurumları arasında turizm sektöründe bir rol çatışması yaşanmaktadır.
- Özel sektörün yaptığı tanıtımlar devlet tarafından koordine edilmemektedir.
- İstikrarlı turizm politikaları geliştirmek için özel sektör kurumlarının görüşlerinden yeterli nitelikte faydalanılmamaktadır.

Tüketici Hakları: Tüketici hakları ve tüketicilerin korunmasına yönelik faaliyetlerin etkinliği ve yayılma hızı özellikle 1980'li yıllarda artan iletişim imkanları (İnternet) ile daha da artmış ve tüketici bilinçlenmesinde görünür bir değişimin yaşandığı öne sürülmektedir (Altunışık, vd., 2004, s.475). Ülkemizde tüketici hakları konusundaki ilerlemeler gelişmiş

ülkelere nazaran geç başlamıştır. 1985 yılında Birleşmiş Milletler Evrensel Tüketici Hakları Bildirgesine taraf olunmasıyla tüketici hakları alanındaki ilk çalışma gerçekleşmiş ve bundan sonraki dönemlerde tüketici hakları konusunda pek çok dernek ve kurum kurulmuştur (Altunışık, vd., 2004, s.476). Tüketici haklarının korunmasına (sağlık, ekonomik çıkar, eğitici, zararları tazmin edici, çevresel tehlikelerden koruyucu vb.) yönelik çıkarılan 4077 sayılı “Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun” ise 23.02.1995 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Türkiye'nin de taraf olduğu Evrensel Tüketici Hakları Bildirgesinde belirtilen “Evrensel Tüketici Hakları Beyannamesi” kapsamında evrensel kabul görmüş tüketici hakları şu şekildedir (www.tuder.net, 25.04.2010; Durmaz, 2006, s.261 ; Altunışık, vd., 2004, s.477);

1. **Tüketicilerin Temel Gereksinimlerinin Karşılanması Hakkı:** Barınma, ısınma, aydınlanma, içecek su bulma, ulaşım haberleşme, tüketicinin en temel haklarıdır.
2. **Sağlık ve Güvenliğin Korunması Hakkı:** Satışa sunulan her türlü mal ve hizmetin yaşam ve sağlık açısından tüketicilere zarar vermeyecek kalite ve nitelikte olması hakkıdır.
3. **Ekonomik çıkarların korunması hakkı (Mal ve Hizmetlerin Serbestçe Seçilmesi Hakkı):** Tüketicilere sunulan ürün ve hizmetlerin nitelikli, kaliteli ve uygun fiyattan sunulması, satış sonrası hizmetlerin yeterli düzeyde ve yaygınlıkta olması yanında, sözleşmelerdeki haksız hükümlerin olmaması ve baskıyı yaratan satış yöntemlerine karşı korunma hakkıdır.
4. **Bilgi edinme ve eğitilme hakkı:** Mal ve hizmeti satın alırken doğru karar vermeye yardımcı olacak bilgilerin edinmesi; yanlış, yanıltıcı reklamlar, etiket ile ambalaja karşı korunma ve sorumlu tüketiciler olarak bilincin gelişimi için eğitilme hakkıdır.
5. **Zararların karşılanması hakkı (Tazmin edilme hakkı):** Satın alınan ürün ya da hizmetin öngörülen nitelikte olmaması durumunda kusurlu malın geri alınması, değiştirilmesi kusurlu hizmetin yeniden görülmesi, zararın karşılanması hakkıdır.
6. **Temsil edilme hakkı (Sesini duyurma hakkı):** Örgütlü tüketicilerin, hükümetlerin ekonomik politikalarının oluşturulması dikkate alınması, kamu organlarında temsili, firmalarda özellikle ürün geliştirme aşamasında görüş alınması ve denetlemelerde gönüllü olarak bulunma hakkıdır.
7. **Sağlıklı bir çevrede yaşama hakkı:** Sağlık koşullarına uygun Ekolojik dengenin bozulmadığı bir çevrede yaşayarak, çevresel tehlikelerde korunup gelecek kuşaklar için doğayı koruma hakkıdır.
8. **Örgütlenme, Sesini Duyurma ve Temsil Edilme Hakkı (Tüketicilerin Kendilerini İlgilendiren Konularda):** Örgütlü tüketicilerin, hükümetlerin

ekonomik politikalarının oluşturulması dikkate alınması, kamu organlarında temsili, firmalarda özellikle ürün geliştirme aşamasında görüş alınması ve denetlemelerde gönüllü olarak bulunma hakkıdır.

- 9. Seçme Hakkı (Tüketicilerin Ekonomik Durumlarına Uygun Mal ve Hizmet: Seçeneklerinin Artırılması, Ekonomik Çıkarların Korunması):** Reklamlar, kapıdan satışlar, kredili ve taksitli satışlar, tek taraflı sözleşmeler, tüketici kredileri, satış sonrası hizmetler, çeşitli kamu hizmetleri vb. konularda tüketicinin mağdur edilmemesi; daha iyi ve uygun koşullarda mal ve hizmet sunulması; aldatılmamaları; zarar görmemeleri ve mağduriyetlerinin önlenmesi; yaşam düzeyinin yükseltilmesine ilişkin alınan tüm yasal, idari teknik ve hukuki önlemlerin alınması hakkıdır.

İnsanlar aktif olarak ya ürün ve hizmet üretmekte ya da tüketmektedir. Olaya üretici tarafından bakıldığında kârı maksimize etme ve maliyetleri minimize etme gibi konular temel amaçlardır. Bu amaçlara ulaşmanın birçok yolu vardır. Ancak iş etiği konusunda eğitim ve bilgi sahibi olmayan veya bilgi sahibi olmasına rağmen kendi çıkarları doğrultusunda koşturan girişimciler özellikle yukarıda belirtilen amaçlara ulaşmak için tüketicilerin haklarından çalmaya çalışmaktadır. Bu çalma olayı, “bir ürünün kalitesi, hammaddesi, çalışanların ücretleri, ürün fiyatlarındaki dengesiz artışlar” gibi birçok farklı şekilde tüketiciye yansımaktadır. Bu noktada önemli olan tüketicilerin hakları konusunda yeterli bilgi sahibi olmaları ve gerektiği takdirde çekinmeden gerekli mercilere başvurmalarını sağlamaktır. Ancak ülkemizde yapılan araştırmalar tüketicilerin hakları konusunda bilgisiz ve duyarsız olduklarını göstermektedir.

TUPADEM ve TÜKÇEV (2009)’in birlikte gerçekleştirdiği araştırmanın sonucunda tüketici haklarına yönelik belirlenen sorunlar şu şekildedir;

- Tüketicilerin %75,3’ ü bölgelerinde tüketiciyi koruma amaçlı sivil toplum kuruluşlarını bilmemektedir.
- 1995 yılında yürürlüğe giren 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, tüketicilerin %45,8’ i tarafından bilinmemektedir.
- Tüketicilerin % 37,8’ i yasal haklarından haberdar değildir.

Yukarıdaki araştırmanın sonuçlarında belirtildiği üzere tüketici hakları konusundaki temel sorun tüketicilerin hakları konusunda bilinçsiz ve duyarsız olmalarıdır. Gerek tüketici hakları konusundaki mevzuattan gerek tüketici haklarını korumaya yönelik çalışan kurumlardan tüketici habersiz durumdadır.

Etik: Günümüzde etik konusu, işletmecilik dünyasının en önemli konuları arasında yer almaktadır (Singh, vd., 2005, s.91). İşletmeler örgüt içinde ve dışında gerçekleştirdiği

faaliyetlere etiksel bakış açısını yaymak için etik değerlerini geliştirmektedir. Etik değerler, önemli ahlaki konular karşısında benimsenecek tutumları belirlerken, birbirinden farklı iş faaliyetlerinin yönetiminde de yol gösterici olur (Trevino, 1986, s.601). Ülkemizde iş etiği konusu yavaş şekilde gelişen bir konudur. Türkiye'deki turizm işletmelerde etik davranışlardan çok işin ahlaki yönüne bakılır. İşin ahlaki boyutu ise toplumun değer yargıları veya yöneticinin kişisel değerleri çerçevesinde belirlenmektedir.

Ülkemizde turizm sektöründe etik ile ilgili çok az sayıda çalışma yapılmış ve yapılan çalışmalar genellikle yöneticilere yöneliktir. Kılınç (2000), yaptığı çalışma ile otel yöneticilerinin; “özel hayatın gizliliğine saygılı olma, güvenli ve sağlıklı koşullar yaratma, çalışanlar arasında ayrımcılık yapmama ve cinsel tacizden sakınma gibi konularda etiksel sorumluluklarını yerine getirdikleri” sonuçlarına varmıştır. Diğer yandan öğrencilerin, çalışma hayatına saygı gösterme ve adil ücret ödeme ile ilgili konularda otel yöneticilerinin etiksel sorumluluklarını yerine getirmediklerini belirtmiştir. Yarcan (2007), profesyonel turist rehberliğinde mesleki etik ile ilgili genel bir değerlendirme yapmıştır. Varinli (2004) ise otel işletmelerinde çeşitli düzeylerde çalışanların etik olmayan uygulamalara ilişkin kanaatlerini öğrenmeye yönelik bir çalışma gerçekleştirmiştir.

Turizm işletmelerinde etik konusu ile ilgili yapılan çalışmalar sonucunda şu gibi sorunlar olduğu tespit edilmiştir (Kılınç, 2000, s.96; Aydemir ve Demirci, 2007, s.53; Demirkol ve Özkoç, 2007, s.478);

- Etik konusunda gerekli eğitim faaliyetleri gerçekleştirilmemektedir.
- Adil ücret dağılımı yapılmamaktadır.
- Etik kuralları ve kodları konusunda çalışanlar yeterli bilgiye sahip değildir.
- Gerçekleştirilecek faaliyetlerde çalışanların fikri önemsenmemektedir.
- Yöneticilerin hitap şekli, üslubu konusunda turizm sektöründe problemler yaşanmaktadır.
- Turistlere yazılı, görsel ve sözlü olarak vaat edilen faaliyetlerin gerçeklik dışında özellikler taşıması.
- Rehberlerin yetersiz bilgilendirmesi ve konuklarla yeterince ilgilenmemesi.

Eğitim ve İstihdam Sorunu:

Eğitim: Mevcut işler için ihtiyaç duyulan bilgi ve becerilere sahip öğrenciler elde etmek için tasarlanır. Bir iş görene bir torna tezgâhını nasıl çalıştıracağını veya bir amire günlük üretimi nasıl programlayacağını gösterme, eğitim örnekleridir. Eğitim, bireyin sosyal, zihinsel ve fiziksel olarak gelişimini içermektedir. Eğitim şu üç amacın birisini veya daha fazlasını içerebilir; Bir bireyin örgütteki rollerini ve sorumluluklarını anlama düzeyini iyileştirmek, bir

bireyin bir veya daha fazla uzmanlık alanındaki becerilerini artırmak ve bir bireyin işini iyi bir şekilde yapması için motivasyonunu artırmak (Bingöl, 2006, s.238).

İnsan Kaynakları Eğitimi: Türkiye’de insan kaynakları eğitimi üzerine yapılmış çalışmaları incelediğimizde şu sonuçların ortaya çıktığını görmekteyiz: İşletmelerde iş gören devir hızının yüksek olması, işletmelerin bir önceki sezonda çalıştıkları personelle bir sonraki sezon çalışamaması, homojen bir insan kaynakları havuzunun olmaması önemli bir sorun olarak göze çarpmaktadır. Bingöl(2006), insan kaynakları eğitimini gerekli kılan temel sorunları ve bu sorunları çözmeye kimlere görevler düştüğünü şu şekilde sıralar;

- **Üst Yönetimin Desteği:** Üst Yönetimin desteği en temel eğitim ve geliştirme gereğidir. Bu destek olmaksızın, eğitim ve geliştirme programı nehirde küreksiz giden sandala benzer.
- **Tüm Yönetici ve Uzmanların Desteği:** Üst yönetime ek olarak, tüm yöneticilerin ve ilgili uzmanların eğitim ve geliştirme sürecine dahil olması gerekir.
- **Teknolojik İlerlemeler:** Muhtemelen hiçbir faktör, teknolojiden daha fazla eğitim ve geliştirmeyi etkileyemez. Bilgisayar ve internet tüm işletme fonksiyonlarının yerine getirilme yolunu kesin bir şekilde etkilemektedir.
- **Örgütsel Karmaşıklık:** Pek az yönetsel kademedan oluşan yatay örgüt yapıları insanların ve görevlerin daha basit bir düzenlemesinin bir tablosunu ortaya koymaktadır. Hiçbir şey gerçeğin ötesine geçemez. Bireylerin ve takımların görevleri ve bu görevler önceden olduğundan daha fazla karmaşık hale gelmiştir. Bu karmaşıklık büyük ölçekli konaklama işletmelerinde bariz bir şekilde görülmektedir. Turizm işletmelerinin kapasitesinin büyümesi, işletme yönetimini güçleştirmekte, bu güçlüğü aşmanın yolu ise yönetim kademesinin ve iş gören sayısının artmasında yatmaktadır. Bu durumun sonucunda da ortaya örgütsel bir karmaşıklık çıkmaktadır. Teknolojide, ürünlerde, tüketici istek ve ihtiyaçlarında, sistemlerde, yöntemlerde meydana gelen değişimler de iş gerekleri üzerinde önemli bir etkiye sahip olmuştur. Bu durum, çalışanları becerilerini sürekli olarak artırmaya, değişime uyum sağlamaya ve yeni değişim ve gelişimleri takip ederek onu/onları kabul etmeye zorlamaktadır.

Türk Turizm Sektörü’nün İKY eğitimi ile ilgili yaşadığı sorunları sıralayacak olursak (Tübitak, 2005; Turizm Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2001, s.95);

- Turizm sektöründe global düzeyde iş gücü devir hızı yüksek ve eğitim-geliştirme oranı düşük seviyelerdedir. Sektörde iş gücü devir hızının yüksekliği, bilimsel verilerle kanıtlanmış en önemli İKY sorunlarından birisidir.

- Türkiye'deki turistik tesislerde eğitilmiş eleman çalıştırmak yerine, düşük ücret nedeniyle vasıfsız iş gücü tercih edilmektedir. Sektörün ihtiyaç duyduğu nitelikli personelin yetiştirilmesinde özel sektörün sorumluluğu büyüktür ve bu konuda sıkıntılar yaşanmaktadır.
- Üniversite yönetim sisteminin yapısal bozukluğu, yüksek öğretimin tek tip eğitim anlayışıyla düzenlenmemesi öğretmen/öğretim elemanlarının nicel ve nitel yetersizlikleri ile mesleki gelişimlerinin desteklenmemesi ve bu kurum ve kuruluşlarla İKY' ler arasında ki iletişimin yok denilebilecek seviyelerde olması,
- Kırdan kente, gelişmekte olan yörelerden gelişmiş yörelere giderek artan denetimsiz ve yönlendirilemeyen göç, siyasi popülizmin bir başka sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Eğitim ve ülkenin insan kaynakları açısından bunun maliyeti çok ciddi boyutlardadır.
- Teknolojinin gelişim hızı büyük bir tehdit faktörüdür. Mevcut teknoloji açığının giderek büyümesi, kapanmasını da o ölçüde güçleştirecektir. Ülkemiz teknoloji üreten bir kapasiteyi henüz edinmemiştir
- Organizasyon ve takım çalışması eksikliği söz konusudur.
- Yeni şeyler ortaya koyma ve yeniliklere ayak uydurmanın bir kültür olmaması.
- Eğitime ayrılan kaynakların yeterli düzeyde artırılmaması ve mevcut, kaynakların etkili ve yerinde kullanılmaması.
- İKY eğitimi için gerekli olan araç ve gereçlerin eksikliği Türkiye'de insan kaynakları eğitiminin en önemli sorunları olarak göze çarpmaktadır.

Yukarıda saymış olduğumuz durumlar turizm işletmelerinde insan kaynakları eğitimini kaçınılmaz kılmaktadır.

İstihdam: Geniş anlamda istihdam, bir ülkenin sahip olduğu üretim unsurlarının, yani, emek, toprak ve sermaye kapasitesinin bir yıllık bir dönem içindeki kullanılma derecesini ifade eder. Bu üretim faktörlerinin tamamının ya da bir kısmının üretimde kullanılması mümkündür. Geniş anlamda istihdam tanımında, bu kullanım oranını o üretim faktörünün istihdamı olarak değerlendirilir (Köklü,1976, s.67).

Türkiye'de 1982 Anayasasınının 49. maddesine göre "Çalışma arzu ve iktidarında olan herkese iş bulmanın, devletin yükümlülüğü altında olduğu" belirtilmiş, çalışma hakkı ve ödevi böylece anayasal güvence altına alınmıştır. Türkiye'de istihdam politikaları belirlenirken başta Anayasa olmak üzere uluslararası anlaşma ve sözleşmelerde yer alan hükümlere uygun hareket edilmiştir. Türkiye'de işsizliği azaltıcı tedbirlerin alınması ile istihdam ve işgücü fazlasına bir sorun olarak bakılmasına, planlı dönemler ile birlikte başlanılmıştır (Sarı, 2007, s.12).

İstihdam alanında yaşanan sorunları şu şekilde belirtebiliriz (Hacıoğlu, vd., 2008, s.105; Karaman, 2006, s.122);

- Turizm sektöründe vasıfsız iş gücü fazladır.
- Mesleki eğitim ve iş güvencesi sorunları vardır.
- Çalışan personelin düşük ücret alması ve bunun sonucu olarak personel devir hızının yüksek olması.
- Turizm talebinin yılın belli aylarında yoğunlaşması (Mayıs-Eylül arası), turistik işletmelerin özelliklerine bağlı olarak devamlı personel yanında mevsimlik personel çalıştırılmasına da neden olmaktadır.
- Mevsimsellik özelliği, sektörde genel olarak eksik istihdam şartlarının geçerli olması sonucunu doğurmaktadır.
- Turistik işletmelerde istihdam edilen personel sayısında, mevsimlik talep değişmelerinden kaynaklanan aşırı dalgalanmalara rastlanmaktadır.
- Turistik kapasitenin hızla arttığı dönemlerde, kalifiye işgücüne olan talebin artması, işgücünün turistik işletmeler arasındaki mobilitesini (hareketliliğini) artırmaktadır.
- Turizm talebinin yoğunlaştığı dönemlerde, tam istihdama yaklaşılmakla birlikte, mevsim dışında istihdamın azalması toplumsal açıdan sosyal bir maliyet ortaya çıkarmaktadır.
- Türkiye'deki turizm işletmelerinin boyutu, istihdam edilecek personel sayısını doğrudan etkilemektedir.
- Turizm sektöründe; aile tipi işletme türü nedeniyle, istihdam edilen kadın, çocuk ve yaşlı personel sayısı diğer sektörlere oranla fazladır.
- Sektörde istihdam edilen eğitime tabi tutulmuş personel oranı; bölgelere ve işletme türlerine göre farklılıklar göstermesine karşılık düşük seviyede kalmaktadır.
- Sektördeki özel çalışma koşulları, uzun çalışma saatleri, hafta sonu ve diğer boş zamanlardaki yoğun çalışma şartları; sektörde çalışanların büyük baskı altında kalmasına neden olmaktadır. Bu durum, sosyal bakımdan da bazı zorluklar doğurmaktadır.
- Turizm sektöründe; küçük ölçekli işletmelerin yaygın olması ve bu sektörde iş yeri değiştirmelerine çok sık rastlanması nedeni ile sendikalaşma olgusu pek yaygınlaşmamıştır. Özellikle turizm sektöründe ve bu sektör; otel, lokanta ve

eğlence yerleri bağlamında ele alındığında, sektör işverenlerinin sendikalaşma olgusuna olumsuz yaklaştığını temel bir saptama olarak belirlenebilir.

1.1.2. İşletmecilik Sorunları

İşletmecilik sorunları, “konaklama işletmeciliği”, “yiyecek ve içecek işletmeciliği”, “seyahat işletmeciliği”, “eğlence işletmeciliği” ve “mağaza işletmeciliği” şeklinde 5 temel başlık altında incelenmiştir.

Konaklama İşletmeciliği: Konaklama işletmeleri; konaklama, yiyecek ve içecek, toplantı ve konferans, eğlence vb. hizmetler üretmektedirler. Dolayısıyla konaklama işletmelerinin çıktıları fiziksel ürün biçiminde değildir. Konaklama tesislerinin, temel ürünü olan odalarını, kapasiteleri ölçüsünde her gün yeniden ürettikleri varsayılmaktadır (Met ve Erdem, 2006, s.55). Konaklama işletmeleri ile ilgili birçok sınıflandırma (ölçeğine göre, ulaşım araçları ile bağlantısına göre, faaliyet sürelerine göre, karşıladıkları konaklama ihtiyacına göre vb.) yapılmıştır. En kısa şekliyle konaklama işletmeleri iki sınıfa ayrılmaktadır. Bunlar (Köse, 2003, s.18);

1. Geleneksel Konaklama İşletmeleri: Oteller
2. Tamamlayıcı Konaklama İşletmeleri: Moteller, Tatil Köyleri, Pansiyonlar, Kampingler, Apart Oteller, Kaplıca-Ilıca ve İçmeler, Gezer ve Yüzer Oteller, Oberjler, Hosteller vb.

Ülkemizdeki otel işletmeleri, seyahat acentelerinin bağlı olduğu gibi bir kuruma(TÜRSAB) bağlı olmamakla birlikte kendilerine ait bir yönetmeliğe de sahip değildir. Türkiye’deki otel işletmeleri, kaliteli bir otel olabilmek için gerekli standartları belirten, otel işletmelerinin gelişimini ve işbirlikçi süreçlerini destekleyen bir yönetmeliğe ihtiyaç duymaktadır.

Ülkemizde faaliyet gösteren turizm işletme belgeli ve belediye işletme belgeli konaklama işletmelerinin bazı tahmini istatistikî bilgileri şu şekildedir;

Tablo 1.1: 2003-2009 Yılları Arası Hedeflenen Turizm Verileri

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TURİZM İŞLETMESİ BELGELİ YATAK SAYISI	419.718	445.168	470.618	496.067	545.076	594.085	643.094
BELEDİYE BELGELİ YATAK SAYISI	289.240	292.133	295.054	298.004	300.984	303.994	307.034
TOPLAM YATAK SAYISI (TİB+BB)	708.959	737.301	765.672	794.072	846.060	898.080	950.128
YABANCI ZİYARETÇİ SAYISI (Milyon Kişi)	16.846	17.709	18.571	19.434	21.095	22.756	24.416
TURİZM GELİRİ (Milyar \$)	13.233	14.049	14.881	15.727	17.242	18.786	20.358
YABANCI BAŞINA ORTALAMA HARCAMA MİKTARI (\$)	785,5	793,3	801,3	809,3	817,4	825,5	833,8

Kaynak: DPT (Devlet Planlama Teşkilatı), "Dokuzuncu Kalkınma Planı-Turizm Özel İhtisas Komisyonu Raporu", Ankara, 2007.

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere konaklama işletmelerine yapılan yatırımlardaki artışa paralel olarak turizm geliri ve kişi başına ortalama harcama miktarları da artmıştır. Ancak rakip ülkelerden İspanya'nın sadece Andalucia ve Balearics bölgelerindeki yatak sayısı toplamı 603.745'dir. İspanya'daki toplam yatak sayısı ise 1,642,417 (IET, 2007, s.21). Ülkemizdeki turizm yatırımlarını rakip ülkeler ile kıyaslandığında bu artışın yeterli olup olmadığı konusuna yönelik daha belirgin hedefler ortaya konabilir. Ülkemizdeki konaklama işletmelerinin sayıları özellikle turizm teşvik kanununun çıkmasından sonra önemli derecede artış göstermiştir. Bu artışla birlikte ülkemizde turizm sektörü canlanmış ancak bu artış beraberinde birtakım sorunları getirmiştir. Bu bağlamda konaklama işletmelerinin göze çarpan güncel sorunlarını şu şekilde sıralanabilir (Littlejohn ve Watson, 2004, s.409; Jayawardena, 2001, s.312);

- Konaklama işletmelerine personel yetiştirmeye yönelik verilen eğitimler istihdama katkı sağlamak açısından bekleneni verememektedir.
- Belediye belgeli turizm işletmeleri konaklama işletmeleri kapsamında kaliteyi düşürmektedir.

- Konaklama işletmelerinde görev yapan yöneticilerin daha nitelikli eğitime sahip olması gerekmektedir.
- Otel müdürü veya departman müdürü olabilmek için belirli standartların olmaması bu alandaki kişilerin etkinlik ve verimliliğini azaltmaktadır.
- Konaklama işletmelerine yönelik gerçekleştirilen belgelendirme işleminin farklı kurumlar tarafından sağlanması.
- Turizm destinasyonlarındaki belde belediyelerinin iletişim ve koordinasyon eksikliği turizm işletmelerine olumsuz yansımaktadır.
- Konaklama işletmelerine yönelik yapılan arazi tahsisinin farklı kurumlar tarafından gerçekleştirilmesi sorun oluşturmaktadır.

Yiyecek İçecek İşletmeciliği: Yiyecek-içecek endüstrisi insanların kendi konutlarının bulunduğu yer dışında değişik nedenlerle yaptıkları seyahatlerde, geçici konaklamalarında ve kurumsal organizasyonlarda yeme-içme ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla mal ve hizmet üreterek pazarlayan ticari nitelikte işletmelerden oluşmaktadır (Bölükoğlu, 2007, s.110). Yiyecek içecek işletmeleri gördüğü faaliyetler, işletmelerin büyüklüğü ve hizmetin karakteristik özellikleri bakımından temelde iki grup altında incelenmektedir. Bu gruplar şu şekildedir (Aktaş, 2002, s.44- 57);

1.Ticari Yeme-İçme İşletmeleri

- Geleneksel (Full Service) Restoranlar (Lüks Restoranlar (Haute Cuisine), Mom ve Pop Restoranlar, Büyük Ölçekli Restoranlar).
- Özellikli Restoranlar (Çabuk Yemek Sunan (fast food) Restoranlar, Diğer Özellikli Restoranlar),
- İşletme Dışı Yeme İçme Hizmetleri.
- Uçak, Gemi ve Trenlerde Yeme İçme Hizmetleri.

2.Anlaşmalı-Endüstriyel Yeme-İçme İşletmeleri

- Sanayi İşletmelerinde Yeme İçme Hizmetleri.
- Okullarda Yeme İçme Hizmetleri.
- Hastanelerde Yeme İçme Hizmetleri
- Üniversiteye Bağlı Kurumlarda Yeme İçme Hizmetleri
- Askeri Birliklerde Yeme İçme Hizmetleri

Yukarıda sayılan işletmelerin temel işlevi, müşterilere yeme ve içme alanında kaliteli şekilde hizmet verebilmektir. Yiyecek içecek işletmelerinde üretilen ürün ve hizmetin kalitesi ve bu ürün ve hizmetin pazarlanması açısından yapılan sunumun kalitesi en iyi şekilde tasarlanmalıdır. Dünyadaki en son teknolojik yenilikleri izleyerek uygulayabilir duruma gelen

Ülkemiz modern yiyecek-içecek işletmeleri, genelde sektörün emek-yoğun özelliğinden ötürü, ancak sınırlı ölçüde otomasyona gidebilmektedirler. Turizme yönelik yiyecek-içecek hizmet sektöründe, günü gününe satılamayan ürün, bilindiği üzere, gelir kaybı demektir. Diğer endüstri kollarında ise, gününde satılamayan mal, enflasyon ile birlikte değer kazanabilir. İşte bu nedenle, yiyecek-içecek servis sektöründe müşteriye sunulan hizmetlerin, yiyecek-içecek malzeme bedeli ve işgücü gibi başlıca üretim maliyetlerinin ve pazarlama, personel, bilgi-işlem, bakım-onarım, aydınlatma, ısınma gibi genel yönetim giderlerinin sıkı kontrolü, sözü geçen işletmelerin sürekliliği ya da sona ermesinde etkin rol oynamaktadır. Maliyetlerin ve giderlerin düşürülmesi, özellikle gelirlerini arttırmakta güçlük çeken restoran işletmeleri açısından daha da zorunlu ve önemli bir sorun haline gelmektedir (Bölükoğlu, 2007, s.111).

Ülkemizde hızla yayılan diğer bir yeme-ieme işletmesi ise fast-food iletmeleridir. Özellikle franchising(bayilik) sistemi kullanılarak gerçekleştirilen bu yatırımlar ile birçok fast-food işletmesi (McDonalds, BurgerKing, Arby's, KFC vb.) yurt dışından ülkemize giriş yapmış ve hızla yayılma fırsatı bulmuştur. Bu hızlı yayılma Türk yatırımcılarının da bu alanda yeni işletmelerle piyasaya girmesine neden olmuştur. Tüm bu gelişmeler ile birlikte Türkiye genelindeki yiyecek içecek pazarı Şiddetli bir rekabetin içinde mücadele eden Türk, yabancı ve Türk-yabancı ortak işletmelerin pazar payını büyütme savaına dnmtir. Ülkemizde faaliyet gösteren yiyecek-içecek işletmelerinin güncel sorunları Şu Şekilde özetlenebilir (www.bodrubha.com; 16.04.2010);

- Maliyetleri drmeye yönelik çalışmaların kalitede de neden olması,
- Alanda eğitimli personel sıkıntısı yaşanması,
- Türkiye'nin (Osmanlı) mutfağının dünyada yeterli nitelikte tanıtılamaması,
- Ruhsatlandırma ve denetim ile ilgili sorunlar yaşanması,
- Restoranların markalamak ve gelişmek için var olan standartlarının yetersiz kalması,
- Restoranların evresel değişimlerden ve bunun etkilerinden çok hızlı bir Şekilde zarar görmesi ve bu zarardan kurtulmak için restoranlar arasında işbirlikçi bir sürecin var olmaması,
- Yetki devrinin etkin bir Şekilde restoranlarda kullanılma gereksiniminin göz ardı edilmesi,
- Restoranlarda kullanılan teçhizatın çok kolay Şekilde zarar görmesi,
- Restoranlarda alıan personelin kişisel sorunlarının ie yansımalarının ve bunun etkilerinin diğer işletmelere göre çok daha kolay olması.

Seyahat İşletmeciliği: Seyahat ile ilgili faaliyetleri düzenleyen ve koordine eden iki çeşit işletme vardır. Bunlar aynı zamanda bu faaliyetlerin pazarlamasını da yürütmektedir. Seyahat

sektörünün temelini oluşturan bu iki işletme; 1. Seyahat Acenteleri ve 2. Tur Operatörleridir. Ülkemizde seyahat acenteleri, "1618 sayılı Seyahat Acenteleri ve Seyahat Acenteleri Birliği Kanunu" ve "Türk Seyahat Acenteleri Yönetmeliği"nde belirtilen yasalar kapsamında faaliyet göstermektedir. Türkiye Seyahat Acenteleri Birliği (TÜRSAB), 28 Eylül 1972 tarihinde yürürlüğe giren 1618 sayılı "Seyahat Acenteleri ve Seyahat Acenteleri Birliği Kanunu" uyarınca kurulmuş olan bir meslek birliğidir. TÜRSAB'ın temel amacı, seyahat acenteliği mesleğinin ve faaliyet alanının temelini oluşturan turizm sektörünün gelişimine katkıda bulunmaktır.

Ülkemizdeki seyahat acenteleri gördükleri hizmetlere göre üç grupta toplanırlar: **A Grubu Seyahat Acenteleri:** Tüm seyahat acenteliği hizmetlerini ifa ederler. **B Grubu Seyahat Acenteleri:** Uluslararası kara, deniz ve hava ulaştırma araçları ile (A) grubu seyahat acentelerinin düzenleyecekleri turların biletlerini satarlar. **C Grubu Seyahat Acenteleri:** Yalnız Türk vatandaşları için yurt içi turlar düzenlerler. Ayrıca, B ve C grubu seyahat acenteleri, kendilerine A grubu seyahat acentelerince verilen hizmeti yerine getirir ve bu acentelerin ürünlerini tanıtır, pazarlar veya satar. A grubu seyahat acentesinin, B veya C grubu seyahat acentesine gerçekleştirmeleri için vereceği görevin bir yazı ya da sözleşme ile belgelenmesi gerekir. Bu görev, A grubu seyahat acentesi hizmetine giren bir paket tur veya turun tamamının B veya C grubu seyahat acentesince düzenlenmesi şeklinde olamaz. Türkiye'de 2008 yılı itibariyle 5672 adet seyahat acentesi faaliyet göstermektedir (<http://www.tursab.org.tr/content/turkish/istatistikler/gostergeler/ACENTASAYI.asp>, 22.04.2010). 2007 yılı verilerine göre bu acentelerin 4.602'si A grubu, 212'si B grubu ve 370'i C grubu acentelerdir. Oransal olarak %88'lik kısmı A grubu seyahat acentesinin olması dikkat çekicidir. Ülkemizdeki seyahat acentelerinin çok büyük kısmı yurtdışına tur düzenleyebilen acentelerden oluşmaktadır (Karaman ve Sezgin, 2008, s.2).

Seyahat işletmeleri açısından turizmin gelişmemesi ile ilgili sorunlar şu şekildedir (Karaman ve Sezgin, 2008, s.10);

- Seyahat acenteleri rekabeti ön planda tutup kendi aralarında etkin bir işbirliği sağlayamamıştır.
- Seyahat işletmeleri internet üzerinden gerçekleştirilen pazarlama faaliyetlerinden yeterince faydalanamamaktadır.
- Satışa sunulan paket turlarda aldatıcı haberler bulunmaktadır.
- Acenteler ve tur operatörleri, turizmi kış aylarına yaymaya yardım etmek açısından otel işletmeleri ile fikir birliğine varamamışlardır.
- Seyahat acenteleri da kalifiye eleman sorunu yaşamaktadır.

- Otel işletmelerinin sahip olduğu yüksek fiyatlar yüzünden paket turlarında fiyat kırma yoluna gidilememektedir.

Eğlence İşletmeciliği: Turizm tesislerinin belgelendirilmesine ve niteliklerine ilişkin yönetmeliğin 4. kısmının 5. bölümünde eğlence merkezleri, “Bünyesinde konaklama tesisi bulunmayan, eğlence ve rekreasyon ihtiyacını karşılamak amacıyla oluşturulan, müşterinin aktif katılımının sağlandığı tesisler” olarak tanımlanmaktadır (www.kultur.gov.tr, 25.04.2009). Aynı yönetmeliğin 4. kısmının 2. bölümünde eğlence yerleri; “en az seksen odalı asli konaklama tesisleri, dört ve beş yıldızlı oteller, tatil merkezleri ile turizm kentleri bünyesinde faaliyet gösterebilen, müşterinin öncelikle eğlence ihtiyacını karşılamak yanında, yiyecek-içecek servisi de yapılabilen ve müstakilen belgelendirilemeyen işletmeler” olarak tanımlanmaktadır. Turizm kentleri bünyesinde yer alan eğlence yerleri kişi başına asgari 1,2 metrekare alan düşen en az yüz kişilik salona sahip olmak kaydıyla müstakilen belgelendirilebilir. Yönetmelikte de belirtildiği üzere eğlence yerleri bir konaklama işletmesi bünyesinde faaliyet gösterebileceği gibi müstakil olarak da işletilebilir ancak müstakil olarak işletildiği takdirde belgelendirme işleminde birçok problem yaşanmaktadır.

Eğlence işletmelerinin gerek iç turistlere gerek dış turistlere verdiği hizmet açısından turizme katkısı şüphesiz önemlidir. Özellikle turistik bölgelerde sayıları yoğunlaşan bar, cafe, disko vb. gibi işletmeler hakkında gerek mevzuatta gerek yerel belediyeler ile ilişkilerde yapılan iyileştirmeler, eğlence işletmelerini ülkemizde daha iyi yerlere taşıyacaktır. Eğlence işletmeleri özellikle turistik bölgelerde faaliyet göstermesi nedeniyle “belediye belgeli işletmeler” olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Belediyelerin denetimi altında olan bu işletmelerin Bakanlığa bağlı hale gelmesi denetimin daha etkin olmasını sağlayacağı düşünülmektedir (www.beyder.org, 10.04.2010).

Eğlence işletmelerinin yaşadıkları temel sorunlar şu şekilde sıralanmaktadır (www.beyder.org, 10.04.2010);

- Yerel yönetimlerin eğlence işletmelerindeki müzik sistemlerine belirli standartlar getirmesi,
- Eğlence işletmelerinde sigara içme yasağının uygulanması,
- Eğlence işletmelerinin açılış-kapanış saatlerine müdahale edilmesi,
- Eğlence işletmelerinin turizm kapsamında ikinci planda değerlendirilmeye alınması,
- Eğlence işletmelerinin işbirlikçi bir şekilde örgütlenmemesi,
- Eğlence işletmelerini imaj çalışmalarında eksik yönlerinin bulunması,

- Mevzuattaki vergi ile ilgili düzenlemeler ve “Tütün, Tütün Mamulleri Ve Alkollü İçkiler Düzenleme Kurulu”nun belgelendirme ile ilgili çalışmaları eğlence işletmelerini olumsuz etkilemektedir.

Mağaza İşletmeciliği: Perakendeci işletmeler mağaza kullanıp kullanmamalarına göre mağazalı ve mağazasız perakendeciler olmak üzere ikiye ayrılmaktadırlar. Mağazalı perakendeciler de; gıda perakendecileri ve genel ürün perakendecileri olmak üzere ikiye ayrılmaktadırlar. Süpermarketler, hipermarketler, kolaylık mağazaları, depo (toptancı) kulüpleri en yaygın gıda perakendecileridir. Başlıca genel ürün perakendecileri ise, özellikli mağazalar, bölümlü mağazalar, eczane zincirleri, kategori öldüren mağazalar, indirim mağazaları ve indirimli marka mağazaları olarak sıralanmaktadır (Kurşunluoğlu, 2009, s.2175).

Turizm faaliyetleri kapsamında önemli bir yere sahip olan mağazaların yaşamış olduğu veya turistler açısından mağazalarda yaşanan temel sorunlar şu şekildedir:

- Mağaza personelinin yabancı turistlerin ihtiyaçlarını karşılayacak nitelikte yabancı dil bilgisine sahip olmaması,
- Yabancı turistlere yönelik aldatıcı fiyat uygulamalarına gidilmesi,
- Pazara sürülen yeni ürünlerin belirli bir denetim altında olmaması, haksız rekabete yol açmakta ve kaliteyi düşürmesi,
- Mağaza çalışanlarının turistik hizmet sunumu ile ilgili yeterli bilgiye sahip olmaması,
- Müşterilere gereğinden fazla ilgi göstererek müşterinin kaçırılması.

1.2 ALTYAPI VE GÜVENLİK SORUNLARI

1.2.1. Altyapı Sorunları

Turizm etkinlikleri, insan yaşamının vazgeçilmez bir parçası olduğu kadar ülkelerin ekonomik kalkınmasında da önemli bir rolü bulunmaktadır. Yükselen yaşam standartları ve çalışan kesimin boş zamanlarındaki artış ile birlikte turistik etkinliklerde de yükselen bir eğilim yaşanmaktadır. Bu eğilim giderek toplumun en geniş kesimlerini sarmakta; önceleri sınırlı bir gruba etki eden turizm bugün daha geniş kitlelere ulaşmaktadır. Ülkeler turist sayısını artırmayı planlarken, artan turist sayısını taşıyabilecek bir alt yapı planı yapmamaktadırlar. Bu durum, turistik destinasyonların ana çekim unsuru olan doğal güzelliklerin, tarihi-turistik-kültürel mekanların daha çok yıpranmasına, plansız şekilde turizm tesisi yapılması sonucu çarpık kentleşmeye vs. sorunlara sebep olmaktadır. Taşıma

kapasitesinin aşılması, turistik destinasyonların gelecek nesillere aktarılması adına sürdürülebilirliği ortadan kaldırmaktadır.

Türk turizmini ve sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyen bir takım dezavantajlar da bulunmaktadır:

- Havalarda yağışlı olduğu günlerde özellikle konaklama ünitelerine kadar geri taşan atık sular, tesis sahiplerine ve çalışanlarına büyük sıkıntılar vermektedir.
- Yaz sezonunda yaşanan elektrik kesintileri gerek işletmelere gerekse de turistlere zor anlar yaşatmaktadır.
- Turistik destinasyonların çoğunun ortak problemlerinden birisi sokak aydınlatmalarının yetersiz olması ve bu durumun güneş battıktan sonra sıkıntıya yol açmasıdır.
- Altyapıdaki sorunlar doğrudan çevre kirliliğine neden olmakta, bu da bölge ve ülkeye gelen turistler açısından olumsuz bir izlenim yaratmakta, orta – uzun vadede turizmi yıpratmaktadır.
- Turizmde ulaştırmanın geliştirilmesi, daha sağlıklı işlemesi için ulaştırma türleri arasında bir entegrasyon oluşturulması aşamasında sorun yaşamaktadır.
- Altyapı sorunlarının başında gelen çarpık kentleşme ve bununla yakından ilgili olan turizm bölgelerindeki ulaşım sorunları gelmektedir. Gerek kara gerek hava ulaşımı ağı ve kalitesinde Avrupa ülkelerinden geride kalan Türkiye'nin altyapı alanındaki bu eksiklikleri ülke turizmi adına değer kaybına neden olmaktadır,
- Altyapı, hizmet kalitesi ve destek sektörlerindeki gelişmeler, hızlı talep artışından kaynaklanan ihtiyaca cevap verememektedir.
- Turistik yerleşimlerin evsel nitelikli atık sularının arıtılması amacı ile inşa edilen arıtma tesislerinde, atık su debisinden kaynaklanan sorunlar yaşanmaktadır. Aşırı hidrolik yük, tesisten aktif organizma yıkanmasına neden olmakta ve arıtma verimi düşmektedir. Ayrıca, çıkış suyu kalitesi de bozulmaktadır.

Altyapı sorunları arasında özellikle ulaşım sorunlarına ayrıca değinmekte fayda vardır. Ulaştırma; kişilerin, eşyaların, hizmetlerin ve bilginin ekonomik, hızlı ve güvenli olarak, fayda sağlayacak şekilde yer değiştirmesi olarak tanımlanabilmektedir. Küreselleşme çağında ulaşım, bilginin ve pazarın da bir yerden başka bir yere erişmesini kapsamaktadır. Ulaşım faaliyetleri hammaddelerin yer değiştirmesine, insanların işyerlerine, eğlence ve tatil yerlerine, sağlık merkezlerine, eğitim alanlarına vb. yerlere ulaşarak tüketici ve üretici konuma gelmelerine dolayısıyla da sanayi, ticaret gibi bir üretim biçimi oluşturmalarına neden olmaktadır (Tümertekin ve Özgüç, 1999, s.151).

Türkiye’de deniz, demir, kara ve havayolu ulaştırmacılığında, büyük olasılıkla finansman kaynaklarının yaratılamaması, bilimsellik ve planlılığın yeterince önemsenmemesi gibi sebeplerden ötürü gelişme sağlanamamıştır. Gerçek bir gereksinimi karşılamak üzere başlayan karayolu yapımı dönemi, diğeri ulaştırma türlerini ihmal eden bir yaklaşımla sürdürülmüştür. Karayollarındaki atılım, planlı dönemde bir denge anlayışından uzak kalmış; ulaştırma yatırımlarının yaklaşık dörtte üçü karayoluna yapılmış, demiryollarına ayrılan kaynaklar giderek azaltılmış ve son dönemde toplam ulaştırma yatırımlarının yüzde 8’i düzeyine düşürülerek, demiryollarını iyileştirici yönde bir çaba gösterilmemiştir. Ekonomik açıdan en gelişmiş ülkelerde bile ulaştırmada kitle taşımacılığının en ucuz ve güvenli yöntemi sayılan demiryolu taşımacılığına ağırlık verilirken, Türkiye’de karayolu taşımacılığı ön planda tutularak kitle taşımacılığı ikinci plana itilmiştir. Kitle taşımacılığının dikkate alınmaması da Türkiye turizmi açısından çok ciddi bir eksiklik (Tümertekin ve Özgüç, 1999, s.151).

Yukarıda sayılan problemler yerli ve yabancı yatırımcıların gözünü korkutmakta, sektöre yapılmak istenen yatırımları kaçırmaktadır. Türkiye’deki kronikleşmiş yüksek enflasyon sorunu ve bununla birlikte tüm dünyanın içinde bulunduğu küresel finans krizi sektör yatırımlarını olumsuz etkileyen diğeri unsurlardandır.

1.2.2. Güvenlik Sorunları

Turistlerin tatil için gidecekleri yeri seçerken dikkate alacakları öncelikli etmenlerden birisi güvenlidir. Güvenlik ihtiyacı insanların yaradılışlarından gelen bir özelliktir. İnsanların huzurlu bir şekilde yaşayabilmeleri için kendilerini güvende hissetmeleri gerekir. Turizmin çok çeşitli süreçler içermesi turizm talebindeki dalgalanmaları tek bir faktöre bağılı kalarak açıklamayı imkânsız kılmaktadır. Güvenlik gereksinmesi, turist akımının ülkeye yönelmesini ya da yönelmemesini, eğer yönelmişse yoğunluğunu, kalış süresini belirleyici unsurların en önemlilerinden biridir (Seçilmiş ve Ünlüöner, 2009, s.65).

Kelime anlamı olarak güvenlik “toplum yaşamında yasal düzenin aksamadan yürütülmesi, kişilerin korkusuzca yaşayabilmesi durumu” anlamına gelmektedir. Bireyler tarafından bir bölgenin güvenli algılanması, o bölgeye talep oluşmasında en önemli faktörlerden biridir. Özellikle turizm sektöründe turistlerin güvenlik algılamasını etkileyen birçok etmen vardır. Medyada çıkan haberler, gittiği ülkede yaşadığı olumlu ve olumsuz tecrübeler ya da arkadaşlarının yaşadığı tecrübeler bunların başlıcalarıdır. Bu etmenler gidilecek yer konusunda belirleyici rol oynamaktadır. Bu bağlamda, güvenlik sorunları beş boyutta ele alınacaktır.

1. Trafik Sorunu
2. Bilgilendirici Levha ve İşaretlerin Yetersizliği
3. Hırsızlık Sorunu
4. Cinsel Taciz Sorunu
5. Gıda Kaynaklı Sorunlar

1.Trafik Sorunu: Diğer ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de en önemli sorunların başında trafik gelmektedir. ABD' nin www.travel.state.gov adlı resmi internet sayfasında, Türkiye' de trafik ve yol güvenliği konusunda yapılmış olan açıklamada sürücülerin genellikle agresif olduğu, trafik kurallarını görmezden geldikleri, sinyallerini kullanmamaktan dolayı çok sayıda kaza gerçekleştiğinden ve sürüş esnasında yollarda bulunan ölmüş hayvanlardan, kamyonlardan düşen nesnelere, gene yola düşmüş büyük taş parçalarından ve yollarda oluşmuş derin çukurlardan söz edilmiştir. Sorunun nedenleri, bir anlamda çözüm yollarına da ışık tutmaktadır. Gerekli alt yapı çalışmalarının tamamlanması, ilk yardım ve acil kurtarma hizmetlerinde iyileştirme, ülke genelinde trafik kültürünün kazandırılması amacıyla düzenlenecek ve kalıcılığı sağlanacak bir eğitim anlayışı, suçla orantılı bir ceza sistemi ve yoğun teknoloji desteği sağlanmış denetim hizmetleri, sorunun çözümünde yararlanılacak en önemli faaliyetler olarak kabul edilmeli ve bu doğrultuda hareket edilmelidir (www.travel.state.gov, 24.04.2010).

Aşağıdaki tabloda geçmiş on yılın kaza sayısı ve bunun sonucunda gerçekleşen ölü ve yaralı sayıları verilmiştir. Tablodan da görüldüğü gibi her geçen gün yaşanan kaza sayısı ve bunlara ilişkin ölü ve yaralı sayısı artmaktadır.

Tablo 1.2: Genel Kaza İstatistikleri

YILI	KAZA SAYISI	ÖLÜ SAYISI	YARALI SAYISI
2000	500.664	5.566	136.406
2001	442.960	4.386	116.202
2002	439.958	4.169	116.045
2003	455.637	3.959	117.551
2004	537.352	4.427	136.437
2005	620.789	4.505	154.086
2006	728.755	4.633	169.080
2007	825.561	5.007	189.057
2008	950.120	4.236	184.468
2009	1.034.435	4.300	200.405

Kaynak: http://www.trafik.gov.tr/istatistikler/10_yil_istatistik.asp, 24.04.2010

2.Bilgilendirici Levha ve İşaretlerin Yetersizliği: Türkiye'deki şehirlerarası yollar, modern, iyi donatılmış ve bakımlı otoyollardan eski ve iyi şekilde bakım yapılmayan tali yollara kadar büyük değişiklikler göstermektedir. Trafik güvenliği açısından gözlemlenen başlıca eksiklikler şöyledir:

(1) Yatay işaretler (kenar, orta çizgi ve şerit) ve düşey işaretler otoyollarda sürekli bulunurken, devlet ve il yollarında 12 ay süreklilik sağlanamamaktadır.

(2) Yol ekipmanına bazı kesimlerde yeterli bakım yapılmamaktadır (işaretler, levhalar ve otokorkuluklar).

3. Hırsızlık Sorunu: Hırsızlık, yazılı kanunlar ya da toplumsal meşruiyet düzeyinde mülkiyeti kendine ait olmayan bir nesneyi, izinsizce alkoyma, kullanma, nesneden menfaat sağlama işidir. Emniyet Genel Müdürlüğü'nün internet sayfasında yer alan, Türkiye' de en son asayiş olayları istatistiklerine göre, 2006 yılında 351.949 hırsızlık olayı, 8809 gasp-yağma, 3455 öldürme olayı gerçekleşmiştir. Organize suçluluğun nedenleri bakımından dikkate alınan husus, toplumsal yapıdaki keskin bölünmeler, zengin-yoksul farkının derinleşmesi gibi, sosyo-ekonomik olayların, toplumsal değerler üzerindeki olumsuz etkileridir. Sosyo-ekonomik yapıdaki bu olumsuz gelişmeler sonucunda, bazı toplumsal tabakaların ihmal edilmesi, organize suçluluk bakımından uygun bir zemin yaratmaktadır, özellikle organize suçluluğun geliştiği ve yaygınlaştığı büyük kentlerde, kişilerin toplumla bütünleşememesi, doğal sosyal kontrolü yok etmekte ve böylece oluşan olumsuz sosyal-psikolojik ortam ise organize suçluluğa müsait şartlar meydana getirmektedir. Özellikle Türkiye'nin son yılları göz önüne alındığında bu tespitin yerindeliği açıkça görülecektir. Sosyo-ekonomik kriz ve bu krizin yarattığı organize suç örgütlerinin birbirleri ile mücadelesi, hemen her gün basın yayın organlarında yer almıştır (www. iticu.edu.tr, 04.05.2010).

4. Cinsel Taciz: Genel anlamda, istenmeyen cinsel mağduriyeti ifade eder, daha özel anlamda ise dolaylı ya da dolaysız bir şekilde, kişilerin kendi rızalarına rağmen cinsel yönden istismar edilmeleri, yani doğrudan olarak zorla ya da kandırılarak cinsel ilişkiye zorlanmaları ya da cinsel uyarılara yönelik davranışlara maruz edilmeleri ve dolaylı olarak da cinsel ilişki teklifi, cinsel organların gösterilmesi ya da izlenilmesi durumudur. Bunların sonucunda kişi istemediği bir cinsel ilişkiye girmek zorunda kalmakta, girmeye zorlanmakta ya da bir ilişkiye girmeden cinsel yönden istismar edilmektedir (http://tr.wikipedia.org/wiki/Cinsel_taciz, 05.05.2010).

Turistlere yönelik cinsel istismar konusu ünlü İngiliz dergisi 'Take a Break'te de geniş yer almıştır. Türkiye'de tatil yaptıkları sırada tecavüze uğrayan, taciz edilen, hatta tecavüz sonrası hamile kaldığını öğrenen kadınlarla röportaj yapan dergi, mağdur tatilcilerin, tecavüzcü ve tacizcilere uygulanan cezai yaptırımların gerektiği gibi uygulanmadığı yönünde şikayetlerde

bulduklarına değinilmiştir. Konuyla ilgili olarak Türkiye Turist Rehberleri Derneği Başkan Yardımcısı ve Marmaris Rehberler Derneği Başkanı Serkan Molvalı, Türkiye'de bu tür olayların gerçekten arttığını belirtmiştir. Turizm sektöründeki artan rekabet, işletme sahiplerini düşük maliyetli personel kullanmaya mecbur bırakmıştır. Bu nedenle özellikle son on yıldır sektörde, daha çok, kalifiye olmayan ve Türkiye'nin daha kapalı bölgelerinden göç eden kişilerin istihdam edildiğini görülmektedir. Bodrum, Marmaris ve Antalya'ya gelen kadın turistlerle yapılan anket sonuçlarına göre; turistlerin yüzde 85'inin tatil deyince alkol, eğlence ve seks demekte, kültürel farklılıklar ve kapalı toplum psikolojisinin birleşmesi ortaya istenmeyen sonuçları çıkarabilmektedir (www.londragazete.com/haber_detay.asp?haberID=6278, 09.04.2010).

5. Gıda Kaynaklı Sorunlar: İnsanların yaşamak, fiziksel ve akli gelişimlerini sağlamak için yeterli miktarda gıdayı alabilmeleri ve bu gıdaların sağlık yönünden güvenli olması insan haklarının esasını oluşturmaktadır. Gıda güvenliği 5179 sayılı yasada; “gıdalarda olabilecek fiziksel, kimyasal, biyolojik ve her düzeyde türlü zararların bertaraf edilmesi için alınan tedbirler bütünü” olarak; Gıda hijyeni ise; “gıda maddelerinin sağlıklı olması için alınması gereken tüm tedbirler” şeklinde tanımlanmıştır. İnsanlar tükettiği gıdanın güvenilir ve tüketime uygun olmasını beklerler. Bununla birlikte gıda kaynaklı hastalıklar bütün dünyada en önemli halk sağlığı sorunlarından birisi olmayı sürdürmektedir. Ayrıca gıda kaynaklı hastalıklara bağlı olarak ekonomik kayıplar, turizm, kültürel kaynaşma ve benzeri sosyo-ekonomik kayıplara da neden olmaktadır. Gıda maddelerinin bozulması sonucu büyük ekonomik kayıplar oluşmaktadır (www.t-hasak.org/gidaguvvehijyen.doc, 11.04.2010).

Uluslararası gıda ticareti ve dolaşımının artması beraberinde önemli sosyal ve ekonomik yararlar sağlaması yanında hastalıkların dünyada yayılmasına da sebep olmaktadır. Bu açıdan incelendiğinde gıda güvenliği, gıda zinciri boyunca kontrol sistemleri ve programlarının gerek ulusal ve gerekse uluslararası düzeyde uygulanmasını gerektirmektedir. Gıda güvenliğinin sağlanmasında, çiftlikten sofraya konsepti kapsamında su ve toprak yönetimi, bitki ve hayvansal üretim, gıda maddelerinin üretimi, depolanması, işlenmesi ve atık kontrolü büyük önem taşımakta ve bu amaçla İyi Üretim Uygulamaları (GMP), İyi Hijyenik Uygulamalar (GHP), İyi Veteriner Uygulamaları (GVP) gibi çeşitli uygulamalar yapılmaktadır. Gene son yıllarda güncel olan Tehlike Analizleri ve Kritik Kontrol Noktaları Sistemi (HACCP) gıda sanayinde uluslararası standart programlarında ve ulusal mevzuat içerisinde incelenmektedir (www.t-hasak.org/gidaguvvehijyen.doc, 11.04.2010).

1.3 PAZARLAMA VE İÇ TURİZM SORUNU

1.3.1 Pazarlama Sorunu

Turizm pazarlaması; belirli tüketici gruplarının gereksinimlerini en iyi şekilde karşılamak amacıyla, yöresel, bölgesel, ulusal ve uluslararası düzeyde özel ya da kamusal turizm işletmelerinin politikalarını sistematik ve koordinasyonlu olarak yürütmeleri ve böylece en uygun kazancı sağlama faaliyetlerinin tümü olarak tanımlanabilir (Burkart ve Meldik, 1981, s. 42). Turistik ürünlerin tüketicilere ulaştırılmasında en önemli unsur pazarlama çabalarıdır. Pazarlama çalışmalarının etkin olarak yürütülemediği ülke veya bölge destinasyonlarının başarılı olması olanaklı değildir. Turistik arz olanakları yeterli olmasına rağmen istenilen düzeyde turist çekemeyen destinasyonlar, en önemli sorunu pazarlama alanında yaşamaktadır. Yurtiçinde ve yurtdışında etkili şekilde tanıtılmayan destinasyonlarda, turist gelişlerinde istenilen artışlar yakalanamamaktadır. Özellikle otel işletmelerinin, pazarlama uygulamaları konusunda yetersiz ve etkisiz kalması, önemli bir sorundur (Tunçsiper ve İlban, 2006, s.225).

Buradan hareketle aşağıdaki alt başlıklar altında Türk turizm sektörünün pazarlama alanında yaşadığı sorunları, pazarlama karmasının ürün, fiyat, dağıtım ve tutundurma unsurları temel olarak ele alınmıştır.

1. Ürün: Turizm ürünü fiziksel nesnelere, hizmetlere, turizm bölgelerine, turizm işletmelerine ve turizm hareketlerine katılanların yararlandıkları veya satın aldıkları her türden etkinliği içermektedir. Türk turizm sektöründe ürün yapısı incelendiğinde, sayısal hedeflere ağırlık verildiği ve nitelikten uzaklaşıldığı görülmektedir. Ürün yaşam eğrisi açısından rakiplerine kıyasla genç ve gelişme döneminde bir sektör olarak uluslararası alanda boy gösterse de, özellikle turistik yoğunlaşmanın çok yoğun olduğu ve “Her Şey Dahil” konsepti ile doyum noktasına ulaşan Akdeniz çanağı açısından olgunluk aşaması içinde olduğu düşünülmektedir. Satışlarda zirveyi zorlamış ancak niteliğin göz ardı edilmesi nedeniyle satış artış hızının yavaşladığı ve hatta durduğu bir döneme girilmiştir. Arz kapasitesi giderek talebi aşmıştır (Kozak, 2008, s.125). Bu bağlamda aşağıdaki başlıklar altında “ürün” e yönelik yaşanan sorunlar ele alınmıştır.

Turizm Çeşitlendirmesi: Turistik ürün çeşitlendirmesi işletmelerin veya ülkelerin pazar paylarını geliştirmek amacıyla arzlarını artırma ve farklılaştırma yönündeki çabalarıdır. Rekabetçi bir ortama sahip olan turizm sektöründe talepteki değişimleri izlemek ve yeni ürün kompozisyonları oluşturarak turistlerin değişen taleplerini tahmin etmek endüstride uzun dönem karlılığı sağlamak için şarttır. Çünkü günümüzde piyasa koşullarını talebin eğilimleri belirlendiğinden arzın bu eğilimlere cevap verecek bir oluşum içinde olması zorunludur (Boydak, 1998, s.19). Herhangi bir ülkede veya destinasyonda çeşitli turizm ürünlerinin

geliştirilmesi, turizm pazarına sunulabilecek turistik ürünlerin tek boyutlu bir yapıdan kurtarılarak çok boyutlu bir niteliğe kavuşturulması, turizm pazarının gelişmesinin ilk adımlarından biridir. Bu nedenle ülkeler, kendi destinasyonlarında deniz-kum-güneşe dayalı kitle turizminin yanı sıra termal turizm, kış turizmi, kongre turizmi gibi ürünleri ön plana çıkarmaya çalışmaktadırlar (Kanibir ve Kaşlı, 2007, s.152)

Turizm, ülkelerin ekonomik açıdan temel taşıını oluşturmasının yanı sıra, kültürel, sosyal ve siyasi birçok alanda da önemli fonksiyonlar üstlenmektedir. Her geçen gün turizm faaliyetlerine katılanların sayısındaki artışla birlikte birçok sektörü de yakından ilgilendirmektedir. Ayrıca, araştırmacılar açısından da her geçen gün daha da önemli bir araştırma konusu olmaktadır. Ancak, dünya turizm gelirlerinden faydalanma açısından ülkelerin aldıkları paylar arasında çok önemli farklılıklar söz konusudur. Dünya ülkeleri arasında olduğu gibi Türkiye’de de bölgeler arasında hatta bölge içerisinde yöreler arasında turizm gelirlerinden alınan paylar açısından uçurumlar olduğu ortadadır. Türkiye çok farklı turizm faaliyetlerini gerçekleştirebilme potansiyeline sahip olmasına rağmen, mevcut potansiyelini kullanamamaktadır. Potansiyelini değerlendirememiş olmasıyla birlikte turizm gelişimi açısından bölgeler arasında da önemli farklılıklar söz konusudur (Akkılıç ve Günalan, 2007, s.122). Türk turizm ürününün en ideal formuna getirilmesi için turizm çeşitlendirilmesi kadar önemle üzerinde durulması gereken unsurlar “ürün kalitesi”, “yenilikçilik ve ar-ge” ve “sürdürülebilirlik” tir. Aşağıda yer alan alt başlıklar altında bu sıralanan unsurlar tek tek ele alınarak, Türk turizmi çerçevesinde detaylı biçimde incelenmişlerdir.

Ürün Kalitesi: Kalite, müşterinin sürekli değişen istek ve gereksinimlerinin karşılanması ya da aşılması olarak değerlendirilmektedir. Kaliteyi en genel anlamıyla; müşteri isteklerinin karşılanması, uygulama ve yeteneklerin iyileştirilmesi, maliyetlerinin düşürülmesi vb. amaçlar için kullanılan stratejik bir yönetim aracıdır. (Alınacak ve Özbek, 2009, s.126) Turizm işletmeleri açısından kalite; turistlerin mevcut ya da doğabilecek ihtiyaçlarını karşılayacak ürün ve hizmetlerin üretilmesi, işletmenin faaliyet verimliliğinin artırılması ve etkin bir maliyet kontrol sürecinin yardımıyla maliyetlerin düşürülmesi amacı ile kullanılan stratejik bir araçtır (Tavmergan, 2002, s.30). Turizmde kalite uygulamaları ürün ve hizmetlerin sunumlarından ve hatta tanıtımlarından başlayarak satış sonrası hizmetlere kadar devam eden bir süreçtir. Turizm sektöründe, kalitenin belli bir düzeyde gerçekleşmesi, hizmet üretiminin sürekli iyileştirilmesi ve hizmeti üretecek iş görenlerin, çalışanların nitelikli olmalarına bağlıdır. Tüketici memnuniyeti seviyesini yükseltmek için, tüketici beklentilerinin karşılanması çok önemlidir (Kozak, 2007, s.139). Turizm işletmelerinde uygulanan kalite geliştirme sistemi; tüketici ihtiyaçlarını her an izlemeyi ve çalışanların bu ihtiyaçları beklenen

kaliteye uygun bir biçimde hizmet olarak sunmayı görev edinmesini gerektirir (Tavmergan, 2002, s.33).

Uluslararası alanda turizmde söz sahibi olmak isteyen ülkelerin kalite konusunda hizmet kalitesi kadar önem verdikleri diğer bir noktada kalitenin standartlaştırılmasıdır. Bunu için geliştirilen sertifikasyon ve akreditasyon sistemleri işletmelerin ve ülkelerin turizm kalitelerinin somutlaştırılmasını ve turistler tarafından daha çok tercih edilmesini sağlamaktadır. ISO (International Organization for Standardization) ve WTO (World Tourism Organization) gibi uluslararası kuruluşlar, tüketicinin korunması noktasından hareketle turizm ürünlerinin her alanda uluslararası standartlara taşınması için yoğun çaba sarf etmektedirler. Bu amaçla dünyada turizm sektöründe yaygın olarak kullanılan sertifikasyon yöntemlerinin en önemlisi tüm sektörler için yönelik sertifikasyon uygulamaları olan Uluslararası Standartlar Teşkilatı'nın (ISO) geliştirdiği standartlardır. Uluslararası anlamda kalitenin sağlanmasında bu standartların yanında Uluslararası Çevre Eğitim Vakfı (FEE) tarafından geliştirilen Mavi Bayrak ve Yeşil Anahtar ödülleri de önem taşımaktadır. Turistik tesislerin doğayla uyumlu olduklarını simgeleyen 'yeşil anahtar' uygulaması ise turizmcilerin doğaya, ormana, denize, iklime, su kaynaklarına ve çevre düzenlemesine bakış açılarını değiştirmek amacıyla geliştirilmiş bir proje olma özelliği taşımaktadır. 2002 yılında uygulanmaya başlanan "Yeşil Anahtar" projesi 13 ülkede uygulanmaya konulmuş ve şu anda dünya genelinde 14 otel bu ödülü almaya hak kazanmıştır (<http://www.fee-international.org>, 10.05.2010). Turizm sektöründe kalite bazında yaşanan sorunlar şu şekilde sıralanabilir (<http://www.fee-international.org>, 10.05.2010):

- Sektördeki yoğun rekabet karşısında işletmelerin fiyatlarından tavizler vermesi ve bunun ürün ve hizmet kalitesini azaltır yönde etki etmesi
- Akdeniz çanağında yoğun uygulama alanı bulan her şey dahil sistemine yönelik kalite standartlarının olmamasının ürün ve hizmet kalitesini olumsuz yönde etkilemesi
- Uluslar arası akreditasyon ve sertifikasyon sistemlerine üyeliklerin yetersizliği
- Kısa vadeli kar amacıyla kaliteden ödün verilmesi
- Kalite kontrolüne yönelik kontrol mekanizmalarının yaptırım gücünün ve kontrollerin yetersizliği
- Turizmde eğitimli ve alanında uzman personel eksikliğinin hizmet kalitesini olumsuz yönde etkilemesi
- Yiyecek-İçecek ve Hijyen kalitesine gereken hassasiyetin gösterilmemesi ve turistlerin yaşadığı sağlık sorunlarının artması

- Düzensiz ve denetimsiz ticari faaliyetlerin ülke turizminde ve ürün kalitesinde yol açtığı bozukluklar.

Yenilikçilik: Hızla değişen pazar koşulları karşısında örgütlerin ayakta kalabilmeleri için sürekli olarak yenilik yapma gerçeğinden artık kaçış yoktur (Karni-Shalev, 2004, s.15). “Üç S” (sea, sun, sand) şeklinde ifade edilen geleneksel turizm anlayışı yerini alternatif turizme, tematik paketlere bırakmaktadır. Günümüzde turist profili ve zevkleri hızla değişmektedir. Turizm işletmelerinden farklı bir şeyler talep eden turist sayısı günden güne artmaktadır (Stamboulis ve Skayannis, 2003, s.36). Yenilik işletmenin büyümesine, rekabet edebilirliğine, yeni ürünlerden gelen işletme gelirlerine önemli ölçüde katkıda bulunur (Jenssen, 2003, s.95). Yenilik yaratıcı fikirlerin oluşturulması ve bunların yeni ürün, hizmet ve iş yöntemleri haline getirilmesi sürecidir (Robbins ve Coulter, 2003, s.354). Ürün ve hizmet yeniliği değiştirilen ya da tamamen yeni olan ürün ve hizmetlerin ticarileştirilme aşamasına gelinceye kadar geliştirilmesidir. Bu yeniliğin değeri müşteriler, rakipler ve satıcılar tarafından anlamlı bulunmasıyla artar. Çevreye duyarlı turizm tesisleri, bölgesel gelenekler üzerine kurulan etkinlikler ve tematik oteller ve parklar turistik ürün ve hizmet yeniliklerine örnek olarak verilebilir (Hjalager, 2002, s.465). Turizm sektörü mimari, tasarım, aksesuar, aktiviteler, iş ve faaliyet süreçleri gibi pek çok alanda yenilik yapmaya son derece uygun bir sektördür. Ancak ülkemizdeki turizm işletmeleri büyük ölçüde birbirine benzer nitelikte ürünler sunmaktadırlar. Son dönemde tematik oteller şeklinde bir farklılaşma arayışı olsa da, bu tür uygulamaların sayısı son derece sınırlı kalmakta, sektörün geneline yaygınlaşmamaktadır.

Sürdürülebilirlik: Sürdürülebilirlik, bir toplumun, ekosistemin ya da sürekliliği olan herhangi bir sistemin işlerini kesintisiz, bozulmadan, aşırı kullanımla tüketmeden ya da sistemin hayati bağı olan ana kaynaklara aşırı yüklenmeden sürdürülebilmesi yeteneği olarak tanımlanmaktadır (<http://www.kentli.org/makale/kalkinma.htm>, 20.04.2010).

Turizm etkinlikleri sonucu ekonomik kalkınma ve çevresel değerlerin korunması, hatta bu değerlerin artırılması, "Sürdürülebilir Turizmin" gelişimi için ana amaçtır. Sürdürülebilir bir turizm, insanın ve çevrenin birlikte varlığı ile olasıdır. Temel yaklaşım, insanın doğal çevre üzerindeki etkisini en aza indirmek değil, ancak doğal çevrenin insan üzerindeki etkisini en üst noktaya çıkarabilmektir. Sürdürülebilir turizmin amacı; turizm olayını, çevreye, topluma, tarihsel, doğal ve kültürel varlıklara zarar vermeden, bölge ekonomisine ve toplumsal yaşantıya sürekli katkıda bulunacak biçimde geliştirmektir. Türkiye’de turizm sektörü ağırlıklı olarak kitle turizmi üstüne kuruludur. Bu turizm türü ise sürdürülebilir turizm olgusu ile çelişen öğeleri fazlasıyla içermektedir. Buna karşın sürdürülebilirlik anlamında ülkemizin pek çok avantajı da vardır.

Bunlar (www.tubitak.gov.tr, 25.04.2010);

- İklimi, doğal kaynakları ve bozulmamış çevresi,
- Turizmin sosyal ve ekonomik önemini anlamış bir toplum yapısı,
- Zengin tarihi, örf-adet ve kültür yapısı,
- Turizme çabuk adapte olabilecek genç ve dinamik nüfusu,
- Özgün sosyo-kültürel özellikleri ile doğu-batı sentezinin egzotik bileşimi,
- Coğrafi konumu nedeniyle ana pazar bölgelerine yakınlığı,
- Rakip ülkelere göre daha yeni ve daha nitelikli tesislerin varlığı,
- Halı, deri, konfeksiyon ve mücevherat gibi turistik alışveriş olanakları,
- Turizm çeşitlenmesine olanak veren coğrafi ve doğal yapısının varlığı,
- Son on yılda gelişmiş destinasyonlar arasında bulunması.

Tüm bu sıralanan avantajlara karşın uluslararası ölçekte arzu edilen noktalara henüz ulaşamamıştır. Sürdürülebilirlik konusunda yaşanan sorunlar ise şu şekilde sıralanabilir (www.tubitak.gov.tr, 25.04.2010);

- Doğal çevrenin korunması ve sürdürülebilirliğine yönelik yaptırım gücü yüksek yasakların ve standartların yetersizliği,
- Doğal çevre ve turizm bilincinin yöre halkında istenilen düzeyde gelişmemiş olması,
- Bilinçsiz yapılaşma ve kısa vadeli kar amacı güdülmesi neticesinde doğanın tahrip edilmesi,
- Doğa ile uyumlu konaklama, yeme-içme, eğlence tesislerinin nitelik ve nicelik açısından yetersizliği,
- Sürdürülebilir enerji kaynaklarının kullanımı konusunda bilinçsizlik,
- Turizm çeşitlendirilmesine gereken önemin verilmemesi,
- Turizmde bölgesel ve mevsimsel yoğunlaşmanın engellenmemesi,
- Türk turizmi deniz-kum-güneş tekelinden çıkarılarak, alternatif turizm faaliyetlerine geçilememesi,
- Değerlendirilemeyen turistik kaynakların olduğu bölgelere yatırımlar yapılarak aktif turizm bölgesi haline getirilememesi,
- Halkın turizme katılması, turizmin faydalarını anlaması, bu konuda gerektiği şekilde bilinçlenmesini sağlayacak çalışmalar yapılması,
- Bölgeler arası dengeli dağılımın sağlanması adına gerekli ulaşım ve altyapı çalışmaları yapılmaması,

- Sürdürülebilir enerji kaynaklarını kullanımının teşvik edilememesi ve yaygınlaşmasının sağlanmaması,
- Turistik destinasyonlarda aşırı yapılaşma ve çarpık kentleşme sorununun önüne geçilememesi.

2. Fiyat: Turizm sektöründe fiyat, en genel anlamıyla turizm ürünlerine yüklenen değer veya miktardır. Başka bir ifadeyle fiyat, tüketicilerin turizm ürünlerini satın alma veya kullanma yoluyla elde ettikleri değerlerin toplamıdır. Fiyat pazarlama karmasının en önemli unsurlarından biridir ve gelire ilgi tek pazarlama unsurudur. Turizm işletmelerinin fiyatlama kararlarını etkileyen en önemli etmenler ise; maliyetler, rakipler, yasal düzenlemeler, arz-talep yapısı, pazarın yapısı, fiyatlama amaçları, turizm ürününü nitelikleri, tüketici davranışları ve ekonomik durumdur (Kozak, 2008, s.176).

Ekonomik krizden dolayı eskiye oranla fiyata daha çok odaklanan turistler uygun fiyat-kalite dengesini en iyi sağlayan destinasyonlara yönelik seyahatler gerçekleştirme konusunda daha da hassas hale gelmiştir. Turizmde fiyat unsuru bir bütün olarak değerlendirilmektedir. Sadece otel odasının uygun fiyattan satılması o oteli tercih edilir kılmaya yetmemektedir. Ulaşım, yeme-içme, eğlence, alış-veriş vb. pek çok faktörün birlikte ele alınması ve makro bazda hareket edilmesi bir zorunluluktur. Örneğin global ekonomik krizin turizme etkilerinin biri de tatil için yurt dışına çıkacak turistlerin yakın yerleri tercih etmesi şeklinde olmuştur. Ekonomik kriz nedeniyle petrol fiyatları düşüşün uçak bileti fiyatlarına aynı oranda yansımaya yüksek kalması turistlerin yaşadıkları ülkelere yakın uçuşları içeren turlar tercih etmelerine neden olmuştur. Fiyat açısından diğer önemli bir faktör de teknolojidir. Teknolojinin daha fazla öne çıkmasıyla, turistler en uygun fiyatı, uluslar arası ölçekte karşılaştırmalara imkan tanıyan, teknolojik altyapısı sağlam sitelerden bulmaya başlamışlardır. Özellikle son ekonomik kriz neticesinde fiyata odaklanan turistlerin bu talebi, rezervasyon, dağıtım, sadakat programlarına yatırım yapan turizm şirketlerini şimdi de müşteri ilişkileri yönetimi sistemlerine yatırım yapmaya zorlamaktadır. Bu çerçevede E-ticaret seyahat endüstrisinde çok önemli bir yere gelmiştir (<http://www.tatilyolu.net>, 25.04.2010).

Fiyatın gün geçtikçe artan önemi neticesinde tüm dünyada önemli turizm destinasyonları tatil arzlarını kredilendirme, taksitlendirme, özel indirimler yapma, çocuklar için ücretsiz konaklama imkanı sağlama ve yeni pazarlama metotları kullanarak daha cazip hale getirmeye çalışmaktadırlar. Bankalara sıkı bir işbirliğine giden dev tur operatörleri, tüketicilere uygun şartlarla ve kolay alınabilen krediler verilmesini sağlayarak, banka yolunu tercih etmeyen tatilcilere ise, faizsiz taksitli ödeme teklif etmektedirler (<http://www.turizmaktuel.com>, 25.04.2010). Türkiye'ye gelen turistlerin her yıl artmasına rağmen, turizm gelirinin beklenenden

daha az olması, Türk turizminin en büyük sorunlarından biridir. Ülkemizdeki turizm potansiyelinin bugüne kadar etkin kullanılamaması ve tatil turizmine daha çok ağırlık verilerek alternatif turizm faaliyetlerine yeterince ilgi gösterilememesi ise, turizm sektörü tarafından gelen turist sayısının artmasına karşın toplam turizm gelirinin düşük kalmasındaki en önemli etken olarak yorumlanmaktadır.

Birbirinden önemli rakiplerle mücadele etmenin yolunun farklı beğenilere uygun turistik ürün ve destinasyonların geliştirilmesinden geçtiğinin bilincine varan Türk turizm sektörü, yıllardır Türkiye'nin üzerine yapışmış olan "ucuzcu ülke" etiketinden kurtarılması ve şimdiye kadar etkin bir biçimde kullanılmamış olan alternatif turizm potansiyelinin değerlendirilmesi için harekete geçmektedir. 2009 yılında küresel ekonomik krizin etkilerinden Türk turizmi nispeten daha az düzeyde etkilenmiştir. Bu durumun en önemli nedeni olarak ise fiyat-kalite dengesi açısından Akdeniz çanağında bulunan diğer önemli rakiplerine nazaran çok daha avantajlı hale gelmesi olarak görülmektedir. Türkiye, hem dünyadaki turizm harcamalarının yarısından fazlasını gerçekleştiren Avrupa pazarına olan yakınlığı, hem de Euro bölgesi dışında kalması nedeniyle kaliteli tesisleri ve turistik hizmetleri uygun fiyatlarla sunması nedeniyle İspanya, Yunanistan ve Mısır gibi önemli rakiplerinin arasından sıyrılmayı başarmaktadır. Euro'nun Dolar karşısında değer kazanması ve Türk lirasının değerinin düşmesi sebebiyle kaliteli turistik ürün ve tesislerin diğer ülkelere oranla daha uygun fiyatlara satılması da Türkiye destinasyonunun krizden çıkış yolundaki en önemli kozlarından biri olarak belirtilmektedir (<http://www.turizmaktuel.com>, 25.04.2010).

Türk turizminde yıllarca parasız ve kalitesiz turisti ülkeye çektiği ve Türkiye'yi ucuza pazarlanan ülke olarak lanse ettiği gerekçesi ile yıllardır eleştirilen her şey dahil sistemi de, 2009 yılında küresel krizin etkisinin artması ile Türk turizminin krizden en az zararlı çıkmasının başlıca yolu olarak yeniden gündeme gelmiştir. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) 2008 yılı için açıkladığı istatistiklere göre, Türkiye'nin ağırladığı turistlerin yüzde 66,9 gibi yüksek bir bölümü orta gelir grubundaki insanlardan oluşmaktadır. Yüksek gelirli turistlerin oranı yüzde 18,8, çok yüksek gelirli turistlerin oranı ise yüzde 2,2'de kalırken, düşük gelir grubunda olup da Türkiye'de tatil yapabilen turistlerin oranı yüzde 10,3'ü bulmaktadır. Bu veriler, Türkiye'nin ağırlıklı olarak orta gelir turist grubuna hitap ettiği tezini doğrular niteliktedir. Bu durum da, her şey dahil sistem'i başarılı bir biçimde uygulayan ülkelerden biri olan Türkiye'nin tercih edilmesinin önünü açan etkenlerden biri olmuştur (http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=51&ust_id=14, 25.04.2010).

Uluslararası rekabette Türkiye'yi fiyat anlamında ön plana çıkaran diğer bir unsur da "döviz değişim paritesi" dir. Dünyadaki para piyasasındaki çalkalanmada Euro'nun yükselmesi, sterlinin ise düşmesi Euro kullanan ülkelerin aleyhine ve Euro dışındaki ülkelerin

lehine olmuştur. Bu durum, İngiliz turistlerin İspanya gibi Euro'nun para birimi olduğu ülkelerdeki tatilleri önceki yıllara göre daha pahalıya gelince Türkiye ve KKTC gibi Euro dışında kalan ülkeleri tercih etmesine neden olmuştur (<http://www.acikgazete.com>, 25.04.2010). Bu duruma ek olarak büyük tur operatörleri Türkiye'ye yönelik fiyatlarını uçak yakıt fiyatlarındaki düşüş ve otellerin sunduğu erken rezervasyon avantajlarını tüketiciye birebir yansıtarak yüzde 5.5 ile yüzde 10 oranında düşürmüşlerdir (<http://www.turizmhaberleri.com>, 25.04.2010).

Fiyat konusunda yaşanan sorunların bazıları şunlardır:

- Uluslararası rekabet içinde pay alabilmek için kaliteden ödün verilerek fiyat indirimlerine gidilmesi,
- Türk turizmine yönelik ucuz ülke imajının yaratılmış olması,
- Ucuz ve kalitesiz ürünlere yönelik talebin de daha düşük ekonomik seviyelerde taleplerle karşılaşması neticesinde talep kalitesinde düşüş yaşanması,
- Turizm işletmelerine yönelik yasal düzenlemelerin ve vergilendirmenin yarattığı maliyetlerin rekabet nedeniyle fiyatlara yansıtılamaması ve bu durumun kaliteden ödün verilmesine yol açması,
- Ağırlıklı olarak kitle turizmine yönelik çalışılması nedeniyle fiyat duyarlılığı aşırı hassas olan bir pazar yapısı içinde olunması ve fiyatların arzu edilen düzeylere çıkarılamaması,
- Büyük tur operatörlerinin fiyat konusunda dayatmacı bir tutum sergilemeleri ve işletmelerin fiyatlama kararlarına doğrudan müdahale edebilmeleri,
- Yüksek kalitede turizm ürün ve hizmetlerin piyasa koşulları nedeniyle arzu edilen fiyatlardan satılamaması,
- Maliyet-Fiyat rekabeti nedeniyle her şey dahil sisteminin standart ve kaliteden uzak biçimde yaygınlaşması,
- Ekonomik kriz, doğal olaylar vb. beklenmeyen durumlara karşı fiyat hassasiyetinin aşırı yüksek olması,
- Bakanlık ve sivil toplum örgütlenmelerince fiyat-kalite denkliği konusunda gerekli standart ve kontrollerin yapılmaması.

3. Dağıtım: Turizm işletmelerinde üretilen hizmetlerin müşterilere ulaşmasını sağlayan iki temel aracı kuruluş vardır. Bunlar farklı türlerde turizm hizmetlerini bir araya getirerek paket turlar hazırlayan tur operatörleri ve paket turların müşteriye ulaşmasını sağlayan seyahat acenteleridir. *Tur Operatörleri:* Bu işletmeler turizm sektöründeki hizmetleri ve seyahat ürünlerini büyük hacimlerle satın alarak tatil paketi hazırlarlar ve tüketiciye doğrudan kendileri ya da seyahat acenteleri kanalı ile satarlar. Tur operatörleri turizm sektöründeki

değişik hizmetleri organize ederek, turistik ürünün üreticisi olan işletmelerle müşteriler arasında aracılık yaparlar. Bu işletmeler genel olarak, turist için hazır bir paket tatil oluşturmak amacıyla temel turistik hizmetleri, diğer yan hizmetlerle bir araya getirip anlaşmalar yapan ve bu hizmetleri hazırladıkları kataloglar ve broşürler ile turistlere pazarlayan kuruluşlardır (İçöz, 2006, s.203). *Seyahat Acenteleri*: Seyahat acenteleri çağdaş ekonominin en yeni ve gelişme kabiliyeti olan, gelişmesi devam eden turizm endüstrisinin ürettiği ürünleri en modern ve gelişmiş yöntemlerle pazarlayan ve satan kuruluşlardır. 1618 sayılı “Seyahat Acenteleri ve Seyahat Acenteleri Birliği Kanunu’nun birinci maddesinde seyahat acenteleri şu şekilde tanımlanmıştır: “Kar amacıyla turistlere ulaştırma, konaklama, gezi, spor, eğlence imkanları sağlayan, onlara turizmle ilgili bilgiler veren, bu konuya ilişkin tüm hizmetleri gören ve turizm ekonomisine ve genellikle ödemeler dengesine katkıda bulunan ticari kuruluşlardır.” (İçöz, 2006, s.203). Tur operatörleri ve seyahat acenteleri kanalıyla yapılan dağıtım faaliyetinde karşılaşılan başlıca sorunlar; tur düzenleme sorunları, transfer sorunları, rezervasyon sorunları, enformasyon sorunları ve biletleme sorunlarıdır.

4. Tanıtım: Makro ölçekte ya da diğer bir ifade ile ülkesel ölçekte turizmde tanıtım kavramı (<http://www.1bilgi.com>, 26.04.2010):

- Enformasyon, iletişim, propaganda, devlet reklamcılığı, halkla ilişkiler, kolektif reklamcılık, satış geliştirme ve ticari reklamcılığı içeren,
- Siyasal, ekonomik, kültürel ve turistik tanımını da kapsayan bir kavram olarak, ülkenin temel siyasal ve ekonomik tercihleri doğrultusunda, ulusal dış politikaya uygun olarak, diğer ülkelerde sorunlarını anlatmak, dünya kamuoyunda kendi lehine olumlu bir imajı yaratmak, geliştirmek, saygınlığı arttırmak, ülke hakkındaki yanlış izlenimleri düzeltmek amacıyla,
- Politikası ve planlaması devlet tarafından saptanan,
- Bir koordinasyon içinde, açık, sürekli, yoğun ve sistemli bir şekilde, bilimsel ve teknik yöntemlerle yürütülen faaliyetlerin tümüdür, biçiminde tanımlanabilir.

Başlıca tanıtım araçları, dış tanıtımın yürütülmesi sırasında kullanılan reklam, propaganda, halkla ilişkiler ve enformasyon faaliyetleridir. Dış tanıtım yönüyle bu araçlara kısaca değinmekte fayda vardır.

Reklam: Turizm reklamcılığı, ticari reklamcılığın araç ve yöntemlerini kullanarak turizm hareketlerini geliştirmek ve turistik mal ve hizmetlerin satışını arttırmak amacıyla girişilen çabaların tümüdür. Reklam, turizm pazarlaması araçları arasında büyük önem taşıyan, satış artırıcı bir tür haberleşme tekniğidir. Turizm reklamcılığı, ticari reklamcılığın araç ve yöntemlerini kullanarak turizm hareketlerini geliştirmek ve turistik mal ve hizmet satışını arttırmak amacıyla girişilen çabaların tümü olarak tanımlanabilir

(<http://enm.blogcu.com/turkiyenin-tanitim-harcamalarinin-dis-turizm-talebine-etkileri/2682601>, 05.05.2010).

Propaganda: Propaganda; ideolojik, politik, sosyal, ekonomik veya dini bir sisteme veya inanışa taraftar kazanmak için yapılan faaliyetlerdir. Potansiyel turistleri efektif turistler haline getirme amacı güden, bir ülkenin veya bölgenin turizm değerleri hakkında bilgi vererek görmeye ikna edecek nitelikteki çalışmalara, gayretlere turizm propagandası adı verilir (<http://enm.blogcu.com/turkiyenin-tanitim-harcamalarinin-dis-turizm-talebine-etkileri/2682601>, 05.05.2010).

Halkla İlişkiler: Halkla ilişkiler; bir kuruluşun yahut işletmenin genel iletişim gayretlerinin bir parçasıdır. Amacı, o kuruluşun yahut işletmenin ‘gerçekler ‘ doğrultusunda mümkün olabilecek en iyi tanımını oluşturmak-yaratmaktır. Dolayısıyla, bu yolla işletme yahut kuruluş için uygun kamuoyu izlenimi ve davranışı daha etkili bir şekilde sağlanabilir. Halkla İlişkiler ürünler, insanlar, mekanlar, fikirler, faaliyetler, organizasyonlar ve hatta toplumlar ile ilgili olarak kullanılabilir. Ülkeler halkla ilişkileri daha fazla turist ve yabancı yatırımcı çekmek, uluslararası destek sağlamak amacıyla kullanırlar (<http://enm.blogcu.com/turkiyenin-tanitim-harcamalarinin-dis-turizm-talebine-etkileri/2682601>, 05.05.2010).

Enformasyon: Kaynaktan hedefe, onu aydınlatmaya yönelik her türlü bilginin iletilmesi sürecidir. Enformasyon aydınlatma işlevini, o ülke toplumunun politik, ekonomik, sosyal ve kültürel yapısına göre değişik statü, yön ve içeriklerde yerine getirir. Turizm söz konusu olduğunda enformasyon, turizm bölgelerinin her türlü zenginlik ve olanaklarından hedef kitlelerin haberdar edilmesi olarak nitelendirilebilir. Turizm ve dış tanıtımı birbirlerinden ayrı olarak düşünmek mümkün değildir. Doğru olarak gerçekleştirilen her dış tanıtım faaliyeti sonuç olarak turizme olumlu yönde katkıda bulunmaktadır. Kültürel Dış Tanıtım, Siyasi Dış Tanıtım, Ekonomik Dış Tanıtım faaliyetlerinin tamamı ile Turistik Dış Tanıtım koordineli biçimde olmalı ve birbirlerini tamamlamalıdır (<http://enm.blogcu.com/turkiyenin-tanitim-harcamalarinin-dis-turizm-talebine-etkileri/2682601>, 05.05.2010).

1.3.2. İç Turizm Sorunu

İç turizm sorunu; belli bir ülke sakinlerinin, o ülkenin ulusal sınırları içinde ve turizmin teorik tanımına uygun olarak yaptıkları tüm aktiviteleri içerir (Erdoğan, 1995, s.190). İç pazarın büyüklüğünün söz konusu ülkede toplam gecelemlerin yerli yabancı müşteri dağılımına göre belirlendiği araştırmalarda, bu ülkelerde toplam konaklamalarda yerli müşterilerin geceleme sayılarının yabancılardan daha yüksek olduğuna dikkat çekilmektedir. Örneğin araştırmalara göre, tatile çıkan İspanyollar, tatillerindeki gecelemlerin % 89'unu,

Fransızlar % 81'ini ve İtalyanlar da % 78'ini kendi ülkelerinde gerçekleştirdiği, bu oranların Türkiye'de % 35, Yunanistan'da ise % 41 dolaylarında gerçekleştiği görülmektedir.

Turizm sektöründen maksimum fayda sağlamak isteyen ülkeler, ikinci ülkelerden ülkelere gelen turistlerin dışında, kendi vatandaşlarını da ulusal sınırlar içerisinde turizm faaliyetlerine katılmaları konusunda teşvik etmektedirler. Türkiye'de turizm denince akla, sadece yurtdışından yabancı ziyaretçilerin getirilmesi anlaşılmaktadır. Dünyada turizm hareketlerinin büyük çoğunluğu iç turizm kapsamında olmasına rağmen, hem döviz kazandırıcı etkisi olmadığı için devlet tarafından teşvik edilmediği, hem de özellikle rekreatif amaçlı turizm hareketleri için sosyal ve ekonomik şartlar oluşmadığı için Türkiye'de iç turizm fazla gelişmemiştir. Ancak iç turizmin Türkiye'de geliştirilmesi hem sosyal hem de ekonomik açıdan son derece önemlidir (Kuşluyan, 2002, s.2). Dış turizmin sağlıklı gelişimi açısından iç turizm bir 'vazgeçilmezdir'. Çünkü turizmde dengeli bir büyüme ve gelişme arzusuna sahip olan ülkeler, dış turizm pazarında ve iç turizm pazarında dengeyi sağlamak zorundadır. Türkiye'de iç turizmin döviz kazandırıcı etkisinin olmadığı düşünüldüğü için, ayrıca Türkiye'de gerekli bilincin kazanılamamasından dolayı, iç turizm teşvik edilmemiş ve dolayısıyla gelişmemiştir (www.sbe.balikesir.edu.tr/dergi/makaleler/t10118.doc, 05.04.2010).

Yapılan çalışmalarda iç turizmin gelişememe sebepleri ise şu şekilde belirlenmiştir (www.sbe.balikesir.edu.tr/dergi/makaleler/t10118.doc, 05.04.2010);

- Seyahat kültürünün olmaması,
- İç turizm pazarının ülkedeki ekonomik gelişmelere bağlı olması,
- Ekonomik krizler ve döviz kurlarındaki istikrarsızlıklar,
- Gelir düşüklüğü,
- Turistik ürünün fiyatının yüksekliği,
- İç turizm pazarına paket tur sunan seyahat acentelerinin azlığı,
- Aile bireylerinin yıllık izinlerinin farklı dönemlerde olması,
- İkinci konutların yaygınlığı,
- İç turizmin, turizm işletmeleri tarafından sadece kriz dönemlerinde hatırlanan pazar oluşu,
- İç turizm pazarına yönelik Kültür ve Turizm ve Kültür Bakanlığının yaptığı pazar boyutlarını ve tüketici profilini veren çalışmaların güncellenememiş olması,
- Genellikle yabancı turistler için hazırlanan konaklama tesisi fiyatlarının yüksek oluşu,
- Yabancı hükümetlerin yurt dışı seyahatleri döviz kaybı olarak görmesi ve yurt dışı seyahatleri yüksek vergi ya da bürokrasi yoluyla engelleme çabaları.

İç turizme yönelik en önemli sorunlardan birisi ve belki de birincisi ise, Türk halkının tatil ve seyahat kültürüne sahip olmamasıdır. İç turizm pazarını oluşturan potansiyel turistlerin turizm bilincine (tatil ve seyahat) sahip olmaması birçok problemi beraberinde getirmektedir (Hacıoğlu, 2006, s.50);

- Dünya’da en çok turist gönderen ülkelerin vatandaşları, seyahatlerini seyahat acenteleriyle planlamakta ve paket turlarla seyahat etmektedirler (Hacıoğlu, 2006, s.50). Bu durum tatile çıkacak olan bireylerin hem zamandan tasarruf etmelerini hem de güvenli bir şekilde seyahat etmelerini sağlamaktadır. Ayrıca profesyonel kişilerce sağlanan enformasyon sayesinde gidecekleri destinasyon hakkında daha önceden bilgi sahibi olmakta ve kendilerine en uygun destinasyonu bu bilgiler ışığında seçmektedirler. Kendilerine en uygun destinasyonu seçtiklerinden dolayı ise gittikleri yörelerde kültür çatışması yaşamamakta ve karşılaşabilecekleri olası sorunları en aza indirmiş olmaktadır. Türkiye’de seyahat acentesi kullanımı gerek turizm bilinci olmaması sebebiyle gerekse de iç turizme yönelik seyahat acentelerinin azlığı sebebiyle yok denecek kadar azdır. Bu sebepten dolayı kişiler tatillerini kendileri planlamakta ve kulaktan dolma bilgiler ışığında destinasyon seçimi yapmaktadırlar. Profesyonel destek ışığından yoksun olarak gittikleri tatil destinasyonlarında birçok sorunla karşılaşmaktadırlar. Sonucunda ise tatil olgusundan uzaklaşmaktadırlar.
- Paket turlar turistlere birçok avantaj sağlamaktadır. Güvenlik duygusu vermesi, ekonomik fiyat özelliği taşıması, hizmetlerin organizasyonu düzenleyici tur operatörleri tarafından yerine getirilmesinin güvencesi (kolaylık açısından), rehberler vasıtasıyla yabancı dil sorununun olmaması, kesin dönüş imkanının sunulması... gibi etmenler paket turların sağladığı yararların sadece bir kaçıdır. Seyahatini bireysel olarak düzenleyen yerli halk, iç turizme (kendi ülkesi sınırlarında bulunan tatil yörelerine) yönelik planlama yapmasına rağmen yukarıda saymış olduğumuz olanaklardan mahrum kalmaktadır. Neticesinde ise problemler yaşaması kaçınılmaz olmaktadır.
- Tur düzenleyiciler, bir sezonda satışa sunacakları paket turların planlamasına, turun başlama tarihinden 18 ay önce başlarlar (Hacıoğlu, 2006, s.51). Başta Avrupa olmak üzere, gelişmiş ülkelerin birçoğunun sahip olduğu potansiyel turist kitlesi de tatillerini tur düzenleyicilerin planlama şemasına göre ayarlamaktadırlar. Yani, paket turlar satışa çıkmadan önce tatile çıkma veya çıkmama kararını vermiş olurlar. Bu sayede tatil sezonunda, daha önceden her ayrıntısı düşünülmüş ve ayarlanmış olan paket turlardan kendilerine uygun

olanları satın alarak tatillerini gerçekleştirirler. Tatil planlaması çerçevesinde satın aldıkları paket turlar sayesinde daha önce belirtmiş olduğumuz paket turların avantajlarına sahip olurlar. Paket turların sağlamış oldukları birçok avantajdan Türk turistler için en önemli olanı ekonomiklik ve zaman tasarrufudur. Çünkü Türkiye’de kişilerin yıllık gelirleri düşük seviyededir ve sorunsuz bir geçirmek adına tatil planlaması yapmak için ayırmak zorunda oldukları uzunca bir zamanları bulunmamaktadır.

- Türk turistlerin birçoğu tatil kararlarını son anda almaktadırlar ve gittikleri yörelerde turizm sektörü tabiriyle “kapı müşterisi/son dakika müşterisi” durumuna düşmektedirler. Tatile çıkma kararlarını son ana bırakmaları turizm sezonunun yoğun olduğu zamana rastlamaktadır. Bu nedenle erken rezervasyon veya paket tur vasıtasıyla elde uygun edebilecekleri katlanmış bir şekilde karşılımlarına çıkmaktadır. Bu da Türk turistleri tatil beldelerinde tatil yapmaktan uzaklaştırmakta, akraba ziyaretlerine, tatil beldelerinde yazlığı olan yakın çevrelerinin yanına gitme eğilimine itmektedir.

1.4 OLAĞANÜSTÜ DURUMLARA İLİŞKİN SORUNLAR VE FİNANSAL SORUNLAR

1.4.1 Olağanüstü Durumlara İlişkin Sorunlar

Turizmde kriz; turizmle ilgili işletmelerin olağan faaliyetlerini tehdit eden, turistik bölgenin güvenli olmadığı izlenimi yaratan, turistleri yörenin turistik çekicilikleri ve rahatlığı konusunda olumsuz etkileyen ve bölgeye yönelik turizm talebinin ve harcamalarının azalması nedeniyle yöresel turizm işletmelerinin faaliyetlerini yerine getirememeleri ya da varlıklarını devam ettirememeleri, bölgesel ekonomik ve turizm talebinin azalmasına neden olan olaylar şeklinde tanımlanmaktadır. Krizler, turizm gibi talep esnekliği büyük sektörlerde daha etkili olmaktadır. Talebin esnek oluşu, turizmi krizlerin olumsuz yansımalarının en fazla etkilediği sektörlerden birisi haline dönüşmüştür. Turizm sektörü kendi içinde krizler yaşadığı gibi diğer makro krizlerden de etkilenmekte ve bu alanda faaliyet gösteren turizm işletmelerini yönetim açısından zor duruma düşürebilmektedirler

(sbe.balikesir.edu.tr/dergi/edergi/c7s12/makale/c7s12m4.pdf, 19.04.2010).

Türkiye’ye turist gönderen ülkelerin iç dinamiğinden kaynaklanan ekonomik ve politik olumsuzluklar ve rakip ülkelerin anti-propagandaları gibi durumlar turizm sektörünü olumsuz olarak etkileyen iç ve dış faktörler olarak gösterilebilir. Bu bağlamda, turizm sektörünü en çok etkileyen olağanüstü sorunlar dört boyutta incelenecektir.

1. Salgın Hastalıklar
2. Doğal Afetler
3. Terörizm Sorunu
4. Ekonomik Kriz

1. Salgın Hastalıklar: Gerek ülkemizde gerekse dünyada turizm sağlığı ile ilgili veri kayıtları sınırlıdır. Turist sayısı giderek artarken ulaşım araçları da hızlanmıştır. Turizm ekonomik, kültürel ve sosyal etkilenmelerin yanısıra medikolegal, medikal ve epidemiyolojik sonuçları nedeniyle de önem kazanmıştır. Bütün ülkelerde turizm sağlığı ile ilgili verilerin, gerek düzenleyici ve gerekse koruyucu önlemlerin bilimsel esaslarıyla ilgili değerlendirmeler hızla artmaktadır (Güler ve Çobanoğlu, 2001, s.21). Sağlık ve turizm ilişkisi pozitif ve negatif yönleri ile ortaya çıkmaktadır. Pozitif yönü ile bu ilişki turistlerin sağlık amaçlı seyahat etmeleri ve tedavileri ile ilgilidir. Ancak, olayın negatif yönü turist sağlığı bakımından ortaya çıkan ilişkilere ki, bu durum turizme çok önemli zararlar verebilmektedir. Turist sağlığı konusunda en önemli örnek 2002 yılında uzak doğu ülkelerinde yaşanan SARS hastalığı vakasıdır. Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi'nin (WTTC) tahminlerine göre bu hastalık Çin, Hong Kong, Vietnam ve Singapur gibi ülkelerde 20 milyar Dolarlık gelir kaybına ve 3 milyon endüstri çalışanın işini kaybetmesine yol açmıştır. Yine yakın geçmişteki Kuş Gribi (Avian Flu) salgını Asya ve Pasifik bölgelerinde 12 milyon kişilik bir talep düşmesine yol açmıştır. Yine son dönemlerde öncelikle Meksika'da ortaya çıkan Kuzey Amerika ve Avrupa'da İspanya gibi ülkelerde de görülmeye başlayan Domuz Gribi (Swine Flu) özellikle insandan insana çok hızlı bir şekilde bulaşma özelliği nedeni ile uluslararası turizm için çok önemli bir tehlike oluşturmaktadır (İçöz, 2009, s.2258).

Nitekim Uluslar arası Para Fonu (IMF) baş ekonomisti Olivier Blanchard, domuz gribinin havayolu ulaşımına talebi düşüreceği ve dünya turizmini olumsuz yönde etkileyeceğini belirtmiştir. Meksika turizm talebinde çok önemli azalmalar da görülmeye başlamıştır. Bu veriler de sağlık-turizm ilişkisinin ne kadar önemli ve hassas olduğunun en önemli göstergesidir (İçöz, 2009, s.2258). Bununla beraber turistler için ishali hastalıkların dışında birçok bulaşıcı hastalık riski vardır. Bunlar arasında lejyonellozis ve diğer solunum yolu hastalıkları, cinsel yolla bulaşan hastalıklar, zoonozlar sayılabilir. Bu gibi hastalıklar hem turist kabul eden ülkeler ve hem de turistler açısından önemlidir. Özellikle bazı enfeksiyon etkenlerinin yurt dışından ithal edildiği durumlar ülkeler için çok önemli olabilir. Ülkemiz için AIDS buna örnek olarak verilebilir (Güler ve Çobanoğlu, 2001, s.26).

2. Doğal Afetler: Afet, birçok kurum ve kuruluşun koordineli bir biçimde görev almasını gerektiren ve insan hakları için fiziksel, ekonomik ve sosyal kayıplar meydana getiren, normal yaşamı ve insan aktivitelerini durdurarak veya kesintiye uğratarak toplumları veya insan

topluluklarını etkileyen doğal, teknolojik ve insan kökenli olaylara denilmektedir. Bu olaylar içinde deprem, sel-taşkın, volkan püskürmeleri gibi doğanın normal bir işlevi olarak gerçekleşenler “doğal tehlike” olarak nitelendirilir ve “afet” niteliğini kazanması için insan can ve malının kaybına neden olması gerekir (Erkal ve Değerliyurt, 2009, s.149). Ayrıca afetler yaptığı etkilerle milyonlarca insanın daha da fakirleşmesine yol açmaktadır. Buna rağmen insanoğlunun yüzyıllara dayanan tecrübesi göstermiştir ki; bu felaketlerin çok büyük zararların önlenmesi ya da minimuma indirgenmesi, toplumda afet bilincinin oluşturulması, alınan önlemler ve erken uyarı sistemleri, çevresel koruma, uzun dönemli arazi kullanım planlarının hazırlanması, dayanıklı yapıların inşası ve afet konusunda uygun politikaların oluşturulması ile mümkün olabilmektedir (www.e-kutuphane.imo.org.tr/pdf/3895.pdf, 25.04.2010).

Ülkemiz, jeolojik, topografik ve iklim özelliklerinden dolayı çok büyük boyutlarda can ve mal kaybına neden olan doğal afetlere uğrayan ülkeler arasında ilk sıralarda yer almaktadır. Bu doğal afetler; depremler, su baskınları, heyelanlar, kaya düşmeleri, çığ, yangınlar ve fırtınalar gibi çok geniş bir yelpazeyi kapsamaktadır. Ülkemiz topraklarının %98'si, nüfusumuzun %95'i, yapılan ve yapımı planlanan barajlarımızın %95'i, sanayi tesislerimizin %98'i, deprem tehlikesi taşıyan bölgelerde bulunmaktadır. Son yüzyılda büyük depremler yaşayan ülkemizde 100.000'ne varan can kaybı olmuş, 125.000'den fazla kişi yaralanmış, 500.000 kadar yapı yıkılmış veya ağır hasar görmüştür. Özellikle Ağustos 1999 da yaşanan Marmara Depreminin etkileri konunun güncelliğini artırmış, imar, kentsel ve bölgesel planlama, yapı denetimi, yerleşme sistem ve kurallarının sorgulanmasını gündeme getirmiş bulunmaktadır. Ülkemizde, deprem zararlarının azaltılması konusunda ülkenin yerleşme, konut ve sanayileşme politikaları ile uyumlu bir afet politikasının olduğu söylenemez. Günümüze kadar olan afet olayları incelendiğinde, hep afetler olduktan sonra ortaya çıkan büyük boyutlu ve öncelikle barınma gereksinimini karşılamak amacıyla olay sonrası önlemlere çok acele günlük çözümlerle yaklaşıldığı görülecektir. Ne yazık ki afet olayları, özellikle deprem olaylarında çok yanlış bir şekilde hep bu boyutta görülmüştür. Bu yanlış görüşün doğal sonucu olarak, uygulamada deprem zararlarının azaltılmasını sağlayacak önlemler yerine, olaydan etkilenen toplulukların barınma gereksinimlerinin eldeki tüm olanaklarla en ivedi biçimde sağlanarak, yaraların kısmen sarılması yolu seçilmiştir (Uzunçibuk, 2009, s.27).

3. Terörizm Sorunu: Küreselleşen dünya ekonomisinin güçlü ve hızla gelişen endüstrileri arasında yer alan ve tüm dünyada geniş kitleleri ilgilendiren turizm endüstrisinin yarattığı ekonomik, toplumsal, kültürel ve politik etkiler ulusal ve uluslararası düzeyde önem taşımaktadır. Bir ülkeye yönelik turizm talebi; seyahate ayrılacak harcanabilir geliri azaltan

ekonomik krizlere, turist kabul eden ülke ya da bölgelerin imajını yıpratabilecek siyasi gelişmelere ve turistik tüketicilerin can ve mal güvenliğini tehdit eden salgın hastalık, doğal afetler, savaş ya da terör saldırıları gibi beklenmedik bir anda gelişen olaylara son derece duyarlı bir yapıya sahiptir. Son yıllarda etkinliğini ve şiddetini artıran terör eylemleri turizm endüstrisini de olumsuz yönde etkilediğinden, ülke yönetimlerinin bu konuda ciddi önlemler almaları gerekmektedir (Yılmaz ve Yılmaz, 2005, s.40).

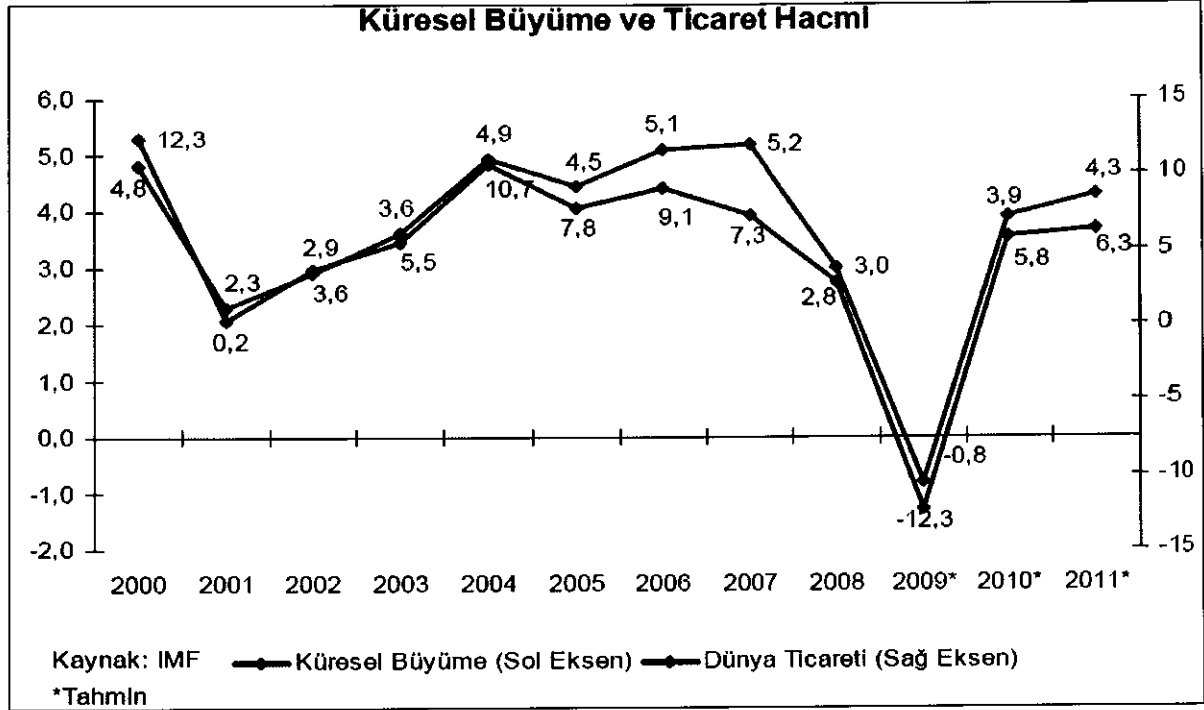
Terör kavramı; “şiddetin; toplumsal, ulusal, ırksal, dinsel ve benzeri amaçlarla, toplumsal sınıfları çatışma ve savaşa tahrik etmek üzere, planlı ve hukuk dışı olarak kullanılması” olarak tanımlanmaktadır (Yılmaz ve Yılmaz, 2005, s.40). Terörizm, tüm devletler, etnik yapılar ve toplumun tamamını tehdit eden çok önemli bir sorundur. Avrupa Birliği gibi hem nitelik hem de nicelik açısından giderek genişleyen bir yapının terörle mücadele konusunda sınırlayıcı tedbirler alması gerekmektedir. Uzun süredir söz konusu olan sınırların olmaması durumu ve serbest dolaşımın rahatça yapılması terörizmi tetikleyen unsurlar olmakla birlikte, Avrupa Birliği 11 Eylül 2001 tarihinde Amerika Birleşik Devletlerin’ de yaşanan terörist eylemler ile birlikte terörle mücadele politikalarına önem vermiş, bu konudaki girişimlerini olması gerektiği düzeye taşımak için çalışmalarına başlamıştır (Şahinoğlu, 2005, s.3). Dünya tarihinde, terörden en fazla etkilenen, jeostratejik, jeopolitik ve jeoekonomik açılarından önemli bir konuma sahip olan Türkiye, yıllarca ülkede yaşanan terör olayları istikrarsızlıklar, üretimin artırılmasına yönelik yatırımlara ağırlık verilememesi ve bütçesinin önemli bir bölümünün terör olaylarının önlenmesi amacıyla harcanması sonucunda kalkınmasını tamamlayamamıştır. Özellikle az gelişmiş ve/veya gelişmekte olan ülkeler üzerine sosyoekonomik açıdan çok yönlü etkilere sahip olan turizm, politik istikrarsızlıktan da etkilenir. Bu çerçevede terörizm, askeri darbeler ve ihtilaller turizm gelirlerinde istikrarsızlığın kaynağı konumundadır. Turizmi etkileyen bu siyasal unsurlardan terörizm genel anlamda mevcut düzene karşı yapılan her türlü eylemi kapsar. Oysa günümüzde gelinen nokta, mevcut statükoya-devlete karşı başkaldırıktan da ötede, ulus ötesi (transnational) özellik taşımaya başlamıştır. Bu açıdan terörizm turist girişlerini azaltarak turizm sektörüne önemli zararlar verebilmektedir

(www.egm.gov.tr/temuh/terorizm10_makale4.htm, 19.04.2010).

4. Ekonomik Kriz: Küreselleşmenin kriz biçiminde en fazla etkisini gösterdiği sektörlerin başında turizm gelmektedir. Çünkü turizmin ve küreselleşmenin, uluslararası boyutları nedeniyle, medyanın da tetiklemesiyle krizleri kolayca taşıyıcı etkisi bulunmaktadır. Ekonomik anlamda kriz, mal, hizmet, üretim faktörü ve para-döviz piyasalarında fiyat veya miktarlarda tolere edilebilir bir değişme sınırının ötesinde oluşan şiddetli dalgalanmayı ifade etmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve kapitalizmin küreselleşmesiyle birlikte

özellikle büyük ekonomilerde ortaya çıkan ekonomik krizlerin bulaşıcılığı son derece yüksek düzeyde gerçekleşmeye başlamıştır.

Şekil 1.1: Küresel Büyüme ve Ticaret Hacmi



Kaynak: www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf,

19.04.2010

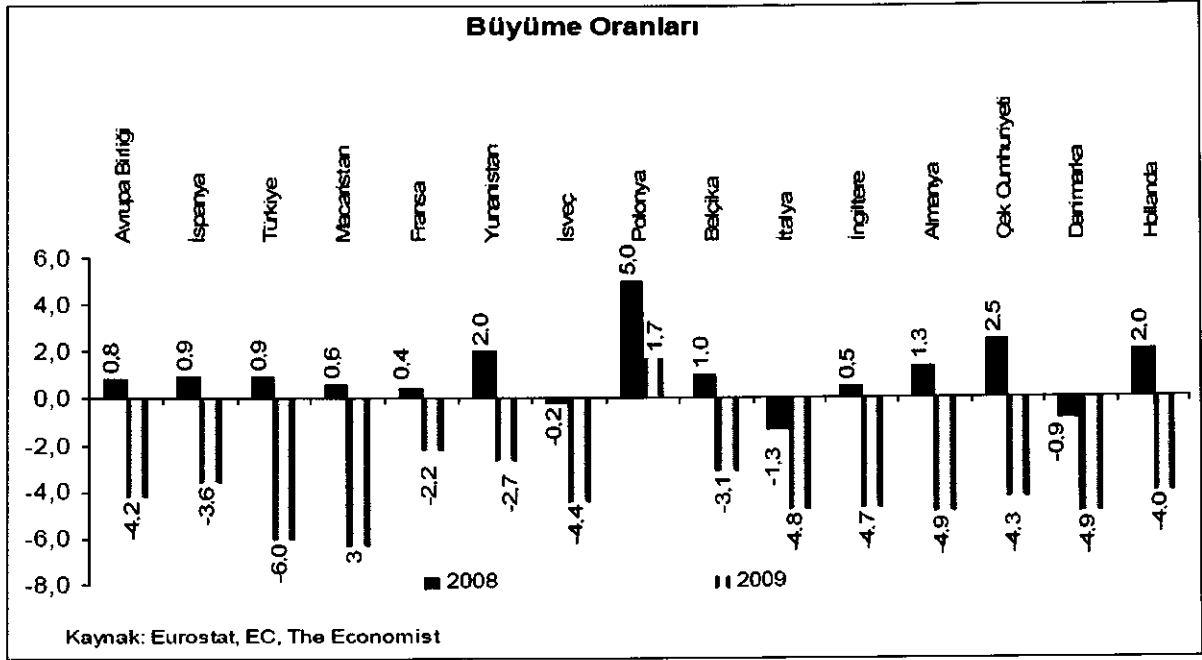
2007 yılında ABD’de mortgage kredileri krizi olarak başlayan ve benzer nedenlerle İngiltere’ye sıçrayan ekonomik kriz 2008 yılının ikinci çeyreğinde küresel kriz haline dönüşmüştür. Krizin çıkış noktası ABD konut piyasasıdır. ITB Berlin ve IPK International işbirliğinde hazırlanan World Travel Trends Report'a göre 2009 yılında dünya turizmi durgunluğa girerken yüzde 0-2 aralığında bir gerileme yaşanmıştır. Küresel ekonomik krizin etkilerine dikkat çekilen "World Travel Trends" raporunda, krizin etki süresi, derinliği ve şiddetinin turizmi doğrudan etkileyeceği ifade edilmektedir. Rapora göre, 2009 yılında uzun mesafeli tatillere olan talebin düştüğü kısa mesafedeki talep nispeten daha pozitif seyrettiği ifade edilmiştir. En büyük düşüş Avrupa ve Kuzey Amerika bölgesinde yaşanmış olup raporda, tüm olumsuzluklara karşın Asya-Pasifik bölgesi ile Güney Amerika'nın 2009 yılı sonundan itibaren toparlanmaya başladığı belirtilmektedir

(www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf,

19.04.2010).

Küresel finansal krizin etkisi üç kanaldan oluşmaktadır. Finans Kanalı: Kriz nedeniyle yaşanan kayıplar, başlangıçta ABD’de gerçekleşse de Avrupa’da, özellikle İngiltere ve Euro bölgesinde, bankaların kayıpları ABD’deki kayıpları aşmıştır. Bankaların kredi limitlerini sınırlaması ve özellikle gelişen Avrupa ülkelerinde daralan finansman imkanları, krizin büyümesine yol açmıştır. İç Talep Kanalı: Borç verme standartlarının katılaşması ve varlık fiyatlarının düşmesi, hanehalkının varlıklarının azalmasına ve tasarrufların yükselmesine yol açmıştır. Buna bağlı olarak dayanıklı tüketim mallarına olan talebin ve konut yatırımlarının azalması, toplam talepte daralmaya sebep olmuştur (www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20Raporu-B%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf, 05.05.2010). Küresel Ticaret (dış talep) Kanalı: 2008 yılının son çeyreğinde dünya ticareti, yatırımların ve dayanıklı tüketim mallarına olan talebin azalması nedeniyle önemli ölçüde daralmıştır. Tahmin edilenden daha derin olan bu daralmanın temel nedenleri; sermaye yoğun mallara olan talebin zayıflaması, ticaretin finansmanının sağlanamaması ve yavaşlayan ekonomik aktivitenin dünya ticaretine olumsuz etkisinin küreselleşme nedeniyle, çok daha hızlı olmasıdır. 2009’da daralan dünya ticareti, AB’nin ihracatını olumsuz etkilemiş, ihracatın GSYH’ye katkısı bir önceki yıla göre azalmıştır. Yaşanan küresel krizi, AB ülkelerinde reel ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Hem fiili ekonomik faaliyetler hem de potansiyel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) gerilemiştir. 2008 yılının son çeyreğiyle birlikte küresel kriz daha da derinleşmiştir. Bu nedenle AB ekonomisinde 2007 yılında yüzde 2,9 olan büyüme oranı 2008 yılında yüzde 0,8’e gerilemiştir. Ünelere göre büyüme oranları aşağıdaki şekilde gösterilmiştir (www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf 19.04.2010).

Şekil 1.2: Ülkelere Göre Büyüme Oranları



Kaynak: www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf, 19.04.2010

Finansal krizin reel kesime yansımalarıyla birlikte AB ekonomisi 2009'un ilk çeyreğinde daralmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde de daralmaya devam eden AB ekonomisi üçüncü çeyrekte toparlanma eğilimine girmiştir. Ancak bankacılık kesimindeki kırılmalıkların ortadan kalkmaması ve talepteki artışın sınırlı kalması nedeniyle 2009 yılında yüzde 3,9 küçülmüştür. (www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20Raporu-B%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf, 05.05.2010). 2010 yılı ile ilgili beklenti ve görüşlerin mevcut ekonomik durum nedeniyle belirsiz olduğu ve hükümetlerin turizme desteğinin önem kazandığı aşikardır.

Türkiye'de, 2002 yılından sonra sağlanan siyasi istikrar, uygulanan sağlam maliye politikaları ve yapısal reformlar sayesinde, 2002–2007 yılları arasında yüksek büyüme oranları elde edilmiştir. Ancak dünya ekonomisinde 2007 yılının ortalarından itibaren baş gösteren küresel kriz, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren Türkiye ekonomisini de etkisi altına almıştır

(www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf, 19.04.2010).

Bunun neticesinde, 2002 yılından bu yana 27 çeyrek devam eden büyüme dönemi sona ermiştir. Türkiye ekonomisinin küresel krizden, üç kanal yoluyla etkilendiği görülmektedir:

- Bunlardan birincisi, dış talepte meydana gelen daralma,
- İkincisi durgunlaşan kredi koşulları ile sermaye akımlarının finansman olanakları yoluyla iç talebi olumsuz etkilemesi,

- Üçüncüsü ise, güven ortamının bozulması ve risk algılamasındaki artıştır.

Dış talep, 2008 yılı Ekim ayından bu yana çarpıcı bir şekilde düşüş göstermiştir. İç talep ise bir yandan bozulan beklentiler bir yandan da kötüleşen kredi koşulları sebebiyle daralmıştır. Daralan iç ve dış talep ekonomik faaliyetleri olumsuz etkilerken; ihracattaki düşüş ithalattakinden daha az olduğu için dış ticaret dengesi bakımından olumlu bir etki de meydana gelmiştir. Kriz sürecinde hem AB'den gelen turistlerin payı azalmış, hem de turizm gelirlerinin ihracat içindeki payı azalmıştır. Krizin hız kazandığı 2008 yılında AB'den gelenlerin toplam turist sayısına oranı yüzde 60,6'ya gerilerken, turizm gelirlerinin ihracat gelirlerine oranı da yüzde 15,6'ya gerilemiştir (www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf, 05.05.2010). Euronun değer kaybı, turizm gelirlerimizin yarısının AB ülkelerinden elde edilmesi dolayısıyla, turizm gelirlerimizi de olumsuz etkileyebilir. Ayrıca AB'de yaşanan ekonomik kriz turizm taleplerini de azaltmıştır. Bu durum da Türk turizmcisini fiyat düşürmeye zorlayacaktır. Euro/dolar paritesindeki yüzde 10'luk bir değer kaybı AB ülkelerinden elde edilen turizm gelirlerinde yaklaşık 2 milyar doların üzerinde bir kayba neden olabilecektir (www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf, 05.05.2010).

1.4.2. Finansal Sorunlar

Otomasyon olanağının çok fazla olmadığı ve yapılan işlerin büyük miktarda çalışanların emeğine dayandığı ve bu nedenle ücret giderlerinin oldukça yüksek olduğu turizm sektöründe, işletmelerin ve destinasyonların karşılaştıkları sorunlardan bir diğeri de finansman sorunlarıdır. Özellikle mevsimsel özelliklere göre turistik hareketlerde değişmelerin yoğun olarak yaşandığı destinasyonlarda bu sorun daha da büyüktür. Turistik talebin dalgalı bir seyir izlemesi, işletmelerin finansal planlama yapmasını zorlaştırmakta ve işletmeler finansal krizlerle baş başa kalmaktadırlar. Turizm işletmelerinde finansal sorunların yoğun olarak yaşanması bu konuda birçok araştırma yapılmasına neden olmuş ve bu çalışmalarda turizm işletmeleri KOBİ niteliğinde ele alınarak finansal sorunları ortaya konulmuştur (İlban ve Kaşlı, 2009, s.1279).

Günümüzde ekonomik gelişmenin yanı sıra yaşanan mali başarısızlıklar ya da iflaslar ülke ekonomilerini önemli ölçüde etkilemektedir. Mali başarısızlık, işletmelerin karşılaştıkları farklı durumlara göre değişik şekilde tanımlanmaktadır. Genel olarak mali başarısızlık işletme gelirinin, maliyeti (sermayenin maliyeti dahil) karşılayamamasını, teknik likiditenin kaybedilmesini ifade etmektedir. İflas ise, işletmenin varlıklarının borcunu karşılayamaması durumudur. Bu durumda, işletmenin net varlığı reel olarak negatif olup, işletmelerin karşılaştığı zarar her zaman mali başarısızlık anlamına gelmemektedir. Bir işletmenin on

yıllık faaliyet sürecinde bir iki kez aralıklı olarak zarar etmesi, mali başarısızlık olarak kabul edilmemekte ancak bu durumda mali başarısızlığa uğrama riskinin olduğu düşünülmektedir. İşletmelerde mali başarısızlığa yol açan etmenler iş koluna, işletmenin faaliyet süresine, bulunduğu bölgeye, işletmenin kontrolünde olup olmadığına göre farklı şekillerde değerlendirilebilir (Türksoy, 2007, s.100).

1. Maliyet ve Sermaye Piyasasına İlişkin Sorunlar

- Sermaye Sorunu ve Dış Finansman Sorunu
- Faiz ve Enflasyon
- Kur Dalgalanmaları

2. Pazara Dayalı Sorunlar

- Arz/ Talep
- Rekabet
- Gelir Dağılımı

3. Vergilendirme Rejimi ile İlgili Sorunlar

- Gümrük Vergisi Muafiyeti
- Katma Değer Vergi ve İstisnası
- Vergi İndirimi
- Sigorta Primi İşveren Hissesi Desteği

1. Maliyet ve Sermaye Piyasasına İlişkin Sorunlar:

Sermaye ve Dış Finansman Sorunu: Turizm işletmelerinin sorunlarını ele alırken ilk belirtilmesi gereken husus enflasyonun öz sermayeyi eritmesidir. Aşırı artan girdi fiyatlarının maliyetleri yükseltmesine karşın bunu fiyatlarına yansıtamayan işletmelerin, zaten yetersiz olan özsermayeleri zaman içinde erimektedir. İşletmelerin ortak özelliklerinden biri olan özkaynak yetersizliği özellikle konjüktürel dalgalanmanın olduğu dönemlerde kendini hissettirmektedir. İşletmelerin sermaye yapılarının zayıflığı ilk olarak işletmelerin kuruluşunda ortaya çıkmakta ve pek çok işletme için süreklilik kazandığından işletmenin daha sonraki faaliyetlerinin tümünü etkilemektedir. Dış kaynakların bulunmasında karşılaşılan güçlükler ile birleştiğinde yeni yatırımların yapılmasını, yüksek teknoloji sağlanmasını engellemektedir. Girişimciler ellerindeki küçük sermayeler ile işletmeler oluşturmakta, bu özsermayeleri de hem yatırım hem de pazarda yer almak için yapılacak pazarlama çalışmaları için yeterli olmamaktadır. İşletmeler piyasa koşulları nedeni ile vadeli satışlarını da özsermayeleri ile finanse etmek zorunda kalmaktadırlar. Daha kuruluş aşamasında, başlangıç sermayeleri sınırlı olduğundan, kredi temininde yaşanan sorunlar ve kredi maliyetleri nedeniyle küçük işletmeler hem öz kaynak sorunu hem de dış kaynak sorunu ile karşı karşıya

bulunmaktadırlar. Bu durum işletme faaliyetlerini olumsuz yönde etkilediği gibi yeni projeleri finanse etmekte güçlükler yaratmaktadır (Oktay ve Güney, 2002, s.4).

Ülke ekonomilerinin istikrarlı bir büyüme oranına ulaşmak için ihtiyaç duydukları yatırımların kaynağı tasarruflardır. Tasarrufları belirleyen unsur ise gelir seviyesidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kişi başına düşen milli gelir seviyesinin düşük olması ve bu gelirle nüfusun büyük çoğunluğunun temel ihtiyaç maddelerini dahi karşılayamamasının bir sonucu olarak, bu ülkelerde tasarruf eğilimlerinin düşük olduğu bilinmektedir. Gelişmekte olan ülkelerle ilgili yapılan çalışmalar bu ülkelerde, tasarruf hacmi az olduğu için yatırımların da az, yatırımlar az olduğu için kişi başına düşen milli gelir az, milli gelir az olduğu için tasarruf hacmi az sonucuna ulaşılmakta ve gelişmekte olan ülkelerin içinde bulunduğu kısır döngü tanımlanmaya çalışılmaktadır. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak olmadan kalkınamayacakları görüşü ortaya atılmaktadır. Son yıllarda gelişmekte olan ülkelere bakıldığında, bu ülkelerin dış finansman taleplerinin giderek arttığı gözlemlenmektedir (Kar, vd., 2004, s.2). Ancak günümüzde dış finansman kaynaklarının yurt içi tasarruflara katkısına ilişkin görüşlerde farklılık göstermektedir. Bir görüşe göre, yabancı kaynaklar yurt içi tasarruflara katkıda bulunmaktadır. Çünkü yabancı sermaye, bir ülkenin mevcut kaynaklarının toplam arzında bir artış yaratmakta ve böylece yurt içi harcamaların gelecekteki boyutunu artırmaktadır. Dolayısıyla yurt içi tasarruflar üzerinde pozitif bir etki meydana getirebilmektedir. Diğer bir görüş ise, yurt içi kaynaklara ilave herhangi bir kaynağın, yatırımlardan çok tüketime gideceğini böyle bir durumda özel ve kamu kesimindeki tüketimi artırmak için kullanılacak dış kaynakların yurt içi tasarruflarda bir artış yaratmayacağını savunmaktadır (Kar, vd., 2004, s.2).

Gelişmekte olan ülkeler için yapılan bazı ampirik çalışmalarda yabancı tasarrufların, yurt içi tasarruf açığını kapatmadığını, bu tasarrufların yatırım ve büyüme için ek bir kaynak yaratmadığını, hatta yabancı tasarrufların tüketimi ve dışarıya kaynak transferini artırdığı ileri sürülmektedir. Bu ülkelerde yabancı sermaye girişlerinin artışıyla ortaya çıkan aşırı borç yükü, yurt içi tasarrufların önemli bir oranının, yatırımlara dönüşmeden yurt dışına aktarılacak için kullanılmasına neden olabilmekte, tüketici kredisi ve tüketim malı ithalatını kamçılıyarak, iç tasarrufları kovucu etki yapabilmektedir. Ayrıca kamu açıklarının arttığı ve kamunun faiz yükünün çok yükseldiği ekonomilerde sermaye akımının yarattığı borç yükü faiz oranlarının yükselmesine neden olarak kamunun tasarruflarını azaltabilmektedir (Kar, vd., 2004, s.2). Son dönemlerde Türkiye’de uluslararası turizm alanında uzmanlaşmakta olan bir ülke konumuna girmiştir. Bu nedenle Türkiye turizm sektöründeki sermaye eksikliğini gidermek, turizmde uzmanlaşmış diğer ülkelerin uluslararası alanda sahip olduğu tecrübe ve tanıtıcı gücünden yararlanmak, riski azaltmak ya da paylaşmak, kitle turizmin gerektirdiği

büyük ölçekli konaklama yatırımlarını gerçekleştirmek, olumsuz dış propagandaları en aza indirmek, işletme sermayesini genişletmek ve bedelsiz ithalat olanaklarından yararlanmak için yabancı sermayeyi turizm sektörüne davet ve teşvik etmeye çalışmaktadır (Kar, vd., 2004, s.2).

Faiz ve Enflasyon Sorunu: Esnek yapılarıyla küresel rekabette ülkemizin önünü açacak önemli bir faktör konumunda olan turizm işletmelerin en büyük sorunu ekonomik istikrarsızlıktır. Bunu yüksek faizler ve vergiler izlemektedir. Türkiye'de son on yıl içerisinde oluşan ekonomik krizlerin genel dinamiklerinin incelenmesinden sonra ortaya çıkan bulgu, reel sektörün dış ticaret kanalları, reel döviz kurları, reel faiz oranları ve kısılan iç talep aracılığıyla krizlerden etkilendiğidir (www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri37.pdf,13.04.2010). Özkaynak kullanımı düşük, yabancı kaynak kullanımı yüksek olan işletmelerin geçmiş dönemlerde yüksek faiz oranlarıyla borç yüklerini karşılaması oldukça zordur. Enflasyonun düşüşü ile birlikte inen faiz oranları ile biraz nefes alma imkanını bulan işletmeler, yeni bir parasal kriz ile birlikte yükselen kredi faiz oranları nedeniyle tekrar mali zorluklarla karşı karşıya kalmışlardır. Yavaşlayan enflasyon ortamında, yükselen kredi faiz oranları ile işletmelerin mali yapıları bozulurken, karlılık oranlarının biraz daha küçüldüğü görülmektedir (Oktay ve Güney, 2002, s.5).

Kur Dalgalanmaları: Döviz kuru riski döviz kurundaki değişimler nedeniyle (düşme veya yükselme) bir finansal aracın veya varlığın değerinin azalması riskidir. Başka bir ifade ile kurlardaki değişimler nedeniyle bir finansal aracın veya varlığın değerinin artması veya azalması ve buna bağlı olarak bu finansal varlığa veya araca sahip işletme veya bireylerin bu değişimden dolayı elde ettikleri getirinin beklenen getiriden pozitif veya negatif yönde sapmasıdır. Genelde negatif bir olgu olarak algılanan "risk" kavramı, özünde beklenen getiriden sadece negatif yönde sapma olmayıp, finansal anlamda getiriden her türlü sapma risktir(www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/.../010/Suleyman_Uyar_010.doc, 14.04.2010). Dış ticaret dengesinin sürekli açık verdiği ülkemizde turizm sektörü cari işlemler dengesinin sağlanmasında çok önemli bir görev üstlenmektedir. Bu özelliğinin yanında turizm sektörü yarattığı istihdam olanakları ile ekonomiye dinamizm katmakta ve ekonomik gelişime önemli katkılar sağlamaktadır. Turizm sektörünün en önemli başarısı kaliteli hizmet sunmak ve olabildiğince çok turisti ülkemize çekmektir. Bir ülkeye gelen turist sayısının en önemli belirleyici faktörleri olarak, turist güvenliği, küresel ekonominin getirdiği etkileşimler ve döviz kurları sayılmaktadır. Dünya'da sabit kur sisteminin uygulandığı dönemlerde, esnek kur dönemine göre, uluslararası ticaretin artış hızının daha yüksek olması, sabit kur taraftarlarının, esnek kurun uluslararası ticareti yavaşlattığı savunulmaktadır. Bu yüzden, sabit kurun, dış

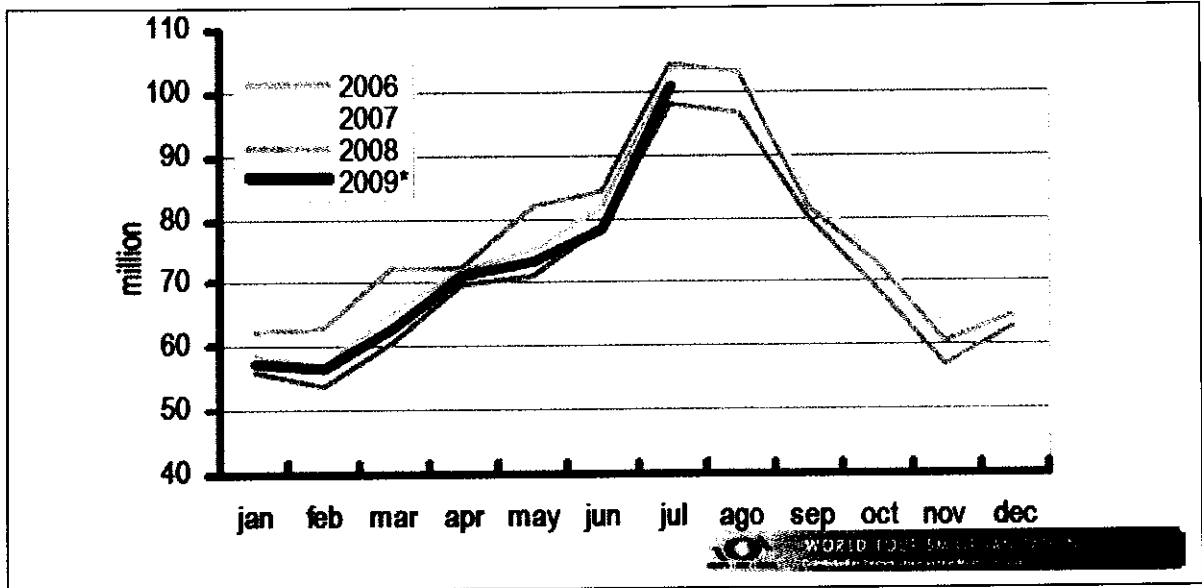
ticaret için daha elverişli olduğu söylenmektedir (www.deu.edu.tr/userweb/iibf_kongre/dosyalar/demirel.pdf, 14.04.2010).

İşletme gelirlerinin tamamına yakınının yabancı paralarla yapılması nedeniyle, döviz kurlarındaki değişimler aynı şekilde turizm firmalarına yansımaktadır. Buna karşın faaliyetlerden dolayı oluşan maliyetlerin yerli para birimiyle yapılması, firmaların kur ve faiz riskinden korunmayı gerekli kılmıştır. Ancak Türkiye’de kur riskinin daha iyi yönetilmesi amacıyla kurulan Vadeli İşlemler Piyasası’na olan talep yetersiz kalmaktadır (uvt.ulakbim.gov.tr/uvt/index.php?cwid=9&vtadi...ano=68356, 14.04.2010).

2. Pazara Dayalı Sorunlar:

Arz/ Talep: Turizm arzı, “bir ülkenin ya da bölgenin turistlere sunduğu turizm potansiyellerinin tümüdür”. Turizm arzı bir bölgedeki turistik mekanlarla birlikte otelleri de içermektedir. Turizm talebi ise, “gezi yapma arzusunda olan ve bu arzusunu gerçekleştirebilecek kadar gelire sahip olan insanların miktarına denilmektedir” (Yıldız ve Durgun, 2010, s.8). Uluslararası turist hareketinin aylara göre dağılımı aşağıdaki gibidir.

Şekil 1.3: Uluslararası Turist Hareketinin Aylara Göre Dağılımı (2006 - 2009)

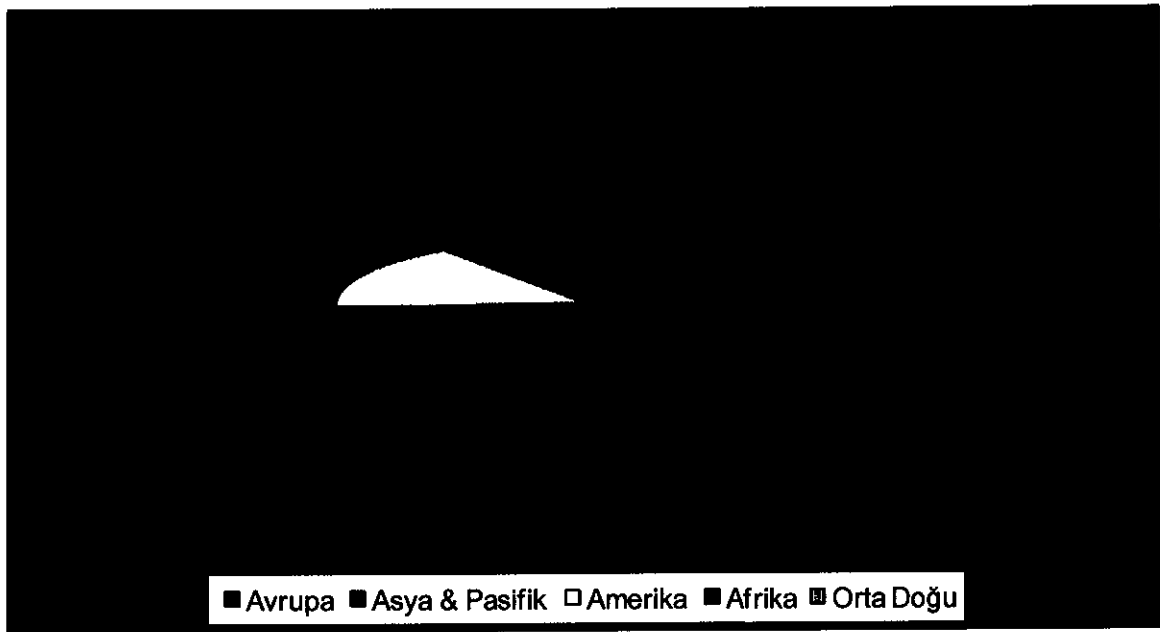


Kaynak: World Tourism Organization (UNWTO)

Pazardaki aşırı değişkenlik ve hem tüketici, hem de iş güvenirliğindeki düşüş sonucu ortaya çıkan ekonomik darboğaz, mevcut belirsizliklerle de birleşince turizme olan talebin yansımaları 2008 yılının uluslararası turist girişleri verilerinde kendini gösterdi. Aşırı değişken dünya ekonomisinin sonucu olarak (finansal kriz, hammadde ve petrol fiyatlarındaki yükselmeler, keskin kur dalgalanmaları) yıl boyunca turizm talepleri belirgin olarak yavaşlamıştır. Özellikle 2008 yılının son 6 ayı, uluslararası turist girişlerinde hiç değişmeyen

veya negatif yönde ilerleyen büyümelerle birlikte genel eğilimlerde ani değişimler görülmüştür. Sonuç olarak Ocak-Haziran arasındaki %5 lik artış yılın 2. yarısında yerini %1 lik azalmaya bırakmıştır. Uluslararası turizm gelirleriyle ilgili sonuçların, geçmiş yılların deneyimlerine istinaden uluslararası turist girişi sonuçlarına yakın olacağı yönündedir. Ekonomi beklenenden daha kısa sürede iyileşme işaretleri gösterirse önümüzdeki yıllarda uluslararası turizm azar azar büyüyebilir, ancak, eğer ekonomi daha da kötüye giderse şu anki tahminler negatif yönde revize edilebilir. Bu belirsizliğe karşılık BMDTÖ, sektöre ve belirli ülkelere bu zor zamanlarla baş edebilmeleri için verdiği uğraş ve desteği arttırmaktadır (www.ttyd.org.tr/images/cust_files/100218114734.pdf, 14.04.2010).

Şekil 1.4: Bölgelere Göre Uluslararası Turist Hareketi



Kaynak: [http://www.turizmdebusabah.com/Dosya Turizm Dosyasi.htm](http://www.turizmdebusabah.com/Dosya_Turizm_Dosyasi.htm), 26.04.2010

Avrupa içinde uluslararası gelişlerin ana akımı, Almanya'dan Avusturya'ya; Almanya, Hollanda ve İngiltere'den Fransa'ya; Almanya'dan İtalya'ya ve Almanya, Fransa ve İngiltere'den İspanya'ya şeklindedir. Avrupa'dan olmayan girişlerin büyük bir kısmını ise, ABD'den İngiltere, Fransa, İspanya, Almanya ve İtalya'ya gidişler oluşturmaktadır (European Economic Forum, 2009). World Travel Trends raporunda gençlerin turizm hareketlerine son yıllarda daha yoğun olarak katıldığı ifade edilirken daha önce farklı konaklama imkanları arayan gençlerin ucuz otellere yöneldiğine dikkat çekilmektedir. Raporda özellikle Çin ve Hindistan gibi nüfus yoğunluğu fazla olan ülkelerde orta sınıfın turizm için büyük bir potansiyel taşıdığı ifade edilmektedir. İnsanlar son 10 yılda daha otantik tatil noktaları aramakta olup bu durumun uzun bir süre devam edeceği öngörülmektedir. Dünya turizm

hareketlerinin yüzde 2'lik kısmını oluşturan zengin ve ultra-zengin kesimde ise geceliği ortalama 5 bin Euro'luk konaklamalar doğal karşılanmaktadır. Zengin ve ultra-zengin kategorisinde yer alanların toplam harcamalarının dünya turizm gelirlerinin yüzde 10'unu oluşturmaktadır (http://www.turizmdebusabah.com/haber_detay~haberNo~44793.htm, 21.04.2010).

Rekabet: İşletmelerin rekabet güçlerine etki eden faktörler; ekonomik ve siyasi durum, rakip işletmeler, yönetim, sermaye, finansal kaynaklar, pazar, üretim, girdi kaynakları şeklinde özetlenebilir (www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri_37.pdf, 13.04.2010). Bir sektörün uluslararası rekabet pozisyonunu bilmek ve bu duruma göre rekabet stratejileri geliştirmek, ilgili sektörde faaliyet gösteren oyuncuların ihtiyaç duyduğu önemli noktalardan birisidir. Günümüzde, turizm sektörünün önemli bir endüstri halini alması insanların tatil yapma alışkanlarının bir ihtiyaç haline gelmesine de bağlanmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde tüketiciler senenin belirli bir kısmını tatil yaparak geçirmekte ve bunu düzenli olarak her yıl tekrarlamaktadırlar. Turizmin geliştiği ülkelerde GSMH'nın belirleyici alt sektörlerinden birisi konumuna gelmiş olan sektöre ilişkin yeni eğilimler incelendiğinde; tatilcilerin tercihlerinin, geleneksel turizm adı verilen deniz-kum-güneş üçlüsünden (3S), alternatif turizm çeşitlerine kaydığı gözlenmektedir. Bu durum, ülkelerin, turizm faaliyetlerini sezonluk olmaktan çıkarıp tüm yıla yayma zorunluluklarını da beraberinde getirmektedir (www.urak.org/URAK_Yayinlar/2008BuluVeEraslan.pdf, 12.04.2010).

Gelir Dağılımı: Aşağıdaki tabloda 2000–2008 yılları arasında turizm geliri, turizm gideri, turizm gelirlerin GSMH içindeki payı, turizm gelirlerinin ihracat gelirlerine oranı ve turizm giderlerinin ithalat giderlerine oranları gösterilmiştir.

Tablo 1.3: Türkiye Turizm geliri, gideri, ithalat ve ihracata oranları.

	Turizm Geliri Milyon \$	Turizm Gideri Milyon \$	Turizm Gelirlerinin GSMH İçindeki Payı (%)	Turizm Gelirlerinin İhracat Gelirlerine Oranı (%)	Turizm Giderlerinin İthalat Giderlerine Oranı (%)
2000	7636,0	1711,0	2,9	27,5	3,1
2001	10067,1	1738,0	5,1	32,1	4,1
2002	11900,9	1880,0	5,2	33,9	3,7
2003	13203,1	2113,3	4,3	28,2	3,1
2004	15887,6	2524,0	4,1	25,1	2,6
2005	18153,5	2870,4	3,8	24,7	2,5
2006	16850,9	2742,3	3,2	19,7	2,0
2007	18487,0	3259,6	2,8	17,2	2,0
2008	21950,8	3506,4	3,0	16,6	1,7

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı istatistiklerinden derlenmiştir.

Tablodan da anlaşılacağı üzere turizm gelirlerinin GSMH içindeki payı 2001 ve 2002 yıllarında % 5 civarlarında olmasına rağmen bu oran giderek azalmış ve 2008 yılında %3.0 olmuştur. Turizm gelirleri yıllar itibari ile artış göstermesine rağmen ihracat gelirlerinin içindeki payı azalmıştır. 2000’li yılların başında %30 civarlarında olmasına karşın, bu oran 2008’de %16 oranına gerilemiştir. Yıllar itibariyle azalan bir diğer oran ise turizm giderlerinin ithalat giderlerine oranıdır. 2000 yılında %3.1 olan bu oran 2008 yılında %1.7’ye gerilemiştir (Yıldız ve Durgun, 2010, s.8).

3. Vergilendirme Rejimi ile İlgili Sorunlar: Kalkınma planları ve yıllık programlarda öngörülen hedefler ile uluslararası anlaşmalara uygun olarak, tasarrufları katma değeri yüksek yatırımlara yönlendirmek, üretimi ve istihdamı artırmak, yatırım eğiliminin devamlılığını ve sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak, uluslararası rekabet gücünü artıracak teknoloji ve araştırma-geliştirme içeriği yüksek büyük ölçekli yatırımları özendirerek, doğrudan yabancı yatırımları artırmak, bölgesel gelişmişlik farklılıklarını gidermek, çevre korumaya yönelik yatırımlar ile araştırma ve geliştirme faaliyetlerini desteklemek amacıyla 16.07.2009 tarih ve 27290 sayılı Resmi Gazete’de “Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Karar” yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Bakanlar Kurulu Kararı’nın uygulanmasına yönelik olarak ise 28.07.2009 tarih ve 27302 sayılı Resmi Gazete’de 2009/1 sayılı “Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Kararın Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” yayımlanmıştır.

Bakanlar Kurulu Kararında ve kararın uygulayıcısı tebliğde, turizm sektörüne ilişkin olarak özetle aşağıdaki hususlar öngörülmektedir: Turizm sektörüne ilişkin yatırım destekleri genel olarak İstanbul ili dışındaki, 3 yıldız ve üzerindeki otelleri kapsamaktadır. Bakanlar Kurulu Kararında “teşvik edilmeyecek yatırımlar” olarak aşağıda 5 maddede sayılan yatırımlar belirlenmiştir.

1. Oteller, tatil köyleri, apart oteller, dağ (yayla) evleri dışında kalan turizm konaklama tesisleri,

2. Lokantalar,

3. Yat ithali yatırımları,

4. Taşıt kiralama yatırımları,

5. Gösteri merkezi yatırımları,

Bakanlar Kurulu Kararında teşvik belgesi kapsamında yapılacak yatırımların cinsleri ise:

1. Komple yeni yatırımlar,

2. Tevsi (Genişletme Yayma),

3. Modernizasyon,

4. Ürün çeşitlendirmesi,

5. Entegrasyon yatırımları olarak belirlenmiştir.

Bakanlar Kurulu Kararında otel yatırımlarına sağlanacak destekler iller itibariyle sayılmıştır. Buna göre, Türkiye yatırım desteklerinin uygulanması açısından 28.08.2002 tarih ve 2002/4720 sayılı Bakanlar Kurulu Kararında yer alan İstatistikî Bölge Birimleri Sınıflandırması - Düzey 2 bölgeleri, sosyo-ekonomik gelişmişlik seviyeleri, dikkate alınarak dört gruba ayrılmıştır. Asgari Yatırım Miktarı en az 1.000.000 (bir milyon)-TL olan iller birinci ve ikinci bölge grubunda yer almış, bu illere vergi indirimi, 31.12.2010 tarihine kadar yatırıma başlanması halinde sigorta primi işveren desteği, yatırım yeri tahsisi, gümrük vergisi muafiyeti, Katma Değer Vergisi (KDV) istisnası gibi destek unsurları sağlanmıştır. KDV istisnası teşvik belgesini haiz yatırımcılara yapılacak makine ve teçhizat ile yerli teslimlerinde geçerli olacaktır. Üçüncü ve dördüncü bölge grubunda sayılan illerde asgari yatırım miktarı en az 500.000 (beşyüzbin)-TL olmalıdır. Bu grupta sayılan illere de yukarıda sayılan destek unsurları sağlanmış, sayılan desteklere ek olarak faiz desteği sağlanmıştır. Tüm bunların yanında asgari sabit yatırım tutarının üzerindeki yatırımlar bölge ayrımı yapılmaksızın gümrük muafiyetinden yararlanmaktadırlar (<http://yigm.kulturturizm.gov.tr/Genel/BelgeGoster.aspx>, 04.05.2010).

Vergi Muafiyetleri ve İndirimleri

Gümrük Vergisi Muafiyeti:

Uygulanacağı bölgeler: Tüm bölgeler.

Kapsamı: Asgari sabit yatırım tutarının üzerindeki yatırımlar bölge ayrımı yapılmaksızın gümrük vergisi muafiyetinden yararlanırlar.

Katma Değer Vergi ve İstisnası:

Uygulanacağı bölgeler: Tüm bölgeler.

Teşvik belgesini haiz yatırımcılara teşvik belgesi kapsamında yapılacak makine ve teçhizat ithal ve yerli teslimleri katma değer vergisinden istisnadır.

Vergi İndirimi: Bölgesel uygulama kapsamında gerçekleştirilen yatırımlarda, 5220 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 32/A maddesi çerçevesinde, kurumlar vergisi veya gelir vergisine uygulanacak indirim oranları ile yatırıma katkı oranları şöyledir (<http://yigm.kulturturizm.gov.tr/Genel/BelgeGoster.aspx>, 04.05.2010).

Tablo 1.4: Kurumlar Vergisi ve Gelir Vergisine Uygulanacak İndirim Oranları

Bölgeler	Bölgesel Uygulama		Büyük Ölçekli Yatırımlar	
	Yatırıma Katkı Oranı (%)	Kurumlar veya Gelir Vergisi İndirim Oranı (%)	Yatırıma Katkı Oranı (%)	Kurumlar veya Gelir Vergisi İndirim Oranı (%)
I	10	25	25	25
II	15	40	30	40
III	20	60	40	60
IV	25	80	45	80

Kaynak: <http://yigm.kulturturizm.gov.tr/Genel/BelgeGoster.aspx>, 04.05.2010

Ancak, teşvik belgesi kapsamında 31/12/2010 tarihine kadar yatırıma başlanması halinde aşağıda belirtilen indirim oranları ile yatırıma katkı oranları uygulanır.

Tablo 1.5: Kurumlar Vergisi ve Gelir Vergisine Uygulanacak İndirim Oranları

Bölgeler	Bölgesel Uygulama		Büyük Ölçekli Yatırımlar	
	Yatırıma Katkı Oranı (%)	Kurumlar veya Gelir Vergisi İndirim Oranı (%)	Yatırıma Katkı Oranı (%)	Kurumlar veya Gelir Vergisi İndirim Oranı (%)
I	20	50	30	50
II	30	60	40	60
III	40	80	50	80
IV	60	90	70	90

Kaynak: <http://yigm.kulturturizm.gov.tr/Genel/BelgeGoster.aspx>, 04.05.2010

Sigorta Primi İşveren Hissesi Desteği: Büyük ölçekli yatırımlar ile bölgesel uygulama kapsamında desteklenen yatırımlardan, teşvik belgesinde kayıtlı istihdam öngörülerini ile tutarlı olmak kaydıyla;

1. Komple yeni yatırımlarda, işletmeye geçiş tarihinden itibaren sağlanan,
2. Diğer yatırım cinslerinde, yatırımın tamamlanmasını müteakip, yatırıma başlama tarihinden önceki son altı aylık dönemde (mevsimsel özellik taşıyan yatırımlarda bir önceki yıla ait mevsimsel istihdam ortalamaları dikkate alınır) Sosyal Güvenlik İl Müdürlüğüne verilen aylık prim ve hizmet belgesinde bildirilen ortalama işçi sayısına ilave edilen, istihdam için ödenmesi gereken sigorta primi işveren hissesinin asgari ücrete tekabül eden kısmı aşağıda belirtilen sürelerde Hazinece karşılanır (<http://yigm.kulturturizm.gov.tr/Genel/BelgeGoster.aspx>, 04.05.2010).

Emlak Vergisi Muafiyeti: Turizm İşletmeleri 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'nun "Geçici muafıklar" başlıklı 5 inci maddesinin (b) fıkrasında " Turizm Endüstrisini Teşvik

Kanunu hükümleri dairesinde turizm müessesesi belgesi almış olan Gelir veya Kurumlar Vergisi mükelleflerinin adı geçen kanunda yazılı maksatlara tahsis ettikleri ve işletmelerine dahil binaları, inşalarının sona erdiği veya mevcut binaların bu maksada tahsisi halinde turizm müessesesi belgesinin alındığı yılı takip eden bütçe yılından itibaren 5 yıl süre ile geçici muafiyetten faydalandırılır.” hükümlerine göre işletmeler Emlak Vergisinden muaf tutulmaktadır (<http://yigm.kulturturizm.gov.tr/Genel/BelgeGoster.aspx>, 04.05.2010).

1.4.3. Turizm Sektörü Sorunlarının Çözümünde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Turizm sektörünün sahip olduğu temel sorunlar yukarıda detaylı şekilde anlatılmıştır. Bu sorunlardan özellikle finansal sorunların çözümü diğer sorunlara nazaran daha zor ve uzun vadeli bir iştir. İşletmelerin kurumsal yapılarının oluşturulamaması, sermaye birikiminin sağlanamaması, tesislerin küçük olması vb. sorunlar turizm işletmelerinin uluslararası alanda rekabet etme şansını zorlaştırmaktadır. Bu sorunların çözümünde gayrimenkul yatırım ortaklıkları bir araç olarak kullanılabilir. Bu bağlamda gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve bunların turizm sektöründeki yeri tezin ikinci ve üçüncü bölümlerinde detaylı şekilde incelenmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

2.1 SERMAYE PİYASASI

2.1.1. Temel Kavramlar ve Sermaye Piyasası Kurulu

Piyasa Kavramı: İktisadi açıdan piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleriyle doğrudan, aracılar ya da iletişim araçları vasıtasıyla karşılaştıkları ve mübadelenin meydana geldiği “teşkilatlanmış pazar” olarak tanımlanır (Yasin, 2002, s.33). Piyasa; alıcı ve satıcıların mal ve hizmetlerinin transferlerinin yapıldığı yerdir. Piyasa, bir ülkenin sınırları içindeyse ve o ülkedeki işlemleri içeriyorsa bu piyasaya iç piyasa; işlemler diğer ülkeleri de kapsıyorsa bu piyasaya da uluslararası piyasa denir (Civan, 2007, s.3). Bu tanımlamanın çok değişik yönlerini görmek olanaklıdır (Civan, 2007, s.3):

1. Piyasa için fiziksel bir yere ihtiyaç yoktur. Sadece alıcı ve satıcının alım ve satıma hazır olan mal ve hizmetler hakkında bağlantı kurması yeterlidir.
2. Piyasalarda alım ve satıma konu olan mal ve hizmetlerin mülkiyetini elinde bulunduranlar tarafından alınıp satılması şart değildir. Önemli olan mal ve hizmetlerin ucuz bir şekilde transfer edilmesidir.
3. Piyasalar çok çeşitli sayıdaki mal ve hizmetleri içerebilirler. Piyasa, her bir varlık için bir transfer imkânı sağlamaktadır. Böylece alıcı ve satıcılar pazarın varlığından yarar sağlamaktadır.

Sermaye Kavramı: Sermaye; ekonomik bir değer taşıyan ve ekonomik teşebbüsün ortaya çıkmasında etkili olan her şeydir. Bu anlamda, işgücü, gayrimenkul mallar, ticari haklar vb. ekonomik değerler de sermaye olarak kabul edilir. Sermaye piyasası açısından ise sermaye, uzun ve orta vadeli fonlar olarak kabul edilen tahviller ile sonsuz vadeli fonlar olarak kabul edilen hisse senetleridir (Yasin, 2002, s.33-34).

Sermaye Piyasası Kavramı: Sermaye piyasası; yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan, aracı kurumlar ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sistemidir. İşletmeler açısından ise sermaye piyasası, uzun vadeli borç ve öz kaynak sermayelerinin karşılaştığı yerlerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2000, s.11). Başka bir tanıma göre, sermaye piyasası; orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin aracı kuruluşlar aracılığıyla ve menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasadır (www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcum6.doc, 05.11.2009). En geniş ifadeyle sermaye piyasası; işletmelerin gereksinim duyduğu uzun süreli fonları karşılayan menkul kıymetlerin el değiştirildiği piyasadır. Sermaye piyasasını aracı olarak kullanıp, fon ihtiyaçlarını karşılayan işletmeler halka açık özellik taşıyan işletmelerdir.

Sermaye Piyasasının fonksiyonlarını, tasarrufların endüstri ve işletmeler arasındaki dağılımını sağlamak, işletmelerdeki iyi çalışan yönetimleri iş başına getirmek olarak açıklayabiliriz (Civan, 2007, s.11-12).

Sermaye Piyasası Kurulu: Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici ve denetleyici bir kamu kurumudur. SPK, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile verilen görevleri yapmak üzere 1981 yılında kurulmuş tüzel kişiliği haiz, idari ve mali özerkliğe sahip bir kurumdur. Sermaye Piyasası Kanunu'nun temel amacı; sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak ve piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır. SPK düzenlemeleri, sermaye piyasası hukukunun temel kaynaklarından birisidir (tr.wikipedia.org/wiki/Sermaye_Piyasası_Kurulu, 04.11.2009).

SPK tüzel kişiliğe haiz olması nedeniyle yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanır. Kurulun merkezi Ankara'dadır, kurul kararıyla yurt içinde ve yurt dışında gerekli görülen yerlerde temsilcilik kurabilir, bürolar açılabilir. Kurulun ilgili olduğu Bakan ve Bakanlık Başbakanın tayin edeceği Devlet Bakanı ve Devlet Bakanlığıdır (Konuralp, 2001, s.28). Kurul, biri başkan, biri ikinci başkan olmak üzere yedi üyeden oluşur. İlgili Bakan, Kurulun yıllık hesapları ile harcamalarına ilişkin işlemlerini denetletir, denetleme sonuçlarıyla ilgili gerekli tedbirleri alır. Denetim sonuçları ile bunlara ilişkin işlemleri ve alınan tedbirleri gösterir bir rapor, Kurulun yıllık faaliyet raporu ile birlikte ilgili Bakan tarafından Bakanlar Kuruluna sunulur (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_1/1_1_SPKn.pdf, 09.10.2009).

SPK'nın temel görevi; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını ve tasarruf sahiplerinin yani yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasını sağlamaktır. Kurul'un temel amaçları ise; sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak ve piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır (www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma6.doc, 05.11.2009).

2.1.2 Sermaye Piyasası Kurumları

Türk sermaye piyasasına şekil veren yasal düzenlemeler 2499 sayılı kanunla bu kanunda değişiklik yapılmasına dair 3794 sayılı kanundur. Kanunun verdiği yetki çerçevesinde SPK tebliğler çıkarmakta ve düzenlemeler yapmaktadır. Yasal düzenlemelere göre sermaye piyasasının kurumları şunlardır:

1. Yatırım Ortaklıkları,

- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
- Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

2. Yatırım Fonları,

- Menkul Kıymet Yatırım Fonları
- Koruma Amaçlı Yatırım Fonları
- Bireysel Emeklilik ve Emeklilik Yatırım Fonları
- Yabancı Yatırım Fonları
- Garantili Yatırım Fonları
- Serbest Yatırım Fonları

3. Aracı Kuruluşlar- Aracı Kurumlar

4. Aracı Kuruluşlar- Bankalar

5. Vadeli İşlemler Aracılık Şirketleri

6. Portföy Yönetim Şirketleri

7. Bağımsız Denetim Kuruluşları

8. Derecelendirme Kuruluşları

9. Gayrimenkul Değerleme Şirketleri

1. Yatırım Ortaklıkları: Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır. Yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış bulunmasıdır. Yatırım ortaklığı portföyünün uzman bir kadro tarafından yönetilmesi nedeniyle bir yandan tasarruf sahibinin riski azaltılırken diğer yandan da tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması suretiyle kaynakların etkin kullanımı sağlanabilmektedir. Bu özellikleri nedeniyle, yabancı ülkelerde olduğu kadar ülkemizde de yatırım ortaklıklarının kurulması ve gelişmesi vergi teşvikleri yoluyla desteklenmiştir (<http://www.vergiturk.com/ack/yatirimortak.htm>, 18.11.2009).

Yatırım ortaklıklarının kurulması ve faaliyet izni alabilmeleri için aşağıda sıralanan şartlara haiz olmaları gerekir (Konuralp, 2001, s.43):

1. Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde ve hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulmaları,
2. Başlangıç sermayelerinin SPK'ca belirlenen miktardan az olmaması,
3. Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
4. Ticaret unvanlarında “ Yatırım Ortaklığı” ibaresinin bulunması,
5. Esas sözleşmelerinin SPK hükümlerine uygun olması,
6. Kurucularının müflis olmadığına veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması.

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları: Menkul kıymet yatırım ortaklığı modelini basit bir yaklaşımla şöyle açıklamak mümkündür. Bir grup küçük sermaye sahibi ayrı ayrı portföyler oluşturmak yerine, sermayelerini birleştirerek bir anonim şirket kursalar ve anonim şirketin sermayesinden kuruluş masrafları çıktıktan sonra kalanı ile menkul kıymetlere yatırım yaparak bir portföy oluştursalar, ortaya bir menkul kıymetler yatırım ortaklığı çıkar. Portföyün sahibi anonim şirket olduğuna göre, her ortak şirketteki ortaklık payı oranında olmak üzere portföy üzerinde mülkiyet ve söz hakkı sahibidir. Fakat bu hakları doğrudan doğruya kullanamaz, anonim şirket yönetim mekanizmaları (genel kurul ve yönetim kurulu) yoluyla kullanır. Anonim şirketin çalışma dönemi sonunda portföy yatırımı ve yönetiminden sağladığı kar belirlenen prosedürler ve yasal düzenlemeler çerçevesinde ortaklara dağıtılır. Anonim şirketin genel mal varlığı (bina, demirbaş, ihtiyat ve karşılıklar vs) ile menkul kıymetler portföyü birbirinden farklı ve bağımsız değildir. Yatırım ortaklığını yatırım fonlarından ayıran en önemli özellik buradadır (Karşlı, 2003, s.108).

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, SPK tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren özel bir portföy yönetim şirketi tipidir (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=409>, 09.10.2009). Başka bir şekilde ifade edilecek olursa, GYO birçok yatırımcı tarafından oluşturulan ve çeşitli gayrimenkul yatırımlarının finansmanı için sermayesinin sağlandığı bir işletme ve ortaklık bütünüdür. Yatırımcılar GYO'nun oluşturduğu portföyden belirli oranlarda hisse almaktadırlar. GYO yatırımcılara sınırlı sermayeleriyle büyük ticari gayrimenkul projelerine yatırım yapmalarını ve bu projelerin sağladığı faydalardan yararlanmalarını sağlamaktadır. Bu bağlamda, GYO'nun enflasyon karşısında yatırımcıları koruyan önemli bir araç olduğu söylenebilir (Akkaya vd., 2005, 39).

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO), fon fazlasına sahip yatırımcıların, gelişme potansiyeli yüksek olan küçük ve orta ölçekli

işletmelerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yaptıkları uzun vadeli bir yatırım olarak da ifade edilebilir. Örneğin okul veya iş yaşamında sıkça kullanılan post-it not kağıtları veya tipp-ex kapatici boyaları ile temizlikte kullanılan scotch-brite temizlik süngerleri vb. gibi ürünleri önce icat etmek sonrada piyasaya sunmak isteyen şirketlerin finansman ihtiyaçları girişim sermayesi finansmanının konusudur. Söz konusu finansman ihtiyacı, yukarıda sayılan ürünleri araştırma geliştirme aşamasından, pazarlama aşamasına kadar olan tüm süreç için ortaya çıkmaktadır. Öte yandan, bu ürünlerin piyasada başarılı olması durumunda ise yüksek kar marjları ve büyük piyasa payları gerçekleştirilmektedir. Girişim sermayesi yatırımında var olan risk, yeni bir ürün üretilmesi ve piyasada tutulması riskidir. Ancak yüksek riskin yüksek getiriyi ortaya çıkartacağından bu finansman modelinde; alınan riskin başarıya dönüşmesi durumunda sağlanacak yüksek kar marjı ve büyük satış hacminden kaynaklanan verimlilik artışı bu şirketlere ortak olmak suretiyle finansman sağlayan yatırımcıların faydasını oluşturur (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=206>, 09.10.2009).

GSYO'na ilişkin esaslar SPK'nın Seri: VI No: 15 sayılı tebliği ile düzenlenmiştir. Tebliğe göre GSYO, Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketlere tebliğde belirtilen esaslar çerçevesinde yapılan yatırımlara yönelten ortaklıklardır. İki farklı türde GSYO düzenlenmiştir.

- Hisse senetlerini sadece girişim sermayesi finansmanı modelinin yaygın olduğu ülkelerde bu yatırımların gerçekleştirildiği kaynakların büyük bölümünü sağlayan banka aracı kurum sigorta şirketleri ve uzun dönemli emeklilik fonları gibi nitelikli yatırımcılara satacak GSYO'lar.
- Hisse senetlerini herhangi bir sınıflandırmaya tabii tutmadan tüm yatırımcılara satacak GSYO'lar.

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ani usulde kurulmakta ya da faaliyet konuları değişik olan şirketler ana sözleşmelerini Kanun ve ilgili tebliği hükümlerine uygun şekilde değiştirerek girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşebilmektedirler (Civan, 2007, s.45).

2. Yatırım Fonları: Yatırım fonunun tanımını yapmadan önce portföyün ne olduğunun ortaya konmasında fayda vardır. Portföy geniş anlamıyla bir kişinin ya da kuruluşun sahip olduğu varlıkların tümünü ifade eder. Dar anlamıyla portföy ise sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenlerden oluşan varlık grubudur (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, 09.10.2009). Yatırım fonu yatırımcıların paralarını ortak bir amaç için (sermayenin korunması, uzun dönem büyüme ya da bu ikisinin birleşimi) toplayıp, bu amaçların gerçekleştirilmesi için oluşturulan fondur. Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı fonun sahip olduğu portföyün bir

kısmını temsil eden katılma belgesini alarak fona ortak olur (<http://www.hisse.net/okulmerak.php>, 08.10.2009). Katılma belgesi, yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan bir belgedir. Yatırım fonlarındaki katılma belgelerini, şirketlerin hisse senetlerine benzetebiliriz. Nasıl yatırımcılar, hisse senedi alarak şirketlere ortak olurlar ve o şirketler üzerinde hak sahibi olurlar ise, benzer şekilde yatırım fonlarında da katılma belgesi ile fon portföyüne ortak olunur. Ancak, hisse senedi sahipleri şirket yönetimine katılabilirken, katılma belgesi sahiplerinin fon yönetimine katılma hakları yoktur (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, 09.10.2009). Yatırım fonları; küçük tasarruf sahiplerinden toplanan tasarrufları belli amaçlar doğrultusunda riski dağıtma ilkesine göre uzman kadroların güvencesinde portföy oluşturarak gelir elde etme amaçlı kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır.

Fonun tüzel kişiliği olmasa da mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır. Kurucu, fonu, yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak biçimde temsil eder, yönetir ya da yönetimini denetler. Fon varlığının korunması ve saklanması kurucunun sorumluluğu altındadır (Civan, 2007, s.52). Yatırım fonları; hisse senedi, yabancı menkul kıymet, altın, repo, tahvil ve bono olmak üzere çeşitli yatırım araçlarını değişik oranlarda içermekte ve bankaların profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmektedir. O nedenle günlük yatırım kararları konusunda endişe duymanıza gerek kalmaz. (<http://www.forumuz.biz/yatirim-fonlari-t431409.html>, 23.11.2009).

Bir yatırım fonuna yatırım yapıldığında bu fona ait tüm portföyün küçük bir yüzdesi alınmış olur. Dolayısı ile fonun içindeki varlıkların değeri arttıkça payın değeri artar, azaldıkça da azalır. Her gün yatırım yapılan her aracı takip etmek mümkün olmayabilir. Yatırım fonlarının en önemli avantajlarından birisi konularında uzman, profesyonel fon yöneticileri tarafından yönetilmeleri ve böylelikle yatırımcılarına zaman kazandırmalarıdır. Farklı yatırım araçlarının bir araya getirilerek yönetilmeleri, küçük yatırımların dahi çeşitlendirilerek riski azaltılmış bir portföye yatırılabilmesini sağlar. Yatırım fonuna en küçükten en büyüğe her türlü tutar yatırılabilir. Yatırılan tutarlar birleşerek büyük ve tek bir portföy oluşturduğu için, yatırım fonlarının avantajlarından küçük yatırımcılar da büyük yatırımcılarla aynı şartlarda yararlanabilir. Sermaye piyasalarına kolay ve göreceli olarak az maliyetli bir şekilde yatırım yapma imkanı verirler. Her yatırımcı, yatırım fonu katılma belgelerini arzu ettiği sürece elde tutup, istediği anda satabilir. Dolayısıyla, fonlar yatırımcıya vade esnekliği ve likidite sağlar. Yatırımcıların, piyasadaki çok sayıda alternatif arasından kendi yatırım amaçlarına, risk toleranslarına ve varlık dağılım stratejilerine uygun oluşturulmuş bir fonu seçmeleri ve en verimli şekilde değerlendirmeleri mümkün olur (<http://www.fortisportfoy.com.tr/yatirimfonu.html>, 23.11.2009).

Menkul Kıymet Yatırım Fonları: Yatırım fonları A ve B tipi olmak üzere iki tipte kurulabilir. A tipi yatırım fonlarının portföylerinin en az aylık ortalama bazda, % 25'i Türk şirketlerinin hisse senetlerinden oluşur. B tiplerinin portföylerinde böyle bir sınırlama yoktur. Fonların A veya B tipi olması konusunda önemli olan nokta A Tipi fonlara vergi avantajı tanınmasıdır. Portföyü en az %25 hisse senedi içeren 'A' ve hisse senedi içermesi zorunlu olmayan 'B' Tipi genel ayrımının altında, yatırım fonları ağırlıklı olarak yatırım yaptıkları menkul kıymet türlerine göre tanımlanırlar (http://www.akportfoy.com.tr/fon_okulu/sss.asp, 08.12.2009):

- Hisse Senedi Fonu; portföyünün en az %51'i sürekli şekilde Türk hisse senetlerine yatırılır.
- İştirak Fonu; portföyünün en az %51'i sürekli şekilde belirli bir şirketin iştiraklerince çıkarılmış hisse senetlerine yatırılır.
- Tahvil ve Bono Fonu; portföyünün en az %51'i sürekli şekilde kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırılır.
- Yabancı Menkul Kıymet Fonu; portföyünün en az %51'i sürekli şekilde yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırılır.
- Likit Fon; devamlı olarak portföyde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlığı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır.
- Değişken Fon; portföy menkul kıymet oluşumunda herhangi bir oran ve tür sınırlamasına tabi değildir (A Tipi Değişken en az %25 hisse senedi tutar).
- Karma Fon; portföyün tamamı hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarının en az ikisi seçilerek oluşturulur. Tercih edilen finansal araçların her birinin değeri, fon toplam portföy değerinin %20'sinden düşük tutulamaz.
- Endeks Fon; temel alınan ve SPK tarafından uygunluğu onaylanan bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde oluşturulur. Portföyünün en az %80'i devamlı olarak endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen belirli bir kısmından oluşur.
- Grup Fonu; portföyünün en az %51'i sürekli şekilde belirli bir topluluğu oluşturan ortaklıkların menkul kıymetlerine yatırılır.
- Sektör Fonu; portföyünün en az %51'i sürekli şekilde belirli bir sektörü oluşturan ortaklıkların menkul kıymetlerine yatırılır

- Altın ve Diğer Kıymetli Madenler Fonu; portföyünün en az %51'i sürekli şekilde ulusal ve uluslararası borsalarda işlem görmekte olan altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılır.
- Özel Fon; fonun katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilir.

Koruma Amaçlı Yatırım Fonları: Başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin içtüzükte ve izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli bir vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak oluşturulan fonlar Koruma Amaçlı Fon olarak adlandırılır(http://www.yapivekredi.com.tr/trTR/yatirim/yatirim_fonlari/ykb_fonlari/rehber/garantifonlar.aspx, 08.12.2009).

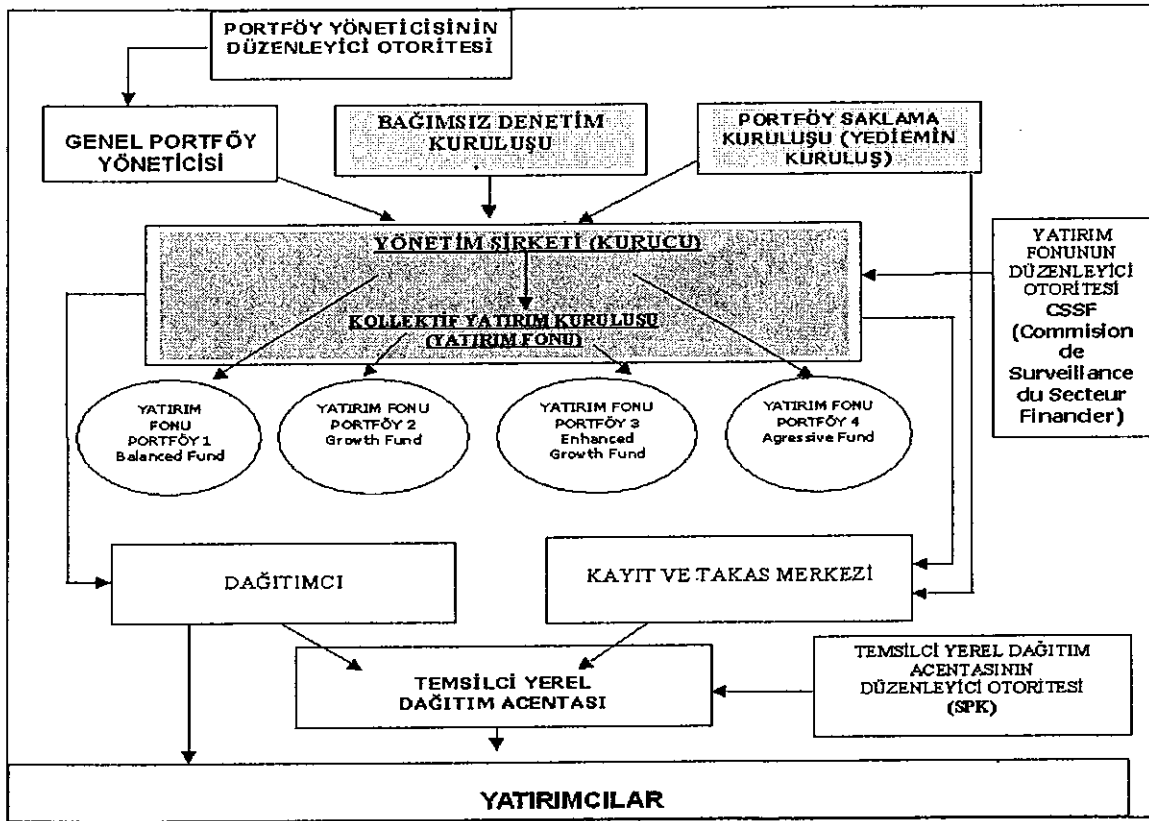
Bireysel Emeklilik ve Emeklilik Yatırım Fonları: Ülkemizdeki sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak ve kamu sosyal güvenlik sistemimizi tamamlayıcı nitelikte özel emeklilik programlarının oluşturulması amacıyla hazırlanan 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış ve yayımından 6 ay sonra yürürlüğe girmiştir. Bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi suretiyle emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeyinin yükseltilmesine, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılmasına ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasına, sosyal güvenliğin kapsamının genişletilmesine, kamunun sosyal güvenlik kaynaklanan yükünün azaltılmasına, mali sektörde uzun vadeli fonların artarak kurumsal yatırımcıların gelişmesine ve sermaye piyasalarının derinleşmesine olanak sağlayacak bir özel emeklilik sistemidir (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=286>, 09.10.2009).

Emeklilik yatırım fonunda emeklilik için ödenen katkı payları yatırıma yönlendirilir. Emeklilik şirketleri tarafından kurulur ve portföy yönetim şirketlerince yönetilir. Emeklilik yatırım fonlarında çeşitli yatırım araçları ağırlıklı olarak bulunabilir. Örneğin fonun %80'inden fazlası kamu borçlanma araçlarından oluşuyorsa kamu borçlanma araçları fonu, likit yatırım araçlarından oluşuyorsa likit fon olarak adlandırılır (<http://www.emeklilikvehayat.com/emeklilik-yatirim-fonlari/emeklilik-yatirim-fonuturleri.html>, 08.12.2009).

Yabancı Yatırım Fonları: Yabancı yatırım fonları yurtdışında kurulu yatırım fonları ya da kolektif yatırım kuruluşlarıdır. Yabancı yatırım fonlarında yer alan aktörlerin fon paylarının satışı sürecinde birbirleriyle ilişkileri aşağıdaki şekilde basitçe ifade edilmiştir. Kolektif yatırım kuruluşları yatırımcıya ortaklık hakkı veren bir araç sağlamaktan çok bir finansal hizmet sunmakta olup, her ülkede farklı yükümlülükler taşımakta ve farklı yasal

düzenlemelere tabi bulunmaktadır. Vergi yükü, kamuyu aydınlatma, portföy yatırım sınırlamaları, düzenleyici otoriteler arasındaki yapısal farklılıklar ve bu otoritelerin yetkileri arasındaki farklılıklar ile kollektif yatırım kuruluşlarının kurulu olduğu ülke düzenlemeleri çerçevesinde yapmakla yükümlü oldukları giderler arasındaki farklılıklar vardır. Bu farklılıklar bazı ülkelerde kurulu fonlara diğer ülkelerde kurulu olanlar karşısında ve bu ülkelerde kurulu fonların satışının yapılabildiği evsahibi ülkede kurulu fonlar karşısında yatırımcı talebi açısından avantaj sağlamaktadır. Bu durum da iç piyasada rekabet koşullarını evsahibi ülkede kurulu fonlar aleyhine ağırlaştırmaktadır. Sonuçta o ülke düzenleyici otoritelerini yurtdışında kurulu yatırım fonlarının paylarının o ülkede halka arzı ve satışı konularında tedbirler almaya yöneltebilmektedir (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=129>, 09.10.2009).

Şekil 2.1: Yabancı Yatırım Fonlarında Yer Alan Aktörlerin Birbirleriyle İlişkisi



Kaynak: (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=129>, 09.10.2009)

Garantili Yatırım Fonları: Başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin içtüzükte ve izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli bir vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak ve garantör tarafından verilen garanti ile taahhüt edildiği fonlar

garantili fon olarak adlandırılır (http://www.yapivekredi.com.tr/trTR/yatirim/yatirim_fonlari/ykb_fonlari_rehber/garantili_fonlar.aspx, 08.12.2009).

Serbest Yatırım Fonları: Serbest yatırım fonları (SYF-hedge funds), global bazda faaliyet gösteren ve yatırımcılarına sağladıkları yüksek getirin yanı sıra yüksek riskler de içeren yatırım fonlarıdır. Yatırımcılar genellikle yatırımlarından bekledikleri getirin en yüksek seviyede olmasını isterlerken bu getirin mümkün olan en düşük risklilik düzeyinde sağlanmasını beklerler. Bu çerçevede serbest yatırım fonları hem yatırımcıların fonlarının değerini muhafaza etmek, hem de yüksek getiri elde etmek isteyen yatırımcıların fonlarını maruz kalabilecekleri finansal risklere karşı muhtelif risk yönetimi teknikleri ve finansal türev araçlar yoluyla koruyarak (hedge ederek) bu amacı gerçekleştirmeye yönelik olarak faaliyet gösteren yatırım kuruluşları olarak karşımıza çıkmaktadır (<http://baybul.com/bilirkisidiger/274925-serbest-yatirim-fonlari-makale-hedge-funds-makaleler.html> 23.11.2009).

3. Aracı Kuruluşlar- Aracı Kurumlar: Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri, halka arza aracılık, alım satıma aracılık ve türev araçların alım satımının yapılmasına aracılıktan oluşur. Bu aracılık faaliyetleri SPK'dan yetki belgesi almış aracı kuruluşlarca yapılır. Kurul, her bir aracılık faaliyetlerinin ayrı kuruluşlar tarafından yapılmasına ilişkin düzenlemeler yapmaya yetkilidir. Bir ülke ekonomisinin sağlıklı ve düzgün bir şekilde işlemesinin temel ayaklarından biri, hatta belki de en önemlisi, sağlam bir finansal sistemin oluşmasına bağlıdır. Finansal sistemin sağlamlığı ise kendisinin bir parçası olan aracı kurumların ya da finansal aracılardan düzgün işlemesine bağlıdır (www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma6.doc, 05.11.2009). Aracılık, kelime anlamı olarak; bir işin çözümü için tarafları bir araya getirerek yardım etmek anlamına gelmektedir. Aracı ise aracılık görevini yerine getiren, uzlaştıran, anlaşma sağlayan kimseyi, ya da üretici ile tüketici arasında alım satım konusunda bağlantı kuran bu yolla da kazanç sağlayan kimse demektir. SPK düzenlemelerine bağlı aracı kurum, menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerlerin başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına, kendi namına yahut kendisi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım ve satımı ile uğraşan ve menkul kıymetleri halka arz edebilen bir anonim ortaklıktır (Civan, 2007, s.31-32). Aracı kuruluşlar, daha önce halka arz edilmiş bulunan veya özel mevzuatları gereğince işlem gören sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık yapabilirler (Konuralp, 2001, s.42).

4. Aracı Kuruluşlar- Bankalar: Bankalar, bankacılık faaliyetleri konusunda Bankalar Kanununa tabidir. Ancak bankalar kendi çıkardıkları menkul değerler haricindeki işlemlerden dolayı SPK düzenlemelerine tabi olmak zorundadırlar. Bankalar; mevcut bankacılık faaliyetlerine ek olarak, hisse senedi dışındaki menkul kıymetlerin alım satımına aracılık, repo ve ters repo işlemleri ve vadeli işlemlerde bulunabilirler. Yatırım bankaları normal

bankalardan farklı olarak mevduat toplamazlar, ancak bunun yerine bankaların yaptığı aracılık faaliyetlerine ek olarak, halka arz, ikincil piyasalarda alım satım işlemleri, yatırım danışmanlığı, açığa satış ve portföy yöneticiliği yapabilirler (www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma6.doc, 05.11.2009).

5. Vadeli İşlemler Aracılık Şirketleri:

Vadeli işlemler aracılık şirketi münhasıran; borsada işlem gören mala dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri veya borsada işlem gören kıymetli maden ve döviz dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ya da borsada işlem gören her türlü türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde bulunmak üzere SPK'dan yetki belgesi almış şirkettir. Kuruldan yetki belgesi alan şirketler ilgili borsaya veya borsalara Borsa Üyelik Belgesi almak üzere başvurmak zorundadırlar. Şirketler, Kurulun aracılık faaliyetleri ve aracı kuruluşlara ilişkin düzenlemelerinde belirtilen esaslar çerçevesinde yurt dışındaki piyasalarda türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde bulunabilir (<http://www.resmi-gazete.org/sayi/4368/vadeli-islemler-aracilik-sirketlerinin-kurulus-ve-faaliyet-esaslari-hakkinda-teblig-seri-v-no-90.html>, 24.11.2009).

6. Portföy Yönetim Şirketleri: Yatırım genel olarak sermaye ve/veya servet birikimine ilave yapmak amacıyla gerçekleştirilen her türlü faaliyet; portföy ise servetin oluşturulma şeklidir. Bu şekil; nakit, kıymetli madenler, döviz, mevduat, sermaye piyasası araçları veya gayrimenkul olarak oluşturulabilir (http://www.spk.gov.tr/index_page.aspx?pageid=447, 09.10.2009). SPK mevzuatı kapsamında, portföy yöneticiliği faaliyeti sermaye piyasası araçları, (*Sermaye piyasası araçları*; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Menkul kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul'ca belirlenen kıymetli evraktır. Diğer sermaye piyasası araçları ise menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurul'ca belirlenen evraktır.) para piyasası araçları ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile Kurulca uygun görülen diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföylerin yatırımcının veya portföy yöneticisinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda, müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir (http://www.spk.gov.tr/index_page.aspx?pageid=447, 09.10.2009; <http://www.finansportfoy.com/docs/pdf/PortfoyYoneticiligi.pdf>, 02.12.2009). Portföy yönetim şirketi, özel olarak portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak üzere SPK'dan yetki belgesi almış bir anonim şirkettir. Münhasıran girişim sermayesine yönelik portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti vermek üzere kurulan portföy yönetim şirketleri "Girişim Sermayesi Portföy Yönetim Şirketi" olarak adlandırılmaktadır (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=447>, 09.10.2009). Girişim

sermayesi portföy yönetiminde bulunacak portföy yönetim şirketlerinin; müşterileri ile girişim sermayesi portföy yönetim faaliyetine yönelik olarak Kurulca belirlenecek standartlara uygun yazılı bir sözleşme imzalaması zorunludur. Portföy yönetim şirketi girişim sermayesi işlemlerinin risklerini açıklayan ve asgari unsurları Kurulca belirlenecek risk bildirim formunu müşterilerine imzalatmadan müşterileri ile sözleşme imzalayamaz ve işlem yapamaz.

Yatırım danışmanlığı hizmetinde müşteri, yetkili kurumlardan mevcut nakdinin hangi yatırımlara yönltilmesi gerektiği konusunda bilgi talep eder. Ancak, yatırımlarını bizzat kendisi yapar ve yönetir. Portföy yönetimi sözleşmesinde ise, müşteri nakdini ve menkul kıymetlerini yatırıma yönltilmek için portföy yöneticisini görevlendirilir, ona söz konusu varlıklarını teslim eder. Yatırım ortaklıkları portföy işletmeciliği yetki belgesine sahiptirler. Bu belge ile yatırım ortaklıkları sadece kendi portföylerini işletebilir ve yönetebilirken üçüncü şahısların portföylerini yönetemezler. Oysa ki, portföy yöneticiliği faaliyetinin amacı özellikle müşterilerin portföylerini yönetmektir (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=447>, 09.10.2009).

7. Bağımsız Denetim Kuruluşları: Bağımsız (dış) denetim, işletmelerin yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, bu tablo ve bilgiler için belirlenen kriterlere (örneğin, halka açık şirket finansal tabloları için Kurulca belirlenmiş veya kabul edilmiş finansal raporlama standartlarına) uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla, genel kabul görmüş bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasını ifade eder (<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=9&subid=1>, 09.10.2009). Başka bir şekilde ifade edecek olursa bağımsız denetim mali tabloların güvenilir (doğru) olup olmadıklarını objektif olarak belirleyen ve bunu rapor eden faaliyet olarak adlandırılır. Ancak bu denetimin amacı, ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarına ait hesapların vergi kanunları yönünden incelenmesi değildir. Bağımsız denetim şirketlerince yapılan denetimlerde, kamuya açıklanacak ya da SPK' na gönderilecek olan mali tabloların uluslararası muhasebe ilke ve standartlarına uygun olarak hazırlanıp hazırlanmadığı incelenir. Söz konusu tablolarda yer alan bilgilerin doğruluğu ve gerçeğe dürüstçe yansıtıp yansıtmadığı araştırılır. Bağımsız denetimin geçerli olması için, denetim ilke ve kurallarına uyulması zorunludur. Bağımsız denetçinin sorumluluğu, mesleki standartlara uygun bir inceleme yapmasıyla sınırlıdır (Erdoğan, 2002, 59- 60).

8. Derecelendirme Kuruluşları: Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsar.

Konu, Kurulun Seri: VIII, No: 51 Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği'yle düzenlenmiştir. Buna göre: (<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=2>, 09.10.2009):

- İşletmelerce derecelendirme yaptırılması ihtiyaridir. Ancak, Kurul tarafından gerekli görülen durumlarda derecelendirme yaptırılması zorunlu tutulabilir.
- Derecelendirme kuruluşları, işletmelerin talepleri olmaksızın derecelendirme yapabilirler. Derecelendirme kuruluşları, talebe bağlı olmayan derecelendirme çalışması ve sonuçları hakkında kamuya açıklama yapmadan önce ilgili işletmelere bilgi vermek zorundadırlar. Derecelendirme çalışmasında işletmeler hakkında esas alınan bilgilere ilişkin olarak ilgili işletme tarafından yapılan değerlendirmeler, derecelendirme kuruluşlarınca titizlikle dikkate alınır.
- Talebe bağlı olmayan derecelendirme çalışmasına bu Tebliğde belirlenen ilke, usul ve esaslara uygun olarak ilgili işletmenin birbirini izleyen 3 hesap dönemi süresince devam edilir. Verilen derecelendirme notu, en fazla 6 aylık dönemler itibariyle gözden geçirilerek, kamuya açıklanır.
- Talebe bağlı olmayan derecelendirmelerde, müşteriden veya diğer kişi, kurum ve kuruluşlardan varsa sağlanan veya sağlanması öngörülen ücret ve benzeri menfaatlerin, derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirme notu ile birlikte kamuya açıklanması zorunludur.

Derecelendirme kuruluşları (Rating Kuruluşları) serbest piyasalarda yatırımcıların ve diğer piyasa oyuncularının bilgi açığını kapatan araçlardır ve piyasaların etkin işleyebilmeleri için önemli bir sorumluluk üstlenmişlerdir. Rating piyasa oyuncularına yol gösteren bir araçtır ve yatırımlarını uygun gördükleri risk grubunda değerlendirebilmelerini sağlar. Rating en genel tanımı ile bir kuruluşun finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceği hakkında verilen bağımsız bir görüştür. Bu görüşün kolay anlaşılabilirliği için sonuçlar sembollere dönüştürülmüştür. Semboller ise evrensel uygulamaya sahiptir. Yükümlülüklerini zamanında yerine getirme olasılığı en yüksek kuruluşun veya ülkenin notu AAA şeklinde belirlenmiştir. BBB derecesine kadar yatırım yapılabilirliği gösterir daha altı ise yatırımcılar için riskli bu nedenle risk primi yüksek seviyelerdedir (http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf, 03.12.2009). Şirketler ve ülkeler finansman ihtiyaçlarını çeşitli şekillerde karşılayabilir. Şirketler özellikle son yıllarda finansman ihtiyaçlarını tahvil satarak karşılamayı tercih etmektedirler. Yatırım bankaları şirketlerin tahvil ihracı ve yatırımcılara ulaşabilmesinde yardımcı olmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları da tahvil satın

alacaklar açısından alıcılara bu yatırımın güvenilirliğini değerlendirir. Değerlendirme çok önemlidir çünkü yüksek kredi notu şirketin borçlanmak için ödemek zorunda olacağı faizi düşürür Düşük bir kredi notu ise tahvil fiyatını düşürürken borçlanma maliyetini yükseltir (http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/diger_raporlar/KredidereceR.pdf, 03.12.2009).

Kredi derecelendirmesi; işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir. (<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=2>, 09.10.2009). Bu tanım borçlanma enstrümanlarını rating kapsamına dahil etmiş ama derecelendirmeye konu olmaları bakımından herhangi bir sınıflandırmaya gitmemiştir (http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf, 03.12.2009).

Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum derecelendirmesi, işletmelerin Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir (<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=2>, 09.10.2009). Buradan yola çıkarak kurumsal yönetim kavramını şu şekilde açıklayabiliriz: Bir kurumun beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı göstererek, uzun dönemde ortaklara ekonomik değer yaratmaya olanak tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade eder. Yaşanan küreselleşme ile birlikte ülke sınırları giderek önemini kaybederken finansal piyasalarda fon transferi sınır tanımadan hareket etmektedir. Günümüzde işletmeler finansman ihtiyaçlarını karşılamada iç piyasa ile sınırlı kalmamakta, uluslararası alandaki sermaye hareketlerinden pay almaya çalışmaktadır. Yatırımcıların karşısında fon arz eden konumunda olanların seçenekleri artmakta ve uluslararası bir nitelik kazanmaktadır. Bu gelişmeler ile birlikte ilgili piyasalarda menfaat sahiplerinin haklarını en ideal şekilde korumak amacıyla güvenilir sistemlerin oluşturulması gereği ortaya çıkmaktadır. Gerek kurumların gerekse işletmelerin yönetimlerinde oluşturacakları sistemlerin herkes tarafından kabul edilen standart ve ilkeleri bulunmaktadır. Bu standart ve ilkelerin belirlenmesi kurumsal yönetim kavramını ortaya çıkarmıştır. Bu ilkelere de kurumsal yönetim ilkeleri denmektedir. Tüm dünyada kurumsal yönetim anlayışı için şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adaletlilik temel ilkeler olarak kabul edilmiştir (Demirbaş ve Uyar, 2006, s.20- 22). Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ana bölümleri

itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere, 1 ile 10 arasında not verilir. Bu değerler arasında kalan (iki haneye kadar) küsuratlı notlar, tama iblağ edilmeksizin kamuya açıklanır

(<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=2>, 09.10.2009). Gelişmiş ülkelerde kurumsal yönetim kavramı çok önem kazandığı gibi bu ülkelerden gelişmekte olan piyasalara akan fonların yönünü de belirlemede finansal performans kadar önemli bir konuma gelmiştir. Kurumsal yönetim modeli ülkeler arasında farklılık gösterebilir bu da ülkelerin farklı yasal düzenlemeleri olması, içinde buldukları genel ekonomik ve finansal şartlardaki farklılıklar gibi faktörlere bağlıdır (http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf, 03.12.2009).

9. Gayrimenkul Değerleme Şirketleri: Gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin faaliyet konusu, gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdir edilmesidir. Ancak SPK'nın yetkisi yalnızca sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek şirketler üzerinde olup, bu kapsamın dışındaki gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin Kurul düzenlemelerine uymak gibi bir zorunluluğu bulunmamaktadır. Şirketler bu faaliyetlerini istihdam edecekleri yeterli bilgi ve tecrübeye sahip "Değerleme Uzmanları" vasıtasıyla yerine getireceklerdir. Değerleme uzmanları, bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesini yapacak gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından tam zamanlı istihdam edilen veya değerlendirme şirketleri ile tam zamanlı istihdam edilmeksizin, sözleşme imzalamak suretiyle değerlendirme hizmeti veren, Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde asgari 4 yıllık üniversite mezunu ve gayrimenkul değerlendirme alanında en az 3 yıl tecrübesi olan ve kendilerine "Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansı" verilen kişilerdir. Bu uzmanlar yapacakları değerlemelerde bağımsız ve tarafsız bir şekilde piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde değerlendirme raporları hazırlayacaklardır (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=359>, 09.10.2009).

2.2 GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

Yatırım alternatifleri arasında en yaygın bilinenlerden birisi gayrimenkul yatırımlarıdır (Gökçe, 1998, s.5). Gayrimenkul, arsa ve arsa üzerindeki bina ile bunun yapısal bileşenlerini kapsamakta (örneğin; kablo, su tesisatı veya havalandırma sistemi) fakat işin yürütülmesine yardımcı aktifleri (makineler, işyeri ekipmanları gibi) içermemektedir (Çolak ve Alıcı, 2001, s.18). Gayrimenkul piyasaları, ticari alanlardaki gayrimenkule ilişkin tüm ürünlerin veya hizmetlerin pazarlanmasından sorumlu bir fonksiyona sahiptir. Herhangi bir ürünün

pazarlaması, ürünün satışını, satın alınmasını veya değişimini kapsamaktadır (Akçay, 1999, s.3). Bazı gayrimenkul yatırımları bir tek yatırımcının altından kalkamayacağı kadar çok sermaye gerektirdiği gibi yüksek risk de taşırlar. Bu nedenle herhangi bir yatırımcının küçük tutarlarla gayrimenkule dayalı yatırım yapabileceği çeşitli mali araçları faaliyete geçirirler. Bu mali araçlar içerisinde en önemlilerinden birisi de gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır (GYO) (Gökçe, 1998, s.5).

Dünya ülkelerindeki ve ekonomideki gelişmeler, yatırımlar açısından sermaye piyasasının ve son yıllardaki başarılı uygulamalarla da GYO'nun önemini artırmıştır (Belen, 2002, s.1). Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC)'na göre GYO toplu yatırım projelerinin oluşturulmasıdır. Yani, gayrimenkulün kira gelirlerinden sahiplerine başlıca kazanç sağlama amacıyla gayrimenkule yatırım yapılmasıdır. GYO, esas sözleşmeye uygun olarak portföylerindeki gayrimenkullerin fonlarının edinilmesini ve yönetimini sağlamalıdır (SFC, 2003, s.1). Buna göre, bir yatırım ortaklığı türü olan GYO'nun faaliyet alanını gayrimenkuller olarak belirlemiş ve ağırlıklı olarak gayrimenkul yatırımlarına yönelmiş özel bir portföy yönetim şirketi olarak tanımlamak mümkündür (www.ozkansusar.s5.com, 06.10.2009). GYO'lar portföyünde asıl olarak gayrimenkulleri, bir anlamıyla güveni, yatırım yaparken alınabilecek riski barındırmakla, küçük yatırımcının bütünüyle mülkiyetini hiçbir zaman edinemeyecekleri değerlere ulaşmasını sonuçlandıran önemli bir işlev yerine getirecektir (Belen, 2002, s.1).

Bir yatırım aracı olarak, gayrimenkul ve menkul kıymet yatırımlarının en iyi özelliklerini birleştirir ve yatırımcıya, bir yatırım portföyünde gayrimenkulün profesyonel biçimde yönetildiği verimli ve güvenilir bir yatırım aracı sağlar (Yetgin, 2002, s.6). Gayrimenkul yatırım ortaklığı kavramında, üç önemli nokta üzerinde durulmuştur. Bunlar; (1) GYO'nun varlıkları ve gelirleri gayrimenkul ve sınırlı menkul kıymetler portföyü ile sınırlandırılmıştır. (2) GYO'lar genelde halka açık şirketlerdir ve kurumlar vergisi ödemezler. Bu yüzden, GYO'nun sahipleri kamu tüzel kişileriyle ilişkilendirildiğinden çift vergilendirmeye tabi olmazlar. (3) GYO'ları tüm kazançlarını ortaklarına dağıtmakla yükümlüdürler. Bu yüzden yatırımcılar düzeyinde kazançlarından dolayı vergiye tabi tutulurlar (Campbell and Sirmans, 2002, s.389).

2.2.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Tanımı, Tarihsel Gelişimi ve Önemi

GYO'nun birçok tanımını yapmak mümkündür ancak en genel anlamıyla bir gayrimenkul şirketi ya da ortaklıklarıdır. Bu konuda yapılan tanımların bazıları şunlardır:

- GYO; her türlü gayrimenkule finansman sağlayan veya elde edilmek istenen bir gayrimenkul için pek çok yatırımcının sermayesini bir araya getiren bir anonim

şirkettir. Bir yatırım aracı olarak, gayrimenkul ve menkul kıymet yatırımlarının en iyi özelliklerini birleştirir ve yatırımcıya bir yatırım portföyünde gayrimenkulün profesyonel biçimde yönetildiği pratik ve etkin araçlar sağlar (Akçay, 1999, s.17).

- GYO, portföyü gayrimenkule dayalı olan sermaye piyasası araçlarından oluşan ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapan sermaye piyasası kurumlarıdır (Gökçe, 1998, s.32).
- GYO, ortakların tasarruflarını gayrimenkullere ilişkin değerlere yansıtarak bir portföy oluşturmak ve işletmek suretiyle, bir yandan riskin dağılmasını ve diğer yandan uzman ve güvenilir yönetimle tasarrufların nemalandırılmasını sağlayan, kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklardır (Bahtiyar, 1999, s.72).
- Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, GYO, SPK tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına ve gayrimenkule dayalı haklara yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren özel bir portföy yönetim şirketi tipidir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-5, 2007, s.4)

GYO'ları mutlak vergi hükümleri altında nitelendirilen gayrimenkulün tüm kazançlarını hissedarlarına dağıtan varlıkların bir yansıması olarak belirtilmiştir. Buna ek olarak, tüm sermaye gelirlerini emlak satış tasarruflarından doğurur. Vergi hükümleri çerçevesinde kurulan GYO'lar, kazançları üzerinden vergi ödemezler. Zaten dağıtılan kazançlar hissedarların vergilendirilmiş kar payı gelirlerini ifade eder. Basitçe söylemek gerekirse, dağıtılan tüm sermaye gelirleri hissedarların geçerli vergi oranlarına göre vergilendirilir (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.661).

Gayrimenkule, ipoteğe ya da gayrimenkulle ilgili menkul kıymetlere geniş ölçüde yatırım yapan kurum ya da iş ortaklığı olarak kabul edilen GYO kapalı uçlu fonlara benzerlik gösterirler (Brockman, 2000, s.8; Sakarya ve Uçak, 2008, s.13). Kapalı uçlu fonlar, belirli sayıda ortağı olan ve bu limite erişildikten sonra başka ortağın alınmadığı fon tipidir (<http://www.yatirimyap.com/c/sozluk.asp?char=K>, 21.12.2009). Bu nedenle GYO'nda sabit sayıda pay ihraç edilebilmektedir (Akçay, 1999, s.17).

GYO'ları bir iş ortaklığı türüdür. Gayrimenkul elde etmek ve ya finans sağlamak için birçok yatırımcının sermayelerini içerir (Akkaya vd., 2005, s.40). GYO, bir veya birden fazla gayrimenkulü tamamen veya kısmen satın alır, satın alınan gayrimenkul bitmemiş ise, tamamen satar veya kiralar; ya da bir kısmını satın aldığı binanın amacına uygun tadilatından sonra kiralayabilir ve satabilir. Tüm bu hallerde elde edilen kira ve değer artış kazançları, GYO'na yatırım yapmış bulunan yatırımcılara dağıtılır, başka bir ifadeyle tasarruf sahipleri GYO'nun kira ve gayrimenkul değer artış kazançları dolayısıyla temettü (kar payı) ve hisse

senedi değer artış kazancı oranlarının artmasından yararlanır. Böylece, yatırımcılar, küçük tasarrufları ile gayrimenkul alamazken, kira geliri ve gayrimenkul değer artış kazancından yararlanır hale gelmektedir (Teker, 2000, s.92).

GYO sektörü, konut piyasası, perakende hizmet sektörü ve bağlantılı sektörler için önemli bir sermaye oluşturur (Akkaya vd., 2005, s.40). Özellikle büyük kentlerde hem gayrimenkul fiyatları tanzim edici, hem de ortaya çıkan rantın küçük yatırımcı kitlesi tarafından paylaşımını mümkün kılar (Teker, 2000, s.92). GYO uygulamaya yeni bir finansman yöntemi kazandırarak, sermaye piyasası aracılığı ile kaynak transferine imkan sağlamakta ve halka arzlarını gerçekleştirerek sermayeyi tabana yaymakta ve böylece büyük çaptaki projelerin gerçekleşmesine imkan sağlamaktadır (Şarkaya, 2007, s.189)

GYO'nun amacı, getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri elde etmek ve bu şekilde kira ve alım satım kazançları yoluyla gayrimenkullerin yüksek rantına ulaşmaktır. Bu şekilde GYO'nun hisse senedi olarak gayrimenkul yatırım ortaklığına ortak olan bir yatırımcı, yüksek rantlı gayrimenkullerin gelirinden dolayı olarak yararlanmış olmaktadır. Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kar sağlayan GYO, dönem sonunda bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtacak ve gayrimenkul rantını ortaklarına aktaracaktır (Alp ve Yılmaz, 2000, s.160). GYO, sermaye piyasalarının ihtiyaç duyduğu büyük kaynak gerektiren gayrimenkul projelerine yurt içinden ve yurt dışından fon sağlayarak projelerin finansmanını kolaylaştırmakta ve küçük yatırımcının profesyonellerce yönetilen gayrimenkul portföyüne ortak olmasını sağlayarak sermayenin tabana yayılmasına katkıda bulunmaktadır (Yetgin, 2002, s.43). Olağan şartlarda, bu tür büyük projeleri gerçekleştirmeyi hedefleyen bir şirketin tüm finansman yükünü üstlenmesi gerekir. Halbuki bu tür büyük projeler, halktan gayrimenkul yatırım ortaklığı hisse senetleri karşılığında toplanacak paralarla finanse edilebilir ve böylece finansman yükü inşaatçı şirket üzerinden alınmış olur (Alp ve Yılmaz, 2000, s.161). Bunun yanında inşaat sektöründeki kayıt dışılığın önüne geçmek ve planlı kentleşmeye katkıda bulunmak üzere sermaye piyasalarında faaliyet göstermektedirler (Yetgin, 2002, s.43)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Tarihi Gelişimi: GYO'lar ilk görülmeye başlandıkları günden bu yana siyasi, ekonomik ve hukuki gelişmeler paralelinde çeşitli evreler geçirerek bugünlere gelmişlerdir. GYO'ların geçirdiği bu evreler ilk ortaya çıktıkları ABD ile Kıta Avrupası'nda eş zamanlı değildir (Susar, 2004, s.9). Türkiye'de tasarrufları sermaye piyasası yoluyla yatırımlara kanalize edilmesi amacıyla ilk çalışmalara 1962 yılında başlanmıştır. Bu tarihte aralarında Devlet Planlama Teşkilatı tarafından hazırlanan üç rapor yetkililere sunulmuştur. Bu çalışma ile sermaye piyasasının kanunla düzenlenmesi ve teşviki

yoluyla ülkenin ekonomik kalkınmasını sağlayacak önlemlerin alınması hedeflenmiştir (Susar, 2004, s.29). 1960- 1970 yılları arasında inşaat sektörünün kalkınması için alınan yüksek riskli krediler, 1970'lerin ortalarında yaşanan gayrimenkul krizi, GYO'ların gelişimini olumsuz yönde etkilemiştir. 1980'lerde çeşitli gayrimenkul yatırımlarını ellerinde tutmaya başlayan GYO'lar, büyüme potansiyelleri açısından zayıf kalmışlar, yükselişlerini ancak 1990'lardan sonra gerçekleştirmişlerdir. 1990'larda piyasa yapıları çarpıcı olarak değişmiş, içyapılarından gelen güçlü hissedarlar, düşük kaldıraç oranları ve uzun ömürlü aktif yönetim yapıları ile özellik kazanmışlardır (Sakarya ve Uçak, 2008, s.13). 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Kanunlarında yapılan düzenlemeler ile ilk kez hukuk sistemimize girmişlerdir. 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yapılan değişikliklerle kanunun 35. maddesi, GYO'ların kuruluşuna imkan sağlamıştır (Akçay, 1999, s.89). Daha sonra çıkartılan 22.7.1995 tarih ve Seri: VI, No: 7 sayılı tebliğ ve buna bağlı ek Seri: VI, No: 8 sayılı tebliğler ile ülkemiz sermaye piyasalarına gayrimenkul finansman yöntemi ve yatırım şirketleri olarak kazandırılmışlardır. Daha sonraki yıllarda yapılan ek düzenlemeler ile yasal yapı değişikliklere uğramış ve günümüzdeki halini almıştır (Yetgin, 2002, s.46).

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Önemi: Gayrimenkuller hemen hemen her ülkede ülkenin maddi unsurunu oluşturma yanında ekonomik açıdan da giderek artan öneme sahiptirler. Türkiye gibi yüksek enflasyonla sürekli mücadele içindeki ülkelerde gayrimenkuller çoğunlukla enflasyon oranını aşan getirileriyle sahiplerinin mal varlıklarına değer katmaktadırlar. Daha önce de ifade edildiği gibi gayrimenkul, enflasyona karşı korumada en iyi yatırım alternatiflerinden biridir (Göktepe, 2003, s.30). Diğer taraftan GYO'lar iş merkezleri veya alışveriş merkezleri gibi büyük ölçekli gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlar. Şirketlerin bu tür büyük projeleri gerçekleştirmesi için önemli ölçüde finansman yükünü üstlenmesi gerekir. Bu durum, çoğu kez kendi özkaynakları yetersiz olan şirketler için faiz yükü anlamına gelen kredi yoluyla finansman demektir. Ayrıca şirket özkaynakları yeterli olsa bile özkaynak maliyeti söz konusudur. Halbuki bu tür projeler, halktan gayrimenkul yatırım ortaklığı payları karşılığında toplanacak paralarla finanse edilebilir. Böylelikle, şirketin finansman yükü büyük ölçüde hafiflemiş olur (<http://www.gyoder.org.tr/BrowseContent.aspx?MainCatID=7&SubCatID=6&AspxAutoDetectCookieSupport=1>, 06.10.2009).

2.2.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Avantajları ve Dezavantajları

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Avantajları: GYO'ların birçok avantajı olmakla birlikte en önemli özelliği likit bir yatırım aracı olmasıdır. GYO hisseleri kolayca nakde çevrilebilir, çünkü sermaye piyasalarında işlem görmektedirler GYO'ların yatırımcılara

sunduğu çok büyük projelere ve büyük ölçekli gayrimenkullere iştirak imkanı ve gerektiğinde bu yatırımlardan likit hale dönebilme kolaylığı, sermayenin daha etkili dağıtımını sağlar. Bu durum gayrimenkul alanındaki diğer şirketlere göre bir üstünlük oluşturmaktadır (Yetgin, 2002, s.18; Çolak ve Alıcı, 2001, s.9; SFC, 2003, s.5; Campbell ve Sirmans, 2002, s.395).

Gayrimenkul yatırımları genellikle düzenli ve tatmin edici nakit gelir akışı sağlamaktadır. Nakit getiri mala eklendiğinde toplam getiriyi oluşturur. Gayrimenkulün elde tutulduğu dönemdeki enflasyon oranı düşülerek gayrimenkul yatırımının gerçek toplam getirisini belirlemek mümkündür. GYO'lar alternatif finansal kaynaklara ulaşılabilirliği kolaylaştırdığı için yerel gayrimenkul piyasasında daha fazla fiyat istikrarının sağlanmasına yardımcı olur. Diğer yatırım araçlarına göre gayrimenkul üzerinde daha fazla vergi muafiyeti bulunmaktadır. Bu da kendiliğinden projenin getirisini diğer yatırım araçlarına göre göreceli olarak artırmaktadır. GYO'nun portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna olup, Bakanlar kurulu tarafından gelir vergisi stopajı oranı da % 0 olarak belirlendiği için gelir vergisi de ödememektedirler (Yetgin, 2002, s.18 ve 43; Akçay, 1999, s.6; Campbell ve Sirmans, 2002, s.395).

GYO'nda şirket portföyü gayrimenkul alanında uzman kişiler tarafından yönetildiğinden, herhangi bir kişinin kendi başına yatırım yapmasından daha etkin sonuçlar elde edilebilmektedir (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-5, 2007, s.6). Ayrıca, son yıllarda üst yönetimin görev aldıkları GYO'larda hisse sahibi oldukları görülmektedir. Bu, şirket yönetiminin daha verimli olmasını ve motive şekilde çalışmasını sağlaması bakımından önemlidir. Şirketin performans hedeflerinin gerçekleştirilmesi amacıyla yönelik olarak üst yönetim ve çalışanların daha verimli çalışması, şirketin misyon ve vizyonuna uyum sağlama gibi konuların halledilmiş olması gibi çok önemli pozitif sonuçlar sağlamaktadır (Yetgin, 2002, s.19).

GYO'nun performansı düzenli olarak bağımsız denetçiler, yöneticiler, analistler, işletmeler ve finans medyası tarafından izlenmektedir. Bu incelemeler yatırımcı açısından bir koruma önlemi olarak GYO'nun mali durumu hakkında bilgi verir (Akkaya vd., 2005, s.41). Kişisel olarak doğrudan gayrimenkul sahibi olarak, sahip oldukları gayrimenkulleri kiralayarak kira geliri elde etmek isteyen kişiler birçok sorunla karşılaşabilmektedir. Kira bedelinin geç ödenmesi veya hiç ödenmemesi, ihtarlar, tahliye davaları, kira artırım miktarının saptanması, ödenecek vergiler gibi sorunlarla karşılaşmaktadır. GYO'lara yatırım yapan yatırımcılar ise, bu gibi sorunlarla karşılaşmadan gayrimenkullerin getirilerinden faydalanabilmektedirler (Hayta, 2009, s.36). Gayrimenkul fiyatları menkul kıymet fiyatları ile ters yönde hareket etmektedir. Yani, hisse senetlerinin değeri arttığında gayrimenkul fiyatları azalmakta, tersi durumda da gayrimenkul fiyatları artmaktadır. Bu nedenle gayrimenkulün hisse senetleri

portföyünde yer alması bu ters hareketleri azaltarak portföyün sistematik riskinin düşük olmasını sağlayacaktır (Akçay, 1999, s.6).

GYO bünyesinde uygulamaya konulacak arazi geliştirme projeleri (uydu kent, ticaret merkezleri, turizm ve eğlence merkezleri vb.) ile çarpık kentleşmenin ileri boyutta olduğu büyük şehirlerimizde bu gelişmeye büyük ölçüde engel olunmasını sağlamaktadır (Gökçe, 1998, s.31). GYO, kayıt dışı gayrimenkul yatırımları nedeniyle atıl kalan kaynakların da ekonomik sisteme kazandırılmasında önemli roller üstlenmektedirler (Hayta, 2009, s.37). Her türlü denetime tabi olan GYO'ların gerçek değerinin dışında ve belgesiz bir işlem yapmalarının mümkün olmayışı inşaat sektörünün kayıt altına alınmasına katkıda bulunmaktadır (Yetgin, 2002, s.45). Gayrimenkul yatırımlarında yaygın olarak, gayrimenkulü aktifinde tutan şirketler mülkiyetini satış yoluyla GYO'ya devretmekte ancak kiralama yoluyla kullanım hakkını korumaktadır. Bu finansal operasyon ile finansal kiralama benzeri bir işlemle aktifteki gayrimenkulün rayiç değeri ile nakde dönüştürülmesi mümkün olmaktadır (Hayta, 2009, s.37).

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Dezavantajları: GYO'lar da diğer kamuya açık şirketler gibi zaman zaman karşı karşıya kaldığı çeşitli konjonktürel olaylardan etkilenmektedir. GYO'nın toplam kazancı, siyasi görünüme, ekonomik beklentilere, faiz oranı dalgalanmalarına ve gayrimenkul piyasasının performansına bağlıdır. Gayrimenkul alanında yatırım yapanlar açısından bazı risk unsurları bulunmaktadır. Bunlar; piyasa riski, sektör riski ve proje riskidir (Çolak ve Alıcı, 2001, s.8; SFC, 2003, s.5). Piyasa riski, çeşitlendirme ile giderilemeyen riskleri oluşturur. Piyasa faiz oranları, enflasyon oranı gibi bütün yatırımları etkileyebilecek genel bir risktir. Bu riskler, iç ekonomik koşullara, para politikalarına, finansal düzenlemelere, muhasebe vergi düzenlemelerine ve uluslararası piyasalara göre oluşmaktadır. Tüm bu risklerin minimize edilmesi genel anlamda yönetimin stratejik hedefleri ve bu hedeflerin ışığında tutarlı ve esnek bütçeleme yöntemleri ile direkt olarak ilişkili olmaktadır. Sektör riski, gayrimenkul sektörünün taşıdığı riskleri içermektedir. GYO'ları vergi düzenlemelerinden etkilendikleri gibi, iletişim teknolojileri, ofis alanlarının nasıl yönetildikleri gibi tercihler nedeniyle yatırım verimliliği ve kararları noktalarında da etkilenmektedirler. Proje riski ise, gayrimenkul projelerine yatırım yapmaktan kaynaklanan riski ifade etmektedir (Çolak ve Alıcı, 2001, s.8; Yetgin, 2002, s.21).

TABLO 2.1: Gayrimenkul Alanında Yatırım Yapanlar Açısından Risk Unsurları

Yatırımcı	Risk
Bir gayrimenkul sahibi Bireysel Yatırımcı	Piyasa Riski Sektör Riski Proje Riski
Bir gayrimenkul portföyüne sahip Gayrimenkul Şirketi	Piyasa Riski Sektör Riski
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	Piyasa Riski

Kaynak: Çolak ve Alıcı, 2001, s.8

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi tek başına gayrimenkul yatırımı yapan bir yatırımcı piyasa riski yanında gayrimenkul çeşitlemesine gitmediğinden proje riskine ve yalnızca gayrimenkul sektöründe kaldığından sektör riski ile karşı karşıyadır. Gayrimenkul şirketi ise bir gayrimenkul portföyü oluşturarak proje riskini elimine etmekle beraber diğer riskleri taşımaya devam etmektedir. GYO ise yalnızca genel bir risk olan piyasa riskine maruz kalacaklardır (Çolak ve Alıcı, 2001, s.8).

GYO yatırımlarına ve GYO'nun tabi olduğu portföye ilişkin bazı sınırlama ve kısıtlamalar bulunmaktadır. Bunlardan bazıları şunlardır (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-5, 2007, s.19-20):

- Hiç bir şekilde paylarını satın aldıkları ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdemez ve bu yüzden hiçbir ortaklıkta sermaye veya oy haklarının % 5'inden fazlasına sahip olamazlar.
- Altın ve kıymetli madenlere yatırım yapamazlar.
- Sermaye piyasası araçlarına alım satımlarının borsa kanalıyla yapılması zorunludur. Bu yüzden borsada veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar.
- Mala dayalı vadeli işlem sözleşmelerine veya mala yatırım yapamazlar.
- Menkul kıymetleri açığa satamazlar.
- Ödünç menkul kıymet işlemi yapamazlar.
- Türev araçları kullanarak koruma amacını aşan işlemler yapamazlar.
- Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıklarının portföye alımı ve portföyden satımı sırasında varlık değerinin % 3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapamazlar.
- Devredilebilmesi hususunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar.
- Sürekli olarak kısa vadeli gayrimenkul alım satımı yapamazlar.

- Gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine portföy değerlerinin en az % 50' si oranında yatırım yapmak zorundadırlar.
- Sermaye piyasası araçları, ters repo ve borsa para piyasası işlemleri ile iştiraklerin tamamına en fazla portföy değerlerinin % 50' si oranında, bu varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı Türk Lirası veya yabancı para cinsinden vadesiz ve vadeli mevduata ise en fazla portföy değerlerinin % 10' u oranında yatırım yapabilirler.
- Yabancı gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına portföy değerinin en çok % 49' u oranında yatırım yapabilirler.
- Portföyünde bulunan ve alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı portföy değerinin % 10' unu aşamaz.
- Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli projelere yatırım yapmak üzere kurulan ortaklıkların portföylerinin en az % 75' inin, unvanlarında veya esas sözleşmelerinde belirtilen varlıklardan oluşması zorunludur.
- Genel amaçlı GYO' nın portföylerini sektör, bölge ve gayrimenkul bazında çeşitlendirmeleri ve uzun vadeli yönetmeleri esastır.

2.2.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Ortaya Çıkış Nedenleri

GYO'ların ortaya çıkışında pek çok etken rol oynamıştır. Örneğin, ilk ortaya çıkışlarında Amerika'daki o dönemin hukuk düzenlemeleri etkili olmuştur. Gayrimenkulleri ekonomiye kazandırmak suretiyle ekonomik gelişmeyi sağlamaya yönelik çabalar ve gayrimenkul yatırımlarının desteklenmesi suretiyle konut ve işyeri açığının kapatılması çalışmaları da başka bir etkendir (Susar, 2004, s.14). Bu etkenlerin sayısını çoğaltmak mümkündür ancak bu alışımda GYO'ların ortaya çıkış nedenleri; hukuki düzenlemeler, gayrimenkul piyasalarının yapısı, gayrimenkul finansmanı sıkıntısı, menkul kıymetleştirme amacı, yatırım alternatifi arayışları ve sermaye piyasasının geliştirilmesi amacı açısından ele almıştır.

Hukuki Düzenlemeler: Gayrimenkul yatırımı yapmak isteyen yatırımcılar karşılaştıkları çeşitli engelleri aşmak için iş ortaklığı şeklinde örgütlenme yoluna gitmişlerdir. Çünkü ellerinde bulunan büyük sermayeyi gayrimenkul yatırımlarına hukuk düzeni içinde ancak iş ortaklığı şeklinde bir birlik kurma suretiyle yatırabilmekteydiler. Böyle bir birliğin gayrimenkul yatırımına imkan vermesinin yanında başka getirileri de vardır. İş ortaklığı şeklinde örgütlenen yatırımcılar, hem gayrimenkul edinebiliyorlar hem de anonim ortaklık sayılmadıkları için anonim ortaklıkların ödemek zorunda oldukları vergileri ödememektedirler. Bu bağlamda hukuksal düzenlemeleri GYO'larının ilk formlarının ortaya çıkmasında rol oynamıştır (Susar, 2004, s.15).

Gayrimenkul Piyasalarının Yapısı: Gayrimenkul piyasaları menkul kıymet piyasalarından farklı yapıya sahiptir. Gayrimenkul yatırımı, maliyetlerinden daha fazla değere sahip olan duran varlıkları elde etmekle ilgilenir. Yine gayrimenkul açık bir piyasada sık bir şekilde ticarete konu olmamaktadır. Gayrimenkul piyasasında ürün mobil olmadığı için bu piyasalar çok sayıda mahalli piyasalardan oluşmaktadır. Mahalli piyasaların her biri de büyük ölçüde birbirinden izole edilmiştir. Örneğin otomobil veya gıda gibi ürünler bir bölgedeki fazla talep veya düşük arz karşısında arz fazlasının olduğu yerlerden talebin fazla olduğu alanlara kayabilir. Bu kayma gayrimenkulde mümkün değildir. Bu nedenle bir şehirdeki konut fiyatları başka bir şehirdeki aynı özelliklere sahip konut fiyatlarından önemli ölçüde yüksek olabilir. Gayrimenkul piyasalarının mahalli olması gayrimenkule ilişkin işlemlerin bir merkezden idare edilememesine ve bir ölçüde örgütlenmemesine neden olmaktadır. Hisse senedi ya da tahvil satın almak veya satmak isteyen kişi piyasada oluşmuş bir fiyatla karşı karşıyadır. Gayrimenkul ise örgütlenmiş bir piyasaya sahip değildir. Gayrimenkulün alım ve satımı her seferinde bir görüşme ve pazarlık konusunu teşkil eder. Satış fiyatları özeldir ve fiyatların oluşumunda kişiler önemlidir (Akçay, 1999, s.3-4).

Gayrimenkul piyasalarında var olan bir gerçek, yatırımcıların kendi tasarruflarıyla yüksek maliyetli gayrimenkul projelerini finanse etmelerinin ve gayrimenkullerin yüksek getirisinden pay almalarının mümkün olmadığıdır. Halbuki gayrimenkuller hem rehin yoluyla diğer yatırımlara güvence oluşturduklarından, hem de doğrudan yatırım aracı olarak kullanıldıklarından yatırımcılar tarafından oldukça rağbet edilen güvenilir yatırım araçlarıdır. Dünyada ortalama yıllık tasarrufun % 25' i gayrimenkul yatırımlarına yönelmekte Türkiye'de ise milli gelirin % 40'ını gayrimenkule dayalı sermaye oluşturmaktadır. Ancak, uygun şartlar sağlanmadığında küçük yatırımcılar için gayrimenkule yatırım yapmak mümkün olmamaktadır (Akçay, 1999, s.4).

Gayrimenkul Finansmanı Sıkıntısı: Konut ve diğer gayrimenkul yatırımlarının çok pahalı olması ve kişilerin bunları bireysel birikimleri ile satın almalarının güç olması nedeniyle bu şekilde yatırım yapmak isteyenlerin gelecekteki gelirlerini de bu yatırımların finansmanında kullanması gerekmektedir. Bu nedenlerle bu yatırımların başka kişi ya da kurumlarca elde edecekleri faiz karşılığında finanse edilmesi gerekmektedir (www.mek. gov.tr/kutuphane /yay_tezler/umitarif_halici.doc, 27.12.2009).

Finansmanda kullanılacak kaynak miktarı çoğu zaman girişimcinin sahip olduğu özsermayeden ve kişilerin sahip olduğu birikimden büyüktür. Kaldı ki, özkaynak finansmanı mümkün olsa bile bazen borçlanarak finansman sağlamak daha cazip olabilmektedir. Girişimcinin amacı projesini gerçekleştirmek için ihtiyaç duyduğu kaynağı en uygun şekilde temin etmektir. Gayrimenkul finansmanının bir özelliği sağlanan finansmanın uzun vadeli

olması gerekliliğidir. Çünkü gayrimenkul projeleri pahalı projeler olduğundan ihtiyaç duyulan kaynak ancak uzun vadeli olursa yatırımcılar ve bireysel ihtiyaç sahipleri için cazip hale gelir ve geri ödemesi kolay olur. Gayrimenkul finansmanında uzun vadeli fonlara ihtiyaç duyulurken arz edilen fonlar genelde kısa vadeli. Bilindiği gibi ucuz fon toplama biçimlerinden biri halka açık anonim ortaklık şeklinde örgütlenip hisse senetleri satışı yoluyla halktan kaynak toplamaktır (Susar, 2004, s.17).

Bu noktada hem halka açık ortaklık olarak örgütlenip ucuz fon toplayacak, hem topladığı fonları doğrudan gayrimenkul yatırımlarına yönlendirecek, hem de arz ve talep edilen fon vadeleri arasındaki uyumsuzluğu ortadan kaldıracak bir araca duyulan gereksinim GYO yapısını ortaya çıkarmıştır denebilir. Yapılan hukuki düzenlemeler ile GYO'ların halka açık ortaklık şeklinde kurulmaları hisse senetlerini halka arz etmek suretiyle halktan kaynak toplamaları ve topladıkları kaynağı gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı projelere yönlendirmeleri öngörülmüştür. GYO'ları sahip oldukları bu nitelikler sayesinde gayrimenkul piyasasındaki finansman sıkıntısına çözüm getiren etkili bir araç konumundadırlar (Susar, 2004, s.18).

Menkul Kıymetleştirme Amacı: Menkul kıymetleştirme borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişmiş halidir. Menkul kıymetleştirme likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Bu kapsamdaki aktifler arasında ikametgâh amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri yer alabilir. Bankaların tüketici kredileri, konut kredileri, ihracat kredileri; finansman şirketlerinin kendi mevzuatları uyarınca açmış oldukları krediler; finansal kiralamaya yetkili kuruluşların finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacakları; gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerindeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları karşılığında doğrudan ihraç edecekleri kıymetli evraktır. Bu noktada GYO gayrimenkullerden oluşan bir portföy oluşturma, daha sonra hisse senetlerini halka arz etmektedirler. Halka arz edilen hisse senetleri borsada işlem gördüğünden her zaman alınıp satılabilmekte ve likitide sorunu yaşanmamaktadır. Hisse senetleri vasıtasıyla GYO portföyünde bulunan gayrimenkullerin değeri bir menkul kıymet ile temsil edilmiş ve menkul kıymetleştirme gerçekleştirilmiş olmaktadır (Susar, 2004, s.19). Menkul kıymetleştirme sayesinde (www.izto.org.tr/NR/...95B7.../menkulkiymetlestirme_ealptekin.pdf, 27.12.2009):

- Yatırımcılar yüksek getiri kazanma imkânı yakalamaktadır.
- Finansman giderleri azalmaktadır. Bu durum nakit akışının daha düzenli bir şekilde girmesine neden olduğu için borçlanma maliyetlerinin azalmasına neden olmaktadır.

- Daha düşük sermaye ihtiyacı duyulmakta olup firmaların sermaye yapılarını güçlendirmektedir.
- Firmaların kendi kendilerini finanse etmelerine imkan tanımaktadır.
- Kredi ve likidite gibi risklerin belli bir süre için dağıtılmasını ve azalmasını sağlamaktadır ve şirketler için önemli bir likidite kaynağıdır.
- Aktif – pasif dengesizlikleri giderilmektedir.
- Düşük maliyetli fon kaynağı sağlanmaktadır.

Yatırım Alternatifi Arayışları: Gayrimenkuller en güvenilir ve cazip yatırım araçları arasında yer almasının nedenleri arasında psikolojik faktörler yanında gayrimenkul mülkiyetine kanunlarla sağlanan güvence ve gayrimenkul bilgilerinin tutulduğu sicillerin devletin sorumluluğu altında bulunması da etkindir. Gayrimenkul yatırımlarının sürekli ve belirli bir nakit akım yaratması, gelirin önceden tahmin edilebilir olması ve getirilerinin menkul yatırımlara göre daha az değişken olması gibi faktörler de yatırımcıların tercihlerinde önemli rol oynamaktadır. Öte yandan yatırımların enflasyona karşı korunması yatırımcılar açısından önemli bir konudur. Özellikle yüksek enflasyonun yaşandığı ekonomilerde korumanın önemi daha da artmaktadır. Çünkü asıl olan nominal getiri değil reel getiridir. Yatırım araçlarının enflasyona karşı getirilerine ilişkin yapılan araştırmalar gayrimenkul yatırımlarının uzun dönemde enflasyonun üzerinde getiri sağladığını göstermektedir (Susar, 2004, s.21).

GYO, yatırımcılara tek bir gayrimenkule yatırım yapmak yerine çeşitli gayrimenkuller ve gayrimenkul projelerinden oluşan ve uzman kişilerce yönetilen bir portföye yatırım yapma imkanı sunmaktadır. GYO, daha çok sayıda yatırımcıya bu arada gayrimenkule yatırım yapacak kadar yeterli birikimi olmayan küçük tasarruf sahiplerine büyük gayrimenkul projelerine yatırım yapma ve oluşan yüksek kazançtan pay alma imkanı sunmaktadır (Susar, 2004, s.21).

Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Amacı: Sermaye piyasası sermaye piyasası kurumları ve sermaye piyasası araçları yoluyla özvarlık ve fonların toplanmasını sağlar. Sermaye piyasasından sağlanan fon doğrudan yatırımlara yönlendirildiği için fon maliyeti düşmekte, bu da yatırımların daha ucuza finanse edilmesini sağlayarak ekonomik kalkınmaya pozitif etki yapmaktadır. Sermaye piyasasını geliştirmek ve etkinliğini artırmak için yapılması gerekenler arasında piyasada kurumsal yatırımcıların bulunmasını sağlamak ve piyasada işlem gören araçları çeşitlendirmek başta gelmektedir. Küçük tasarruf sahiplerinin sınırlı birikimlerini bir araya getirerek verimliliği yüksek yatırımlara yönelten kurumsal yatırımcılar tüm dünyada sermaye piyasasının gelişiminde önemli bir paya sahiptir. GYO, yatırım alternatifi olarak sağladığı avantajlar ve tanınan vergi muafiyet ve istisnaları nedeniyle daha çok yatırımcıyı

sermaye piyasasına çekecek şekilde düzenlenmiştir. Böylelikle, sermaye piyasasında etkinliğin artırılması hedeflenmiştir (Susar, 2004, s.21-22).

2.2.4 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Sınıflandırılması

Temel olarak GYO türlerini özvarlığa dayalı, ipoteğe dayalı ve karma ortaklıklar olmak üzere üçe ayırmak mümkündür. İlk yıllarda genel olarak özvarlığa dayalı ortaklıklar kullanılmış olup sonraları ipoteğe dayalı ortaklıklar daha önemli olmaya başlanmışlardır. Yakın tarihte ise özvarlığa dayalı ortaklıklar tekrardan yükselişe geçmişlerdir (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.663; SFC, 2003, s.2). Özvarlığa dayalı GYO'ları apartmanlar, alışveriş merkezleri, iş merkezleri gibi yapı tipleri sahipliği üzerine uzmanlaşmışlardır. İpoteğe dayalı GYO'ları, finansal şirketlerin kullandıkları, faiz oranlarını yönetmek amacıyla kur riskini azaltmaya yönelik vadeli işlem araçlarına ihtiyaç duyarlar. Az sayıda bulunan karma GYO'ları, gayrimenkul faaliyetlerinde ve ipotek kredilerinde işlem görürler (www.investopedia.com/articles/04/030304.asp, 19.08.2009).

2.2.4.1. Gayrimenkullerin Mülkiyetine Sahip Olup Olmadıklarına Göre GYO

GYO'ları gayrimenkullerin mülkiyetine sahip olup olmadıklarına göre üçe ayırılırlar.

1. Özvarlığa Dayalı GYO (Equity REITs): Özvarlığa dayalı gayrimenkul yatırım ortaklıkları, hisse senetleri karşılığında halktan topladıkları paralarla gayrimenkullere yatırım yapan ve portföylerindeki gayrimenkullerin mülkiyetine bizzat sahip olan kuruluşlardır. Mülkiyet tipleri genellikle apartman, ofis, sağlık, otel, perakende ve endüstriyel olarak sınıflandırılırlar. Bütün bu sınıflandırmalar kamu GYO'ları arasında açıklanırlar (Campbell and Sirmans, 2002, s.391). Bu tür GYO'lar gayrimenkulün kendisine veya gayrimenkule dayalı projelere yatırım yaparlar ve gelirlerinin çoğu kira gelirleridir. Özvarlığa dayalı GYO'lar 1975- 1995 yılları arasında çok tutulan bir dönem geçirmişlerdir. ABD'de mevcut GYO'ların % 84.1' i özvarlığa dayalı GYO'dur ve yatırımcılar için bugünde çekiciliğini devam ettirmektedir (Susar, 2004, s.26).

Portföylerindeki gayrimenkulün mülkiyetine sahip olan özvarlığa dayalı GYO'lar genelde dokuz grupta toplanmaktadır (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.663). Bunlar;

- Tam tanımlanmamış ortaklıklar (Blank or Blind Pool Check Trust),
- Satılma ortaklıkları veya tam tanımlanmış ortaklıklar (Purchasing or Specified Trusts),
- Karışık ortaklıklar (Mixed Trusts),
- Finansal kaldıraç oranı yüksek veya düşük olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları (Leveraged REITs versus Unleveraged REITs),

- Süreli veya süresiz gayrimenkul yatırım ortaklıkları (Finite-Life versus Nonfinite Life REITs),
- Kapalı uçlu ve açık uçlu gayrimenkul yatırım ortaklıkları (Closed-End versus Open-End REITs),
- Mübadele ortaklıkları (Exchange Trusts),
- Gayrimenkul geliştirme amacıyla oluşturulan ortak teşebbüs ortaklıkları (Developmental- Joint Venture Equity REITs),
- Sağlık sektöründe çalışan gayrimenkul yatırım ortaklıkları (Health-Care REITs).

Tam Tanımlanmamış Ortaklıklar (Blank or Blind Pool Check Trust): Tam tanımlanmamış ortaklıklar mütevelliler tarafından alınan gayrimenkuller ortaklığın yatırım amaçları doğrultusunda örgütlenmiştir. Edinilen gayrimenkullerin alış amaçları büyük ölçüde teklif yönergesinde belirtilmiştir. Ortaklığa ait hisse senetleri yönetimin sorumluluğu ile mütevellilerin –bağımsız müteahhitler gibi- ve kurucuların itibarlarının gücüne göre yatırımcılara satılmaktadır. Bu ortaklığın en büyük avantajı esnekliği iken en büyük dezavantajı kamuya sunulan yatırımcı hisselerinin tarihi ile fonların karlı bir şekilde yatırılma süresi arasında bir zaman sapmasının olmasıdır (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.664).

Satınalma Ortaklıkları veya Tam Tanımlanmış Ortaklıklar (Purchasing or Specified Trusts): Satınalma ortaklıkları tanıtım yönergesinde yer alan belli bir gayrimenkulü ya da tüm gayrimenkulleri satın almak üzere örgütlenmişlerdir. Bu ortaklığın avantajı gayrimenkulün elde edinilmesi hakkında tüm bilgilerin potansiyel yatırımcılara sunulmasıdır (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.664).

Karışık Ortaklıklar (Mixed Trusts): Karışık ortaklıklar açık çek ilkesine göre belli gayrimenkullere fonların bir kısmını yatırmak üzere örgütlenmişlerdir. Karışık ortaklıklar, anında gelir sağlama avantajına sahiptir. Ancak, fonların bir kısmıyla zaman içerisinde yatırım yapılacağı için en azından tüm yatırımlar yapılanaya kadar toplam gelir düşük olacaktır (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.664).

Finansal Kaldıraç Oranı Yüksek veya Düşük Olan GYO (Leveraged REITs versus Unleveraged REITs): Bazı GYO'lar gayrimenkuller edinilirken borçlanma yoluna giderler. GYO'ları edinilen fonların bir kısmı için ipotek finanse etmeye yönelebilirler. GYO'lar planında yatırım şartlarının bir kısmı için finansal kaldıraç kullanılıyorsa, teklif yönergesi bu şartları içermelidir (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.664).

Süreli veya Süresiz GYO (Finite-Life versus Nonfinite Life REITs): Süreli GYO'lar belli bir tarihte hissedarlara dağıtılan tüm gelirlerin ve tasarruf amacı taşıyan varlıkların elden çıkarılmasıdır. GYO'nun hisse senedi fiyatının adi hisse senedi payları şeklinde oluşma eğilimi göstermesi pek çok yatırımcının tepkisine yol açmıştır. Bu nedenle ortaklıklar süreli

olarak örgütlenmişlerdir (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.664). Süreli GYO'lar ihraç zamanında özel bir bitim tarihi esas alınarak genellikle 8 ila 15 yıl için düzenlenirler (Göktepe, 2003, s.40). Süresiz GYO'ların faaliyet süreleri daimidir. Bu tür GYO'lar portföylerini oluşturan gayrimenkullerin satışı ve kiralaması sonucu sağladıkları kazançlarını mevcut veya yeni gayrimenkullere yeniden yatırmak suretiyle değerlendirirler. Tabii ki süresiz GYO'lar da mevcut statülerini koruyabilmek için faiz ödemeleri veya kira gelirleri dolayısıyla sağladıkları nakit akımlarının büyük bir kısmını pay sahiplerine dağıtmak zorundadırlar (Göktepe, 2003, s.40).

Kapalı ve Açık Uçlu GYO (Closed-End versus Open-End REITs): Kapalı uçlu GYO'lar ortaklığın yapacağı maksimum yatırım düzeyini belirtir. Bu yüzden daha ilk teklifte ihraç edilecek hisse senetlerinin sayısını sınırlamaktadır. Bu sınırlama hissedarları gelecekteki olası ortaklık paylarının değer düşüklüğüne karşı korumaktadır. Açık uçlu GYO'lar yeni yatırım fırsatları ortaya çıktığında yeni hisse senetleri ihraç edebilmektedir. Bu GYO'ların yönetim ve hissedarları her hisse senedinin toplam değerinin yeni yatırımlarla artacağını varsayarlar. Bu yüzden uzun vadede hisse başına kazancın düşmesi ciddi bir problem olmaktan çıkmaktadır (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.665).

Mübadele Ortaklıkları (Exchange Trusts): Mübadele ortaklıkları kurulduktan hemen sonra ortaklıktaki gayrimenkul hisselerinin mübadelesini içerir. Bu transfer işlemi vergiden muaf bir mübadele niteliğindedir ve ortaklık gayrimenkulün değer kaybetmesi açısından hissedarların maliyet esasını benimser. Başarısız olmanın dezavantajını daha yüksek amortisman indirimi için kuvvetlendirici bir dayanak olarak yatırımcının gerçekleştireceği portföy çeşitlendirmesi ile vergiden muaf tutarak dengelemektedir (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.665).

Gayrimenkul Geliştirme Amacıyla Oluşturulan Ortak Teşebbüs Ortaklıkları (Developmental- Joint Venture Equity REITs): Gayrimenkul geliştirme amacıyla oluşturulan ortak teşebbüs ortaklıkları diğer GYO türlerine göre daha yüksek kazanç sağlar. Ancak, inşaat ve kiralama dönemi nedeniyle yüksek kazanç beraberinde yüksek risk masraflarını da getirir. Bu tür GYO'ların finansörlerinden birisi inşaatlar için fon arayan geliştiricidir. GYO, geliştirici ile birlikte oluşturduğu ortak teşebbüs ile hisse senetlerini halka arz ederek fonlarını artırmaktadır (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.665). Proje tamamlanınca ortak teşebbüsle yapılan yatırım yeniden finanse edilecektir. GYO proje satılincaya kadar mülkiyetin bir kısmını elinde bulundurmaktadır. Bununla birlikte başlangıç yatırımının önemli bir kısmını amorti etmiş olacaktır (Akçay, 1999, s.26). Aynı zamanda bir GYO arazi alım- satım işlemleriyle de bir geliştirme projesine katılabilir. Bu düzenlemeye göre GYO'lar geliştirmek üzere arazi satın alırlar ve bu arazileri aynı zamanda geliştiricilere kiralarlar (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.666).

Sağlık Sektöründe Çalışan GYO (Health-Care REITs): Bu tür GYO'lar sağlık faaliyetleri ile ilgili yapı ve hastane mülkiyeti üzerinde uzmanlaşmıştır ve bu yapıları özel sağlık hizmeti sağlayanlara geri kiralarlar. Bu grup GYO'nun oldukça uzmanlaşmış türüdür ve birçoğu gerçek gayrimenkule dayalı teminat olmayla ilgilenmezler (Brueggeman ve Fisher, 1997, s.666). Özvarlığa dayalı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırımcılara; profesyonel yönetim altında çeşitlendirilmiş bir gayrimenkul portföyündeki fonlara yatırım yapmak, örgütlenmiş değişimlerde ticareti yapılan hisse senetlerine sahip olarak bir gayrimenkülü tümüyle elde ederken daha fazla likiditeye sahip olma imkanı yaratmak gibi çeşitli faydalar sağlar (Brueggeman ve Fisher, 2005, s.585).

2. İpoteğe Dayalı GYO (Mortgage REITs): Kelime anlamı Türkçe'de ipotek manası taşıyan "Mortgage" kira öder gibi konut sahibi olma biçimindeki sloganlaşmış hali ile toplumumuzun en çok kullandığı yabancı terimler arasına girmiş bulunmaktadır. Mortgage; konut alıcıları ile yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerini buluşturarak konut edinme talebinin çağdaş, uygun şartlarla ve hemen tüm kesimlerin ihtiyacına cevap verebilecek uzun vadelerle karşılanması sisteminin batıda kullanılan adıdır. Türkçe anlamından da anlaşılacağı üzere sistem konut alıcılarının alacakları konutları üzerinde kurulacak ipoteye dayalıdır ve bu ipotek karşılığında finans kuruluşları, alıcılara ülkemizde mevcut sistemde kullanılan konut kredilerinden daha uzun vadeli ve daha uygun şartlarla kredi kullandıracaklardır (http://www.deloitte.com/iew/tr_TR/tr/sectorler/insaatvegayrimenkul/article/cff2bd320120e110VgnVCM10000ba42f00aRCRD.htm, 11.02.2010).

Sistemin işleyişi ülkelere göre farklılık arz etmektedir ancak SPK üç Amerikan ve bir Alman modelini temel almıştır. Genel olarak, konut sahibi olmak isteyenlere finans kuruluşlarınca konut üzerinden tesis edilecek ipotek karşılığında 15- 20 yıl gibi uzun vadeli konut kredilerinin kullanılmasına dayanmaktadır. Kredilerden doğan alacaklar, İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Kuruluşları'na devredilir ve bu kuruluşlar devraldıkları alacaklar karşılığında ipotek yatırım fonu veya varlığa dayalı menkul kıymet ihraç ederek satmaktadırlar (<http://www.gykfrm.com/genel-kultur/mortgage-nedir-11287.html>, 20.01.2010). Sistem iki piyasanın birlikte uyum içinde çalışabilmesine dayanıyor. Birinci piyasa işlemleri, finans kurumlarının konut alıcılarına verecekleri krediler ve bu krediler için konutun kendisinin ipotek edilmesi gibi belirli teminatların düzenlenmesi ile faiz ve anapara ödemelerinin gerekli sözleşmelerle geri toplanmasından oluşuyor. Konut alıcıları ihtiyaçları ve ödeme güçleri çerçevesinde finans kuruluşlarından kredi kullanarak evlerini alacak ve sözleşme çerçevesinde anlaştıkları vadelerde kullandıkları bu kredileri finans kurumlarına geri ödeyeceklerdir. İkincil piyasa işlemleri ise finans kurumlarının kişilere kullandırdıkları kredileri yurt içi veya yurt dışından yatırımcılara satmalarıdır. İkincil piyasada yapılan bu işlemlere yeni oluşturulacak

ipotek finansmanı ve konut finansmanı kuruluşları ile konut finansmanı fonları aracılığıyla kredilerin menkul kıymetleştirilmesi denmektedir. Basit anlatımla finans kurumlarından kişilere kullandırılan kredileri devralacak kurumlar oluşturulacak ve bu kurumlar devraldıkları kredileri hisse senedi veya tahvil ihraç etmek gibi yollarla uzun vadeli yatırım yapmak isteyen ikincil yatırımcılara satacaklardır. Oluşturulacak bu kurumların çıkaracakları hisse senedi ve tahvillere yatırım yapanların yatırımları da bu şekilde sisteme kazandırılarak sistemin likidite sorunu yasamasının önüne geçilmiş ve böylece bu yatırımların da sisteme yeni konut kredileri kazandırmaları sağlanmış olacaktır. Mortgage sistemi bu şekilde bir dengeye oturacak; birincil piyasada kullandırılan krediler ve ikincil piyasada bunlara yapılan yatırımlar, birbirlerini besleyerek, her iki piyasanın da büyümesini sağlayacaktır (http://www.deloitte.com/view/tr_TR/tr/sectorler/insaatvegayrimenkul/article/cff2bd320120e110VgnVCM10000ba42f00aRCRD.htm, 11.02.2010).

Gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçları (ipoteğe dayalı menkul kıymetler) bu türdeki GYO'nun temel yatırım alanıdır (Çolak ve Alıcı, 2001, s.12). İpotekli şirketler, tasarruf kurumları ve ticari bankalar gibi ipotekli GYO'nun sponsorları ve üyeleri ipotekli kredinin kaynağı oldukları zaman potansiyel çıkar karmaşası meydana gelmektedir. Bu örnekler hizmet ücretlerini karşılarken GYO'nun marjinalin altında kredilerinin satışındaki teşvikler olabilir (Akçay, 1999, s.30). İpoteğe dayalı GYO'lar 1970'lerin başında gayrimenkul finansmanında yaygın olarak kullanılmışlar, daha sonra yaşanan ekonomik krizden etkilenerek fazla gelişme şansı bulamamışlardır. İpoteğe dayalı GYO'nun tüm GYO'lar içindeki oranı % 11.8'dir (Susar, 2004, s.27).

3. Karma GYO (Hybrid REITs): Hem gayrimenkul ve gayrimenkul projelerine hem de ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan melez(karma) özellik gösteren GYO'lardır. Özvarlığa dayalı GYO'nun ve ipoteğe dayalı GYO'nun bütün avantajlarına sahiptir. Hem sermaye artışı ve düşüşü için potansiyele sahipken aynı zamanda gelir sağlar ama bu gelir anaparanın geri ödenmesiyle oluşmaz. Karma GYO'lar nispeten düşük riskli cazip getiriyle uzun vadeli yatırımcılar sağlayabilir (Akkaya vd., 2005, s.42). GYO'nun % 4.1' i karma GYO olup, 1997'deki krizde en çok temettü dağıtan GYO türüdür (Susar, 2004, s.27).

2.2.4.2. Örgütlenme Biçimlerine Göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

GYO' ları da diğer endüstrilerde olduğu gibi diğer kuruluşlarla ortak bir girişimde bulunmak için ortaklıkları tercih ederler. GYO' ları örgütlenme biçimlerine göre; klasik GYO, tam şemsiye GYO ve eksik şemsiye GYO olmak üzere üçe farklı şekilde ele alınmıştır. (<http://www.reit.com/Portals/0/PDF/2009%20FAQ.pdf>, 10.02.2010).

1. Klasik Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Geleneksel olarak GYO'lar halktan topladıkları paralarla gayrimenkullere yatırım yapan, bu gayrimenkullere bizzat sahip olan kuruluşlar olup klasik şekilde örgütlenmede GYO'nun sadece kendisi vardır. Bunların kiracılarına alışılmış ve olağan hizmetleri sunmak için yardımcı/işletmeci şirketleri veya olağan ve alışılmış hizmetler dışındaki hizmetleri sunabilecek vergilenebilir GYO iştirakleri şeklinde yan kuruluşları bulunmamaktadır. Klasik GYO'larda ilişkiler gayet açıktır. Yatırımcının GYO hisse senedi karşılığında GYO'ya vermiş olduğu sermaye portföyün oluşturulması için kullanılır (Susar, 2004, s.25; Çolak ve Alıcı, 2001, s.9).

2. Tam Şemsiye Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (UPREIT): Bu model ilk olarak vergisel kaygılarla 1992 yılında ortaya çıkmış ve o tarihten sonra kurulan GYO'ların yaklaşık % 75'i bu yapıda örgütlenmiştir. Bu modelde GYO, gayrimenkulün mülkiyetini elinde bulunduran bir ortaklığa (operating partnership- işletmeci ortaklık) büyük ortak olmaktadır (Çolak ve Alıcı, 2001, s.10). Tam Şemsiye GYO sınırlı bir ortaklık olup GYO'nun sermaye çoğunluğuna sahip olduğu, tüm mülkiyetin bir işletmeci ortaklık tarafından yönetildiği komandite bir ortaklıktır. Bu tür örgütlenmenin temelinde gayrimenkul sahibi olan şirket ya da şahıslar (sponsor) söz konusu gayrimenkülü GYO'ya devrettiğinde vergiye tabi olmaktadır. Oysa bu gayrimenkülü işletmeci şirkete devrettiğinde devir karşılığında hisse senedi alıp vergi ödememektedir (Feng vd., 2005, s.7). Bir süre sonra sponsor elindeki işletmeci şirket hisse senetlerini GYO hisse senetleriyle belli bir oran dahilinde değiştirmektedir. Bunun amacı borsada işlem görmeyen işletmeci ortak hisse senetlerini borsada işlem gören GYO hisse senetleri ile değiştirerek hisse senetlerini istediği zaman nakde çevirebilme imkanı elde etmektir. Ancak bu işlemlerde vergi ödendiğinden bu modelde vergiden tamamen kurtulmak söz konusu olmamaktadır. Bununla birlikte vergi erteleme imkanının bulunması bazı GYO'larını rekabet ortamında gayrimenkul piyasasında kalabilmek için bu modele yöneltmiştir (Susar, 2004, s.25). Bu modelin en büyük eksikliği ise sponsor ile GYO arasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarıdır (Çolak ve Alıcı, 2001, s.10).

3. Eksik Şemsiye Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (DOWNREIT): Modelin DOWNREIT olarak adlandırılmasının nedeni, minimum miktarda da olsa GYO üzerinde gayrimenkul mülkiyeti bulunmasıdır. Bu modelde GYO yine bir işletmeci ortaklığa büyük ortak olmakta ancak diğer bir taraftan da gayrimenkul sahipliğini devam ettirmektedir. GYO varlıklarının bir kısmı kendi mülkiyetinde bir kısmı da işletmeci ortağın mülkiyetindedir (Çolak ve Alıcı, 2001, s.10). Bu modelde gayrimenkullerin mülkiyetinin tamamı işletmeci ortaklıkta olduğu için GYO ortağı olmakla, işletmeci ortak olmak arasında bir fark yoktur. Modelde GYO ortağı hem GYO'nun hem de işletmeci şirketin mülkiyetindeki gayrimenkuller

üzerinde hak sahibi olmakta iken işletmeci şirket ortağı sadece işletmeci şirketin mülkiyetindeki gayrimenkuller üzerinde hak sahibi olmaktadır (Susar, 2004, s.26).

2.2.4.3. Halka Açık Olmayan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (Private REITs)

GYO'nun çoğunluğu menkul kıymetler piyasalarında işlem görmesine rağmen bu ortaklıkların halka açık olma koşulu yoktur. Ulusal Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Birliği bu tür GYO'ları 3 sınıfa ayırmıştır: (1) büyük finansal yatırımlar alan kurumsal yatırımcıları hedefleyen GYO; (2) mali danışmanları tarafından önerilen yatırımlarının bir kısmını yatırımcılara satan GYO; (3) deneyimli girişim sermayecileri tarafından fonlandırılan GYO. GYO'lar yeterli performans düzeyine ulaştığında halka arzları gerçekleşecektir (Brueggeman ve Fisher, 2005, s.586).

2.2.5 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Esasları

GYO'lar; Belirli bir projeyi (Real Alışveriş Merkezi, Angora Evleri gibi) gerçekleştirmek amacıyla süreli, belirli alanlarda (turizm, sağlık, konut vb.) yatırım yapmak amacıyla süreli veya süresiz ve amaçlarında bir sınırlama olmaksızın süreli veya süresiz, olmak üzere üç farklı şekilde kurulabilirler (İnam, 2007, s.213). Belirli bir projeyi gerçekleştirmek için kurulan GYO'lar üstlenmiş olduğu bu projeyi tamamladıktan sonra süresini doldurmuş olacağından infisah edecektir ya da diğer iki türe dönüşmek için esas sözleşmesini değiştirmek yoluna gidecektir. İkinci türde GYO'lar sadece belirlemiş oldukları alanda yatırım yaparak ve uzmanlaşmanın sonucu olarak bu alandan elde edilecek gelirden faydalanarak süreli veya süresiz olarak kurulabilir. Herhangi bir alan ya da proje belirlemeksizin ve amaçlarda sınırlamaya gidilmeksizin geniş kapsamlı GYO'ların da kurulması söz konusudur (Çolak ve Alıcı, 2001, s.36).

GYO Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde yeni bir anonim şirket olarak ani usulde kurulabildikleri gibi, daha önce başka amaçla kurulmuş şirketlerin esas sözleşmelerini SPK'nın düzenlemelerine uygun olarak değiştirerek GYO'ya dönüşmeleri mümkündür. Her iki şekilde de GYO kuruluşunun veya dönüşümünün Kurul'ca uygun görülmesi gereklidir. SPK tarafından uygun görülmesi halinde, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na kuruluş izni için başvurulur. GYO, Bakanlığın kuruluş iznini vermesinin ardından kuruluşun tescilini takiben yatırılan sermayeyi kullanarak şirket portföyünü oluşturmaya başlarlar ve hisse senetlerini halka arz etmek amacıyla SPK'ya başvururlar (Alp ve Yılmaz, 2000, s.162; SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- 5, 2007, s.10).

SPK, ortaklığın portföy işletmeciliği faaliyet izni başvurusunu ve hisse senetlerinin kayda alınması başvurusunu birlikte değerlendirir. Portföy işletmeciliği faaliyet izni verilmesinde

Kurul esas olarak, ortaklığın faaliyetlerini yürütmeye elverişli bir mekana, donanım, personele, organizasyona, yöneticilere sahip olup olmadığını inceler ve inceleme sonucunda ortaklığın portföy işletmeciliği faaliyetini yürütebileceği sonucuna varırsa bu konuda yetki belgesi verir (Alp ve Yılmaz, 2000, s.163). Kayda alma hususunda ise SPK başvuruları, izahname ve sirkülerin ortaklık ve halka arz olunacak hisse senetlerine ilişkin mevzuatta öngörülen bilgileri içerip içermediğini dikkate alarak kamunun aydınlatılması çerçevesinde inceler. İncelemeleri sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varılırsa gerekçe gösterilerek başvuru konusu hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından kaçınılır. Uygun görülen hisse senetleri Kurul kaydına alınır. Kurul kaydına alınma, ihraç edilen hisse senetlerinin ve ortaklığın Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılmaz (Alp ve Yılmaz, 2000, s.163).

Gayrimenkul yatırım ortaklığı kurucularının aşağıdaki şartları taşıması gerekmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s.129; Seri VI, No: 11, Md.7):

- Kurucular ile sermayedeki doğrudan veya dolaylı pay sahipliği % 10 veya daha fazla olan gerçek veya tüzel kişilerin muaccel vergi ve prim borcu bulunmaması,
- Sermayede % 10 ve daha fazla paya sahip olacak kurucuların, gerekli kaynağı kendi ticari, sınai ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan arı olarak sağlamaları,
- Gerçek kişi ortakların;
 - i- Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması,
 - ii- 7/9/2000 tarihli ve 24163 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan Seri: V, No: 46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 9 uncu maddesinin birinci fıkrasının (d) bendinde belirtilen şartları taşıması,
- Kurucu olacak gerçek ve tüzel kişilerin gayrimenkul yatırım ortaklığı kurucusu olmanın gerektirdiği mali güç, itibar ve yeterli tecrübeye sahip olmaları, şarttır.

GYO ani usulde kurulacak ise (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum4/461_1_SeriVI_No11.pdf, 28.12.2009):

- Kayıtlı sermayeli olarak anonim ortaklık şeklinde kurulması,
- Ortaklığın, çıkarılmış sermayesinin asgari %49'u oranındaki paylarını belirlenen süre ve esaslar dahilinde halka arz etmek üzere kurulmuş olması,
- Başlangıç sermayesinin 10.000.000 YTL'den az olmaması,
- Başlangıç sermayesinin;

50 milyon YTL'den az olması halinde, başlangıç sermayesini temsil eden paylarının en az %10'unun,

50 milyon TL ve daha fazla olması halinde, başlangıç sermayesinin 5.000.000 TL'lik kısmını temsil eden paylarının, nakit karşılığı çıkarılmış olması,

- Ticaret unvanında "GYO" ibaresini taşıması,
- Kanununun 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (f) bendinde belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak için Kurula başvurmuş olması,
- Kuruculardan en az birisinin lider sermayedar olması,
- Kurucularının bu Tebliğde öngörülen şartları haiz olması,
- Esas sözleşmesinin Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olması gerekmektedir.

Kurulu bir ortaklık dönüşecek ise;

- Şirket paylarının halka arz edilmiş ve/veya şirketin halka açık şirket statüsünde olmaması ve kayıtlı sermaye sistemine geçmek için Kurula başvurmuş olması,
- Ortaklığın, çıkarılmış sermayesinin asgari %49'u oranındaki paylarını, bu Tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz edeceğini Kurula karşı taahhüt etmiş olması,
- Mevcut ödenmiş sermayesi ile özsermayesinin her birinin 10.000.000 YTL'den az olmaması,
- Mevcut ödenmiş sermayesinin;

50 milyon YTL'den az olması halinde, mevcut ödenmiş sermayesini temsil eden paylarının en az %10'unun,

50 milyon YTL ve daha fazla olması halinde, mevcut ödenmiş sermayesinin 5.000.000 YTL'lik kısmını temsil eden paylarının, nakit karşılığı çıkarılmış olması veya son hesap dönemine ait bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında dönen varlıklar grubu altında yer alan nakit ve nakit benzerleri ile finansal yatırımlar kalemlerinin toplamının bu altbentte belirtilen oran ya da tutar kadar olması,

- Ticaret unvanını "GYO" ibaresini içerecek şekilde değiştirmek üzere Kurula başvurmuş olması,
- Kanununun 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (f) bendinde belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak için Kurula başvurmuş olması,
- Mevcut ortaklardan en az birisinin lider sermayedar olması,
- Mevcut ortakların bu Tebliğde öngörülen şartları haiz olması,
- Esas sözleşmesini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun şekilde değiştirmek üzere başvurmuş olması zorunludur.

Bu maddede yer alan tutarlar, her yıl Kurulca yeniden belirlenebilir. Ortaklıklarca 10 uncu maddede belirtilen süreler içerisinde yapılacak halka arzlar sonucu asgari % 49'luk halka açıklık oranına ulaşıldıktan sonra da, çıkarılmış sermayenin asgari % 49'u oranındaki paylarının halka arz edilmiş pay niteliğinde olması zorunludur (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_6_1_1_SeriVI_No11.pdf, 28.12.2009).

Kurul, ortaklıkların portföy işletmeciliği faaliyet izni başvurusunu ve hisse senetlerinin kayda alınma başvurusunu birlikte değerlendirir. Ortaklık hisse senetlerinin halka arzında, Tebliğ'de düzenlenen hususlar dışında Kurul'un hisse senetlerinin halka arzına ve satış yöntemlerine ilişkin düzenlemelerine uyulur. Halka arz sonrasında hisse senetlerinin kote edilmesi amacıyla Borsaya başvurulması zorunludur. Ortaklık hisse senetleri nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilir. Ancak aynı sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunludur. Ayrıca lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetleri satış süresinin bitimini takip eden bir yıl boyunca bir başkasına devredilemez (Civan, 2007, s.51). Kanun hükümleri ve mevzuat esasları dahilinde kurulan ve faaliyet gösteren GYO dışında hiçbir kuruluş ticaret unvanında veya ilan ve reklamlarında "GYO" veya aynı anlama gelebilecek başka bir ibare kullanamaz (İnam, 2007, s.214).

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Kurucu Olacakların Nitelikleri: Ani olarak kurulacak GYO için, kurucu gerçek kişiler ile kurucu tüzel kişilerin yönetim kurulu üyelerinin; dönüşerek kurulacaklar için, şirkette % 10 veya üzerinde paya sahip gerçek kişi ortaklar ile tüzel kişi ortakların yönetim kurulu üyelerinin (Çolak ve Alıcı, 2001, s.43):

- Müflis olmamaları ve zimmet, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüz kızartıcı suçlardan dolayı veya SPK'ya muhalefetten dolayı hüküm giymemiş olduklarını yetkili adli mercilerden belgelendirmeleri,
- Sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin SPK düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet izinlerinden biri veya birkaçı, sürekli veya geçici olarak kaldırılmış veya Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmamaları,
- Yabancı uyruklu olmaları halinde, yabancıların gayrimenkul iktisabına ilişkin ilgili mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla, 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu uyarınca gerekli izinleri almış olmaları, zorunludur.

GYO her ne kadar faaliyet konuları itibariyle belli bir güveni daha ilk etapta sağlıyorlarsa da yatırımcı üzerinde güven tesis edecek, ortaklığın sağlıklı işleyişini sağlayacak başka yapı taşlarına da ihtiyaç duyulmuştur. Bu ihtiyaç ortaklardan en az birisinin taşıması gereken "lider

girişimci" sıfatıyla gidéilmeye çalışılmıştır (Susar, 2004, s.82). Lider girişimci tek başına veya bir araya gelmek suretiyle sermayenin asgari % 25'i oranında pay sahibi olan ve mevzuatta yazılı şartları taşıyan ortak ya da ortaklıklardır. GYO hisse senetlerinin halka arz edilmesi sonrasındaki pay edinimleri bu kapsamda değerlendirilmez. Ortaklığın ticaret unvanında doğrudan ismi veya unvanı kullanılan veya doğrudan olmasa da ortaklığın ticaret unvanında kendisi ile bağlantılı olduğu izlenimini uyandıran bir ibareye yer verilen gerçek veya tüzel kişilerin lider girişimci olmaları zorunludur (İnam, 2007, s.213).

Lider Girişimciye İlişkin Özel Şartlar;

Tebliğin 4 üncü maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde tanımlandığı şekilde ortaklıkta lider sermayedar olabilecek;

A- Gerçek kişinin toplam menkul ve gayrimenkul varlıklarının rayiç değerinin en az 10 milyon TL olması, birden fazla gerçek kişinin lider sermayedar olması halinde ise gerçek kişi lider sermayedarların menkul ve gayrimenkul varlıklarının rayiç değerinin toplamının en az 15 milyon TL olması,

B- Tüzel kişilerin;

a) En az 3 yıllık faaliyet geçmişinin olması,

b) Son hesap dönemine ait konsolide ve konsolide olmayan mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması,

c) (1) Bu bendin (b) altbendi kapsamında hazırlanan mali tablolarında yer alan özsermayesinin en az kurulacak ortaklığın çıkarılmış sermayesi tutarında; aktif toplamının ise kurulacak ortaklığın çıkarılmış sermayesinin en az 2 katı olması,

(2) Bu bendin (b) altbendi kapsamında hazırlanan mali tablolarında yer alan özsermayesinin en az dönüşecek ortaklığın özsermayesi tutarında; aktif toplamının ise dönüşecek ortaklığın özsermayesinin en az 2 katı olması, zorunludur. Bu bendin (c) altbendi kapsamında yapılacak hesaplamalarda özsermaye şartı için 100 milyon TL, aktif toplamı şartı için ise 200 milyon TL tavan olarak uygulanır.

Lider sermayedarın, ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat, bankacılık ve finans gibi alanlarda en az üç yıllık tecrübeye sahip olması gerekmektedir. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak ortaklığın faaliyet konusuna giren alanlarda edinilmiş tecrübe sayılmaz. Kamu kurum ve tüzel kişileri ile kamu yararına faaliyet gösteren tüzel kişilerde kendi özel mevzuatlarında aranan şartlar dışında lider sermayedara ilişkin mali yeterlilik şartları aranmayabilir. Birden fazla kişinin lider sermayedar olarak belirlenmesi halinde yukarıdaki şartlar her bir tüzel kişi için ayrı ayrı aranır. Bu madde uyarınca hazırlanacak mali tabloların Kurul düzenlemelerine uygun olarak düzenlenmiş olması zorunludur. Bu maddenin (A) ve (B) bentlerinde yer alan asgari tutarlar, her yıl Kurulca

yeniden belirlenebilir (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum4/4_6_1_1_SeriVI_No11.pdf, 29.12.2009).

2.2.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nda Yönetim İlişkisi

GYO'da Yönetim Kurulunun Oluşumu: GYO' da görev alacak yönetim kurulu üyelerinin ve denetçilerin; müflis olmamaları, yüzkıztarıcı suçlardan ve SPK'ya muhalefetten dolayı hüküm giymemiş olmaları ve daha önce çalışmış oldukları kuruluşların sermaye piyasası faaliyet izinlerinin kaldırılmasını veya borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmasını gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmemiş olmaları gerekmektedir. Yönetim kurulu üyeleri bu şartları sağladıktan sonra ayrıca; gayrimenkul geliştirme, inşaat mühendisliği, mimarlık, ekonomi, işletme, hukuk, finans ve benzeri alanlarda eğitim veren dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarının birinden mezun olma şartını da sağlamalıdır. Ek olarak GYO faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat, finans gibi konularda en az üç yıllık tecrübeye sahip olmaları gerekir. Yalnızca gayrimenkul alım- satım işi ile uğraşmış olmak belirtilen alanlarda edinilmiş tecrübe sayılmaz (Çolak ve Alıcı, 2001, s.64; Susar, 2004, s.138).

ABD'de kolektif yatırım kuruluşlarının yönetim kurullarında bağımsız üyeler bulunmaktadır. Bu üyelere ilişkin bağımsızlık kriterleri de düzenleyici kuruluşlar tarafından belirlenmiştir. Ülkemizde ise bu kriterlere uygun bağımsızlık şartı ilk kez sermaye piyasası tarafından uygulamaya konulmuştur (Çolak ve Alıcı, 2001, s.64). Bu uygulamaya göre, yönetim kurulunda görev alacak üyelerin en az 1/3'ünün;

- Ortaklıkta %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan diğer ortaklardan,
- Ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklardan,
- Danışmanlık hizmeti alınan şirketten,
- İşletmeci şirketlerden,
- (a) ve (b) bentlerinde yazılı kişilerin %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip olduğu şirketlerden,
- Ortaklığın iştiraklerinden,

bu Tebliğ'in 4 üncü maddesinin (g) bendinde tanımlanan anlamda bağımsız olması ve bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde açıkça yer verilmesi zorunludur. 1/3'ün hesaplanmasında küsuratlı sayı ortaya çıktığı takdirde en yakın tam sayı esas alınır (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_6_1_1_SeriVI_No11.pdf, 01.02.2010).

Bağımsızlık şartının GYO' ları için getirilmesiyle bir portföy yönetim şirketi olan GYO'nun temel faaliyet konusunu profesyonel bazda ve objektif olarak yerine getirmesi

amaçlanmış ve yönetim kurulunun bazı grupların baskısı altında kalarak ortaklık aleyhine kararlar almasının önüne geçilmesi sağlanmıştır (Çolak ve Alıcı, 2001, s.66; Susar, 2004, s.139).

GYO'da Genel Müdür Olmak İçin Gereken Şartlar: Ortaklıkta genel müdür olarak görev yapacak kişinin dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olması, gayrimenkul yatırımları ile yakından ilgili olan hukuk, inşaat, bankacılık ve finans gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olması zorunludur. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz. Yukarıda belirtilen şartları taşıyan genel müdürün kuruluş başvurularında kuruluş esnasında belirlenmiş olması, dönüşüm başvurularında ise atanmış olması ve her iki durumda da münhasıran tam zamanlı olarak bu görev için istihdam edilecek/edilmiş olması zorunludur (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_6_1_1_SeriVI_No11.pdf, 01.02.2010).

Yönetim Kurulu Üyelerine İlişkin Yasaklar: Yönetim kurulu üyeleri yönetim kurulunun alacağı kararlarda taraf olan kimselerden daha önce açıklandığı anlamda bağımsız değilse, bu durumlarını gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirmek ve toplantı tutanağına işlemekle yükümlü tutulmuşlardır. Toplantılara iştirak edilmemesini düzenleyen TTK m.332 hükmü saklıdır (Çolak ve Alıcı, 2001, s.66; Susar, 2004, s.139). TTK m.332 hükmünde yönetim kurulu üyelerinin kendilerinin veya TTK m.349'da sayılan yakınlarının menfaatlerini ilgilendiren konuların görüşüleceği toplantılara katılamayacağını ifade edilmektedir. Belirtilen konularda yapılan görüşmeye her nasılsa katılmış olan yönetim kurulu üyesi, ilgisini bildirmeye ve toplantı tutanağına yazdırmaya mecburdur. 349. Maddede sayılan yakınlar; eş ve üçüncü dereceye kadar olan kan ve sıhri hısımlardır (Susar, 2004, s.139).

Ortaklık ile aşağıda (A) bendinde sayılan taraflar arasında, (B) bendinde sayılan hususlardaki yönetim kurulu kararları oybirliği ile alınmadığı takdirde kararın gerekçeleri ile birlikte Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması, ayrıca yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi gerekir (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_6_1_1_SeriVI_No11.pdf, 01.02.2010).

A) Taraflar;

- a) Ortaklıkta sermayenin %10 veya üzerinde paya veya bu oranda oy hakkına sahip ortaklar,
- b) Ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar,
- c) Ortaklığa danışmanlık hizmeti veren şirket,

- d) (a) ve (b) bentlerinde sayılanların %10 dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip oldukları diğer şirketler,
 e) Ortaklığın iştirakleri.
 f) Ortaklığa işletmecilik hizmeti veren şirketler.

B) Özellik arz eden kararlar:

- a) Ortaklık portföyünden varlık alınması, satılması, kiralanması veya kiraya verilmesine ilişkin kararlar,
 b) Ortaklığın portföyündeki varlıkların pazarlanması işini üstlenecek şirketlerin belirlenmesine ilişkin kararlar,
 c) Kredi ilişkisi kurulmasına ilişkin kararlar,
 d) Ortaklığın paylarının halka arzında, satın alma taahhüdünde bulunan aracı kuruluşun belirlenmesine ilişkin kararlar,
 e) Ortak yatırım yapılmasına ilişkin kararlar,
 f) Ortaklığa mali, hukuki veya teknik danışmanlık hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,
 g) Ortaklığa proje geliştirme, kontrol veya müteahhitlik hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,
 h) (A) bendinde yer alan tüzel kişilerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin ortaklık portföyüne alınmasına ilişkin kararlar,
 i) Ortaklığa işletmecilik hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,
 j) Bunlar dışında kalmakla birlikte, (A) bendinde sayılan taraflardan herhangi birisinin lehine sonuç doğurucu nitelikteki kararlar.

GYO' nun yönetimi ile pay sahipleri, ekspertiz şirketi, danışman şirket, işletmeci şirket ve müteahhit arasındaki ilişkinin ele alınması gerekir.

- **Yatırımcılar (Pay Sahipleri):** En genel anlamıyla yatırım, bir ülkenin sermaye stokunun artmasıdır. Dolayısıyla bir ülke yatırım yaparak sabit varlıklarını arttırırsa toplam sermaye stoku da artmış olur (Uzunoğlu vd., 2008, s.145). Yatırım kavramı, eldeki fonların gelecekte bir gelir getirmesi beklentisiyle (veya servetin büyütülmesi için ya da gelecekteki tüketim gücünün artırılması amacıyla) bugünden çeşitli yatırım alanlarına tahsis edilmesi şeklinde tanımlanır. Söz konusu alanlar sabit yatırım şeklinde olabileceği gibi bir takım finansal varlıklarda (menkul kıymetler) olabilir. Sabit yatırımlar, herhangi bir ürün ya da hizmetin üretilmesi için yapılan ve bu faaliyetin sonucunda yatırımcının servetinin (ya da söz konusu yatırımın net bugünkü değerinin) maksimum kılınmasını amaçlayan yatırımlardır. Finansal yatırımlar ise,

herhangi bir menkul kıymetin gelir elde etmek ya da hâlihazırdaki servetini artırmak amacıyla yatırımcı tarafından satın alınmasını ifade eder (Konuralp, 2001, s.3). Yatırımcılar, sermaye piyasalarının taraflarından birisi olan müşterileridir ve piyasada alıcı veya satıcı durumundadırlar. Gerçek kişi yatırımcılar, bireysel tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına yatıran bireylerdir. Tüzel kişiler ise, başlı başına bir varlığı olmak üzere örgütlenmiş kişi toplulukları ve belli bir amaca özgülenmiş olan bağımsız mal topluluklarıdır. Yani, özel sektör kuruluşları ile devlet ve kamu kuruluşlarıdır. Özel ve kamu tüzel kişisi yatırımcılar, ellerinde bulunan fonların değerlendirilmesi için sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan kuruluşlardır. GYO'nun hisse senetlerini satın alanlar bireysel yatırımcılar, belediyeler ve şirketlerdir. Yabancı tüzel kişiler de GYO'larında pay sahibi olabilmektedirler (Göktepe, 2003, s.110; Akıntürk, 2008, s.134-135).

- **Ekspertiz Şirketi:** GYO ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde, ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların rayiç değerlerini ve kira rayiçlerini tespit etmek konusunda hizmet veren ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti veren şirketlerdir (İnam, 2007, s.213).
- **Danışman Şirket:** GYO, proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere, ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım imkanlarının araştırılmasına yönelik bu işlerde uzmanlaşmış şirketlerden danışmanlık hizmeti alabilirler (<http://www.gyoder.org.tr/BrowseContent.aspx?MainCatID=7&SubCatID=6&AspxAutoDetectCookieSupport=1>, 06.10.2009).
- **İşletmeci Şirket:** Ortaklığın mülkiyetinde bulunan veya kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süpermarketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari amaçla işleten şirketlerdir (<http://www.gyoder.org.tr/BrowseContent.aspx?MainCatID=7&SubCatID=6&AspxAutoDetectCookieSupport=1>, 06.10.2009). Ortaklık portföyünde kira geliri elde etme amacına yönelik gayrimenkuller olması halinde, söz konusu gayrimenkullere veya onların bağımsız bölümlerine ilişkin olarak güvenlik, temizlik, genel idare ve buna benzer nitelikteki temel hizmetler kiracılara ortaklık tarafından sunulabileceği gibi, ortaklık ile bir işletmeci şirket arasında bu tür hizmetlerin sunulması amacına yönelik bir sözleşme yapılması da mümkündür. Ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkuller ve gayrimenkul projelerinin pazarlanmasına ve değerinin artırılmasına yönelik olarak yapılacak reklam ve promosyon faaliyetleri

temel hizmet kapsamındadır (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_6_1_1_SeriVI_No11.pdf, 03.02.2010).

- **Müteahhit:** GYO portföyünde yer alan gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek ya da tüzel kişilerdir (<http://www.gyoder.org.tr/BrowseContent.aspx?MainCatID=7&SubCatID=6&AspxAutoDetectCookieSupport=1>, 06.10.2009). Ortaklığın yürüttüğü projelerin inşaatlarının, tarafların inşaat işlerinden doğan karşılıklı hak ve yükümlülüklerini içeren bir sözleşme dahilinde müteahhitlerce yapılması ve müteahhitin seçiminin ve sözleşme koşullarının yönetim kurulu tarafından onaylanması zorunludur (http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_6_1_1_SeriVI_No11.pdf, 03.02.2010).

2.2.7 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Alanları ve Finansal Modeli

2.2.7.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Alanları

GYO genel olarak aşağıda belirtilen kapsamda faaliyet göstermektedirler:

- Ortaklık portföyünü oluşturmak, gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak, çeşitlendirme ile yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmak, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı işlemler ve menkul kıymetler hakkındaki gelişmeleri sürekli olarak izleyerek ortaklık portföyünün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almak, portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak veya yaptırmak,
- Ortaklık portföyünü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıklar hakkında ilgili tebliğ uyarınca gerekli hukuki şartların sağlanıp sağlanmadığını araştırmak, bu hususta gerekli raporların hazırlanmasını temin etmek,
- Portföydeki varlıkların değerinin tespitine ilişkin raporların hazırlanmasını temin etmek,
- Portföy dışarıdan danışmanlık veya portföy yönetimi hizmeti alınması suretiyle yönetiliyorsa ilgili kuruluşların faaliyetlerinin mevzuat ve sözleşme hükümlerine uygunluğunu izlemek üzere gerekli organizasyonu oluşturmak (Civan, 2007, s.52; İnam, 2007, s.216),
- Kendilerine yüklenilen diğer görevleri ve yürütülmesine izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirmek (Civan, 2007, s.52).

GYO'ların faaliyet konuları; kira sağlayan gayrimenkulleri satın almak, varlığa dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmak, toplu inşaat projelerini ve inşaatları finanse etmektir. GYO'ları faaliyetleri sonucu elde ettikleri karları hissedarlara kar payı olarak dağıtmaktadır. Hissedarlar, kar payları kazançlarının yanı sıra Sermaye Piyasasında hisselerinin sahip olacağı

değer artış kazançlarından da faydalanırlar. Diğer taraftan da toplu konut, alışveriş merkezi ya da sosyal tesislerin inşası için gerekli olan kaynak sermaye piyasaları aracılığı ile toplanarak sektörün ve ekonominin gelişimine katkıda bulunur. Görüldüğü gibi GYO'ları birer sermaye piyasası kurumları olarak sermaye piyasalarının fonlarını ve portföylerini gayrimenkul yatırımlarına yönlendirmektedirler. Böylece, küçük yatırımcıların birikimleri birleşerek kurumsal sermaye haline gelmekte ve projelere kaynak oluşturabilmektedir (Sakarya ve Uçak, 2008, s.14).

GYO mevzuatla belirlenen sınırlar saklı kalmak üzere yatırım faaliyeti olarak (İnam, 2007, s.218; Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s.133),

- Gayrimenkul sertifikalarını, konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ve bunlara benzer nitelikte oldukları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kabul edilen menkul kıymetleri alabilirler ve satabilirler,
- Yukarıda sayılanların yanı sıra diğer sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, borsa para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden vadesiz ve vadeli mevduat hesabı açtırabilirler.
- Alım satım karı veya kira geliri elde etmek amacıyla ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilirler. Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler,
- Mülkiyetlerini edinerek alım satım karı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek amacıyla arsa ve arazileri alabilirler,
- Kamu veya özel tüzel kişiliklerince veya gerçek kişilerce, ortaklık adına, üzerlerinde proje geliştirilmesi amacıyla müstakil ve daimi bir hak niteliğinde üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra kazanç elde etmek amacıyla satabilirler,
- İlgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaata başlaması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış, hasılat paylaşımli projeler dahil gayrimenkule dayalı projelere, projenin her aşamasında gayrimenkul geliştirme karı veya kira geliri elde etmek amacıyla mülkiyetlerini edinmek veya üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler,
- Gayrimenkuller üzerinde intifa hakkı kurabilir ve bu hakkı kullanabilirler, devre mülk irtifakı kurabilirler, sahip oldukları arsalar üzerinde ticari kar elde etmek amacıyla üst hakkı yükümlüsü olabilirler,

- Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla Yap- İşlet- Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilirler,
- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülecek nitelikte teminata bağlanmış olmak kaydıyla, ileride oluşacak kira gelirlerinden pay almak amacıyla mülkiyetini edinme amacı olmaksızın veya kat irtifakı tesis edilmeksizin şartları taşıyan gayrimenkule dayalı projelere sözleşme hükümleri çerçevesinde yatırım yapabilirler,
- Gerekli şartları taşıyan gayrimenkule dayalı projelere, müştereken malik olanların aralarındaki sözleşmede ortaklığın payına düşen kısım üzerindeki tasarrufuna ilişkin bir sınırlama olmaması şartıyla kat irtifakı tesisi yoluyla müştereken yatırım yapabilirler,
- Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkulleri alıp satabilirler, faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olmak kaydıyla yurt dışında kurulu şirketlere ve gayrimenkule dayalı olmak kaydıyla yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler.
- Özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilirler ve bunları tekrar kiraya verebilirler,
- Döviz dayalı işlemlerinin doğurduğu kur ve borçlarının doğurduğu faiz oranı risklerine karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemler yapabilirler, opsiyon yazabilirler, mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri alabilirler.

2.2.7.1.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Açısından Portföy Kavramı ve Portföy Yönetimine İlişkin Esaslar

Portföy Kavramı: GYO'yu, faaliyet alanını gayrimenkuller olarak belirlemiş ve ağırlıklı olarak gayrimenkul yatırımlarına yönelmiş özel bir portföy yönetim şirketi olarak tanımladığımız göre, portföy kavramı ve içeriği özellikle üzerinde durulması gereken bir öneme sahiptir (Susar, 2004, s.143). Portföy kelime anlamı olarak 'cüzdan' demektir. Menkul kıymetler açısından portföy, menkul kıymetlerden oluşan bir topluluğu ifade etmektedir. Başka bir şekilde ifade edilecek olursa portföy, riski azaltmak ve üstlenilen riskten en yüksek getiriyi sağlamak amacıyla, aynı veya farklı özelliklere sahip en az iki yatırım aracının bir araya getirilmesiyle oluşan toplam değeri ifade etmektedir. Bu farklı yatırım araçlarının sahibi bireysel yatırımcı olabileceği gibi herhangi bir kurum da olabilmektedir (Usta, 2005, s.283; Demirtaş ve Güngör, 2004, s.103). GYO açısından portföy kavramına gelince; portföy,

malvarlığı içinde sermaye piyasası düzenlemelerince yatırım ortaklığı olmanın gereği sahip olunan yatırım kalemlerinden oluşacaktır. GYO türlerine göre de değişebilecek portföye girecek değerler içerisinde gayrimenkuller, projeler, izin verilen oranda gayrimenkul sertifikaları, hisse senetleri sayılabilecektir (Belen, 2002, s.135). GYO'nun kuruluşlarını takip eden bir yıl içinde portföylerini oluşturmak zorundadırlar. GYO portföyünde yer alacak değerleri aşağıdaki şekilde sınıflandırmak mümkündür (Susar, 2004, s.145).

- **Gayrimenkul:** Bir eşya hukuku kavramı olan gayrimenkul, bir yerden başka bir yere taşınamayan eşya türüdür. Gayrimenkulün fiziki vasıfları, sabit oluşu, bir mekana bağlı oluşu ve yok olmayışıdır. GYO portföyünde yer alacak değerlerin başında gayrimenkuller gelmektedir. Burada söz konusu olan gayrimenkulün kendisidir, başka bir deyişle gayrimenkul mülkiyetinin GYO tarafından edinilerek bunun portföye dahil edilmesidir (Susar, 2004, s.146).
- **Gayrimenkul Projeleri:** GYO portföyünde yer alabilecek bir diğer değer gayrimenkul projeleridir. Daha açık bir ifadeyle arazi üzerinde yapılacak konut, otel vb. inşaat projeleridir. Buna göre GYO ilgili mevzuat uyarınca tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğu ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış projelere projenin her aşamasında proje geliştirme karı veya kira geliri elde etmek amacıyla mülkiyetlerini edinmek veya üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabileceklerdir. GYO bu yatırımları söz konusu projeleri portföylerine almak suretiyle yapacaklardır (Susar, 2004, s.146).
- **Gayrimenkule Dayalı Haklar:** GYO'nun genel bir ifadeyle gayrimenkule dayalı haklara yatırım yapabilecekleri belirtilmişti. Burada söz konusu edilen haklar gayrimenkul kavramı içerisine girmeyen gayrimenkule ilişkin aynı ya da şahsi haklardır. Örneğin GYO aynı haklar olarak gayrimenkuller üzerinde devre mülk hakkı, intifa hakkı ve üst hakkı kurabilecek üst hakkı yükümlüsü olabilecek şahsi hak olarak da gayrimenkul kiralayabilecek bunları tekrar alt kiracılara kiraya verebilecek şufa, vefa, iştirah gibi haklar edinebileceklerdir (Susar, 2004, s.147).
- **Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Araçları:** Sermaye piyasası kanununun m.3/b uyarınca sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olmak üzere iki ana gruptan oluşur. Sermaye piyasası mevzuatında hangi sermaye piyasası araçlarının gayrimenkule dayalı olduğuna ilişkin açık bir hüküm bulunmamakla beraber, Tebliğ hükümlerinde zaman zaman bu tür araçlara örnekler verilmiştir. Tebliğ'in 25/a maddesinde gayrimenkul sertifikaları, konut kredileri karşılığı ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler örnek olarak sayılmış ve

GYO'nun bunlara benzer nitelikte olduğu Kurul'ca kabul edilen menkul kıymetleri alıp satabilecekleri ifade edilmiştir. Dolayısıyla GYO portföyünde yer alacak varlık türlerinden biri de gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarıdır. Tebliğ'de gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları sınırlı şekilde sayılmamış, benzer nitelikte olduğu SPK'ca kabul edilen menkul kıymetler ifadesiyle, daha sonra ortaya çıkabilecek gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına da yatırım yapabilmesinin önü açılmıştır (Susar, 2004, s.147).

- Diğer Sermaye Piyasası Araçları: GYO portföyünde yer alacak değerlerin temelini gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı değerler oluştururken, Tebliğ ile istisnai bir takım değerlerinde portföyde yer alabilmesine imkan tanınmıştır. Sermaye piyasası araçlarının menkul kıymetler (hisse senedi, tahvil, kupon, finansman bonosu vb.) ve diğer sermaye piyasası araçları (opsiyon sözleşmeleri, vadeli işlem sözleşmeleri, forward sözleşmeleri gibi) olmak üzere iki ana ayrıma tabi tutulurlar. Ancak diğer sermaye piyasası araçlarından anlaşılması gereken menkul kıymetler dışındaki sermaye piyasası araçları değil gayrimenkule dayalı olmayan tüm (menkul kıymet ya da menkul kıymet dışında kalan) sermaye piyasası araçlarıdır (Susar, 2004, s.148).

Portföy Yönetimine İlişkin Esaslar: Portföy işletmeciliği kavramı GYO'nun gayrimenkul bazlı portföyünün uzman bir yönetici kadro ile oluşturulmasından çeşitlendirilmesine, projelerin hayata geçirilmesi için inşaat hizmetlerini yürütecek şirketlerin seçilmesinden, sonraki aşamada portföyde yer alan değerlerin işletilmesi için işletmeciler şirketleri belirlemeye; varlığın sürdürülmesi, hatta yer yer güçlendirilmesi için tanınan ve sınırları tebliğde belirtilen teminat verebilme, borçlanma, istisnai olarak nitelendirilen faaliyetlerde bulunabilme olanaklarına kadarki bütün çalışmalarını kapsar (Belen, 2002, s.147). Portföy oluşturmanın temel amacı yatırım riskini minimize ederek maksimum getiriye sağlamaktır. Finansal varlıklara yatırım yapan herkes bir getiri elde etme beklentisi içindedir. Ancak finansal varlıkların risk içermesi nedeniyle yatırılan tutarın yatırım süresi sonunda başlangıçtaki tutara göre artması olasılığı olduğu gibi başlangıç miktarından daha aşağıya da düşme olasılığı vardır. Bazı yatırımlar tasarruf sahibine kesin bir getiri sağlarken bazı finansal varlıklar bu fırsatı vermemektedir. Dolayısıyla riskli varlıkların getirileri daha fazla olmaktadır. Bu bağlamda portföy yönetimi portföye dahil edilecek varlıkların seçilmesi ve seçilen bu varlıkların portföy içindeki ağırlıklarının belirlenmesi sürecini kapsamaktadır (Usta, 2005, s.288). Portföy yönetimine ilişkin temel ilkeler; profesyonel yönetim, riskin dağıtımı, uzun vadeli yönetim, uzman kişilerce yönetim, GYO tarafından yönetim ve danışman şirket kullanılmasıdır.

- Faaliyetlerini ağırlıklı olarak gayrimenkullere yönlendirmiş özel bir portföy yönetim şirketi olan GYO portföy yönetimindeki performansları ile piyasada güçlü bir yer edinebileceklerdir. Gayrimenkullerin yüksek getirisine yatırımcıların ortak edebildikleri sürece cazip yatırım alternatifi olarak hisse senetlerine daha çok talep olacaktır. Bu ise GYO'nun portföylerini profesyonelce ve verimli bir şekilde yönetmeleri ile mümkün olacaktır (Susar, 2004, s.155).
- Daha önce de belirtildiği gibi portföy yönetiminde hedef en az riskle en fazla getiri elde etmektir. Riskin dağıtılması anlamına gelen portföy çeşitlendirmesi gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı varlıklar için söz konusudur. Portföyün çeşitlendirmesi ilkesi genel amaçlı GYO ve belirli alanlarda yatırım yapan GYO için geçerlidir (Susar, 2004, s.156). Genel amaçlı GYO'nun portföylerini sektör, bölge ve gayrimenkul bazında çeşitlendirmeleri ve uzun vadeli yönetmeleri esastır. Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli projelere yatırım yapmak üzere kurulan ortaklıkların portföylerinin en az %75' inin unvanlarında veya esas sözleşmelerinde belirtilen varlıklardan oluşması zorunludur (İnam, 2007, s.220).
- Gayrimenkul yatırımları uzun vadeli yatırımlardır. Bu nedenle ağırlıklı olarak gayrimenkullerden oluşan bir portföyün yönetim esaslarından birinin de uzun vadeli yönetim ilkesi olması kaçınılmazdır. Tebliğ m.30/III' ün "Ortaklıkların, portföylerini uzun vadeli yönetmeleri esastır." şeklinde olan ilk cümlesi bu ilkeyi ifade etmiştir. Bu ilke gereği GYO son bir yıl içinde portföylerine aldıkları değerlerin %25' inden fazlasını portföye alınma tarihinden itibaren bir yıl geçmeden satamayacaklardır. Bu kural sermaye piyasası araçları için geçerli değildir. Genelde portföyde bulunan menkul kıymetler kısa vadeli yatırımlardır. Nakit fazlalarını kısa vadede değerlendirme amacına yönelik bu tür yatırımlara %25' lik şartın uygulanmaması işin doğası gereğidir. Bununla birlikte satış vaadi sözleşmeleri de satışlar gibi dikkate alınır. Bu düzenleme ile GYO'nun kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı yatırım yapmaları uzun vadeli yönetim ilkesine uygun şekilde engellenmiştir (Susar, 2004, s.158).
- Portföy, tebliğde belirtilen nitelikleri taşıyan uzman kişilerden oluşan yönetim kurulu eliyle yönetilecektir. Yönetim kurulu üyeleri için aranan gayrimenkul geliştirme, inşaat mühendisliği, mimarlık, ekonomi, işletme, hukuk, finans ve benzeri alanlarda eğitim veren dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olma ve ek olarak aranan GYO faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat, finans gibi konularda en az üç yıllık tecrübeye sahip olma şartları portföyün uzman kişilerce yönetilmesini sağlamak içindir. Uzman kişilerce yönetim ilkesinin bilgi ve tecrübe ayağı yanında diğer ayağı olan yöneticilerin bağımsızlığı da yine Tebliğ ile güvence

altına alınmıştır. Bu şekilde, profesyonelce yönetimin geçerli olduğu portföy yönetiminde, tarafsızlık ve hiçbir grubun etkisi altında kalmadan karar alma şartları oluşturulmuştur (Susar, 2004, s.158).

- GYO, tıpkı diğer yatırım ortaklıkları gibi SPK'nın verdiği yetkiyle portföy işletmek temel amacıyla kurulduğu; ayrıca ülkemiz uygulamasınca ortaksal model benimsediği için, portföyü bizzat işletecektir. Nitekim bu ilke, tebliğde de ortaklığın tebliğle izin verilen yatırım alanları ile sınırlı olmak üzere kendi adına portföy işletmeciliği faaliyeti dışında sermaye piyasası faaliyetinde bulunamayacağı ifadesiyle kesin biçimde dile getirilmiştir. Gerçi GYO, portföyün yönetimi için uzman danışman ortaklıklardan yardım alabilecektir; ancak bu hizmetlerin alınması portföyün danışman ortaklıklarca işletilmesi noktasına varmayacak, böylece temel amaçla çelişmeyecektir. Ortaklığın portföyünü bizzat işletmesi sayesinde ortaklık pay sahipleri payları oranında portföye katılacak; işletilmeden elde edilen gelirlere anonim ortaklık temel ilkeleri doğrultusunda kar payı biçiminde ortaklara dağıtılacaktır. Portföyün bizzat ortaklık tarafından işletilmesi zorunluluğu karşısında portföyün bir bütün olarak hasılat kirasına konu edilmesi olası değildir. Öte yandan portföyde yer alan ofis, konut, alışveriş ve iş merkezi, hastane, otel, ticari depo, ticari park biçiminde sıralanabilecek varlıklar, kira geliri elde etmek amacıyla kiraya verilebilecektir (Belen, 2002, s.150).
- GYO portföylerini yönetirken bazı konularda danışman şirketlerden yararlanabilirler. GYO, proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere portföyün geliştirilmesi ve alternatif imkanların araştırılması konularında bu işlerde uzmanlaşmış danışma şirketlerinden danışmanlık hizmeti alabileceklerdir. Portföyün menkul değerlerden oluşan kısmı için danışmanlık hizmeti alınacaksa bu hizmetin SPK'dan portföy yönetim yetkisi almış bir kuruluştan alınması zorunludur. Burada vurgulanmak istenen husus portföyün yönetimi için danışmanlık hizmetinin hangi niteliklere sahip bir kuruluştan alınması gerektiğidir (Susar, 2004, s.160).
- GYO, malvarlığı içinde birden fazla portföy bulabilmektedir. Çünkü portföy ortaklık malvarlığının tamamı değil malvarlığı içinde yer alan bazı varlıkların toplamından oluşan bir değerler bütünüdür. Portföy kendi içinde bir bütünlük oluştururken malvarlığının bütünü ifade etmemektedir. Pekala portföy olarak adlandırılan bu değerler bütünü bir malvarlığı içinde birden fazla olabilir (Susar, 2004, s.160).

2.2.7.1.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Diğer Faaliyetleri

Gayrimenkul Ortaklıklarının İşletmeci Şirket Kullanmaları: Bazı durumlarda GYO'ya işletmeci şirket kullanma zorunluluğu getirilmiştir. İşletmeci şirket; GYO ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığın mülkiyetinde bulunan veya kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işleten şirketlerdir (Susar, 2004, s.164). Ortaklıklar sadece işletmeci şirketlere, diğer gayrimenkul yatırım ortaklıklarına, yap-işlet-devret projeleri kapsamında kurulan şirketlere, belirli gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere ve iktisap tarihinde portföye alınması planlanan gayrimenkulün ekspertiz değeri bilanço aktifinin en az % 75' ini oluşturan Türkiye' de kurulu şirketlere iştirak edebilirler. Ancak ortaklıklar tarafından işletmeci şirketlere yapılacak iştirak, ortaklıkların hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları son üç aylık portföy tablosunda yer alan portföy değerlerinin % 10'undan fazla olamaz (Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s.136).

Adi Ortaklık Oluşturmak: GYO'nun münhasıran bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla gerçekleştireceği projenin inşaat işlerinin yürütülebilmesini sağlamak üzere bir veya birkaç ortakla adi ortaklık oluşturabilmesidir. GYO'nun bu amaçla adi ortaklığa katılımı iştirak kapsamında değerlendirilmez (Çolak ve Alıcı, 2001, s.82; Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s.136).

Teminat Verme: GYO tarafından kat karşılığı yapılan projelerde projenin gerçekleştirileceği arazilerin sahiplerince ortaklığa bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi halinde projenin teminatı olarak arazi sahibi lehine ipotek veya sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Bu şekilde doğacak toplam yükümlülüklerin değerinin ortaklık portföyündeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşmaması zorunludur (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- 5, s.21). Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufla bulunulamaz. Bu şart özellikle kuruluş ya da dönüşüm başvurularında önem kazanmaktadır. Kuruluş ya da dönüşüm amacıyla SPK'ya başvuran bir şirketin portföyünde bulunan gayrimenkullerin üzerinde ipotek, rehin vb. takyidat bulunuyorsa, ya bu takyidatları kaldırması ya da bu yapılamıyorsa söz konusu gayrimenkulleri portföyden en geç hisse senetlerinin kayda alma başvurusuna kadar çıkarması gerekmektedir (Çolak ve Alıcı, 2001, s.80).

Borçlanma Sınırı: GYO kısa süreli fon ihtiyaçlarını veya portföyleri ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları son üç aylık portföy tablosunda yer alan net aktif değerlerinin üç katı kadar kredi kullanabilirler ve sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dahilinde borçlanma hisse senedi ihraç edebilirler (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- 5, s.21). Ancak ihraç edecekleri borçlanma senetleri için sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hesaplanacak ihraç limitinden eğer almış ise yukarıdaki krediler düşülür. GYO portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacaklarına dayalı olarak varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilirler (Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s.137; İnam, 2007, s.221). Böylece senetli alacakların GYO' nun kısa süreli nakit ihtiyaçlarına cevap verebilecek şekilde likit hale getirilmesi sağlanmış olmaktadır (Çolak ve Alıcı, 2001, s.81). Yapılan düzenlemeler ile GYO yatırımlarına finansman sağlamada esneklik tanınmıştır. GYO yatırım stratejilerini belirlerken bunların finansal kaynaklarını da dikkate almak durumundadır. Finans kaynaklarının hangisinin kullanılacağı içinde bulunulan zamana ve ekonomik şartlara göre değişebilmektedir. Bazen özkaynaklardan finansman cazip iken bazen de kredi yoluyla finansman sağlamak cazip olabilmektedir. Faiz oranlarının düştüğü, buna karşılık gayrimenkullerin değerinin arttığı bir dönemde, portföyde bulunan gayrimenkullerin satılması yoluyla yeni yatırımlara kaynak sağlaması yerine, kredi alınarak yeni yatırımların finanse edilmesi daha karlı bir alternatif haline gelebilmektedir (Susar, 2004, s. 166).

Sigorta Mecburiyeti: GYO portföyünde yer alan arsa, arazi, haklar ve henüz inşaatına başlanmamış projeler ve sermaye piyasası araçları hariç olmak üzere tüm varlıkların oluşabilecek her türlü hasara karşı rayiç değerleri dikkate alınarak sigortalanması zorunludur. Ayrıca portföydeki projelerin tamamlanamama veya varlıkların değer kaybına ilişkin sigorta yapılması mümkündür (İnam, 2007, s.222).

İnşaat Hizmetleri: GYO tanımı ve fonksiyonu gereği üstlendiği projelerin inşaatlarını hiçbir surette yürütemez. Bu nedenle GYO'nun söz konusu projelerin inşaatlarını tarafların inşaat işlerinden doğan karşılıklı hak ve yükümlülüklerini içeren bir sözleşme dahilinde müteahhitlere yaptırması zorunludur. Müteahhit; GYO ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığın portföyünde yer alan gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek ya da tüzel kişilerdir. Sözleşmenin kapsamı taraflar arasında serbestçe belirlenir. Ancak asgari olarak müteahhidin borçları, ödeme koşulları, ayıba karşı tekeffülün şartları, sözleşmeden rücuun şartları, iş sahibinin tazminat isteme hakkı ve sözleşmenin sona ermesi şartlarının söz konusu sözleşmede belirtilmesi gerekmektedir. Müteahhidin seçiminin ve sözleşme koşullarının GYO'nun yönetim kurulu tarafından onaylanması zorunludur (Çolak ve Alıcı, 2001, s.81).

2.2.7.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Finansal Modeli

Türkiye'deki gayrimenkul alım şekline bakıldığında Batılı ülkelerdekinden farklı olduğu görülmektedir. Ülkemizde gayrimenkul yatırımlarının tamamına yakınının finansmanı özkaynaklardan sağlanırken ABD'de inşaat yatırımlarının %70'lik bir kısmı kurumsal sermaye tarafından yapılmaktadır. Türkiye'de ise bu oran sadece %5 seviyesindedir. Aynı zamanda Türkiye'de bu yatırımların %3'üne yakını sermaye piyasası araçları ile finanse edilirken, aynı oran ABD' de %60 seviyesindedir. Bu farklılığın temel nedeni yıllardır devam eden yüksek enflasyon ve faiz ortamı nedeniyle kullanımı mümkün olmayan uzun vadeli kredilerdir (www.boryad.org/.../gyolar-tanitim-sorunuyla-karsi-karsiya.html, 03.03.2010). Bu bağlamda GYO hakkında en ilgi çekici düşüncelerden birisi enflasyona karşı koruma sağlamasıdır. Uzun vadede neredeyse hiç kazanç sağlamayan altın yatırımlarından çok daha iyi bir yatırım yöntemidir. Yatırımcılar en yaygın hisse senetlerini alırlar. Yani GYO her zaman büyük fiyat artışları için potansiyele gereksinimleri vardır (Akkaya vd., 2005, s.42).

Gayrimenkuller yüksek faiz oranları ve yapı maliyetleri gibi bazı makroekonomik nedenlerden dolayı daha çekici görünmektedir. Gayrimenkul yatırımcılar için karlı bir yatırım aracıdır. Gayrimenkul gelirleri döviz işlemleri ve hisse senetleri piyasasından çok daha fazladır. Yatırımcılar faiz oranlarının yükselişinden zarar görebilirler ama faiz oranları genellikle enflasyonla birlikte yükselir. Enflasyon kiracıların kiralarnı ödeme yeteneğini olumsuz etkileyebilir. Bazı gayrimenkuller borsadan bağımsız bir sektörken GYO piyasası birim alışlardan dolayı devamlı sermaye akışına bağlı kalır. Daha büyük piyasalarda aşağı doğru eğilim meydana gelirse GYO piyasası da bu eğilimden etkilenebilir (Akkaya vd., 2005, s.42).

Küresel Finansal Kriz ve GYO: Mevcut finansal kriz yakın tarihteki en büyük birkaç ekonomik çöküşten biri olarak sonuçlanmıştır. Hafife alınan riskler, küresel mali durgunluğun neredeyse ana nedeni olarak görülebilir. Mevcut mali krizin kaynağı Amerika'daki konut ve mortgage piyasasına uzanır. Yurtdışında mevcut para fazlalığı, Amerika merkezli küresel ekonomide makroekonomik dengesizlikler ve faiz oranlarının sürekli azalışlarıyla birleşince teşvik edilen konut patlaması 2000'li yılların başlangıcından 2007'ye kadar sürmüştür. Bu patlama alışılmadık düşük tazminatlarla ve hızlı ve dikkatsiz şekilde büyüyen ipotek borçlarıyla hareketlenmiştir. Borç verme kararları gayrimenkul fiyatının yükseleceğine dair hatalı varsayımlar altında alınmıştır (Basse etc., 2009, s.4;

www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf
19.04.2010).

2000'li yıllarda gayrimenkul sektöründe yapılan gerçeği yansıtmayan değerlemelerle gayrimenkul fiyatlarının artırılmasından sonra güvenli ve kazançlı olacağı düşünülen yatırım

alternatifleri için dünya çapında yatırımcılar aranmıştır. Bu aynı zamanda birçok klasik güvenli ve uzun vadeli yatırımlarda azalan kazançların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Finansal endüstri yeni çevre ve mortgage ödemeleri ve konut fiyatlarının değerlemelerinden kaynaklanan planlanmış sermaye piyasası araçlarına karşı tepki göstermiştir. Başka bir ifadeyle, nispeten likidite olmayan finansal varlıklar likit ve ticari sermaye piyasası araçlarına dönüştürülmüştür. Bunu yaparken dünyanın her yerindeki piyasa katılımcılarına ilerleyen Amerikan konut piyasasına katılımına olanak verilmiştir. Bununla birlikte ipotek kökenli finansal araçları satarak likidite özelliği yeniden kazandırılmıştır. Faiz oranlarının yükselişi ipotek ve gayrimenkul talepleri üzerinde baskı oluşturmuştur. Bunun bir sonucu olarak konut fiyatları Amerika'nın bir bölümünde düşmeye başlamış ve mortgage hataları teminatların zorunlu satışları artmıştır. Aşırı derecede yatırım yapan ve borç alan küresel finans kuruluşları önemli kayıplar nedeniyle finansal yeniliklerdeki ana problemleri açıklamaya başlamışlardır. Sektördeki birçok finansal kuruluşun başarısızlıkları nedeniyle piyasadaki diğer katılımcılar paniklemeye başlamış ve 2008 yılında kriz daha da derinleşmiştir. Finans sektöründeki, umutsuz ekonomik bakış ve piyasalara olan güven kaybı, tüm dünyada hisse fiyatları üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olmuştur. Borsaların düşmesi, finansal sistemdeki dalgalanma ve kredi daralması küresel ekonomide oldukça hızlı ve derin çekilmeleri tetiklemiştir (Basse etc., 2009, s.4).

Küresel krizin konut finansman sisteminden kaynaklanmış olması en çok inşaat sektörünü olumsuz etkilemiştir. Krizin merkezi olan ABD'de daralan inşaat harcamaları içinde konut inşaat harcamaları 2009 sonlarında yeniden artışa geçmiş, bu artış 2010 yılının ilk aylarında devam etmiştir. 2010 yılı Ocak ayında inşaat harcamaları 269.1 milyar dolar olmuştur. ABD konut sektöründe satışlar ve konut fiyatları 2009 yılının 2. çeyreğinden itibaren artışa geçmiş, artış 3. çeyrekte sürdüktan sonra son çeyrekte sınırlı bir gerileme göstermiştir. 2010 yılı ilk çeyreğinde de bu sınırlı gerileme sürmüştü, 2010 yılı Şubat ayı itibari ile aylık yeni ev satışları 308 bin, yıllık mevcut ev satışları ise 5 milyon adete gerilemiştir. Konut satışları ve konut fiyatlarındaki sınırlı gerilemede ilk çeyrek boyunca süren kötü hava şartları da etkili olmuştur (Martı GYO Faaliyet Raporu, 17.05.2010).

Avrupa Euro alanında toplam inşaat faaliyetlerindeki küçülme 2009 yılı sonlarında da sürmüştür. Euro alanı genelinde toplam inşaat sektörü faaliyetleri 2009 yılını daralma ile kapatmıştır. Bölgesel olarak değerlendirildiğinde ise Avrupa ve ABD'de ticari gayrimenkul sektöründe dipten sonraki toparlanma dönemine doğru girilirken, Asya bölgesinde önemli bir balon riski yaşanmaya başlamıştır (Martı GYO Faaliyet Raporu, 17.05.2010).

Türkiye 'de Konut Sektörü: 2009 yılının son çeyreğinde 188.507 adet daire sayısı ile alınan konut yapı ruhsatlarında patlama yaşanmıştır. 2010 yılı ilk çeyrek döneminde de konut

kredilerindeki genişleme sürmektedir. Konut kredilerinin toplam tüketici kredileri içindeki payı yüzde 47, toplam krediler içindeki payı ise yüzde 10.4 olarak gerçekleşmiştir. Konut kredisi faiz oranlarında gerileme eğilimi 2009 yılı son çeyreğinde ve 2010 yılı ilk çeyreğinde devam etmiştir. Buna bağlı olarak kullanılan konut kredilerinin ortalama faiz oranı yüzde 0.94'e gerilemiştir. Faiz oranlarındaki gerilemenin sonuna yaklaşıldığı ve ortalama faizin 0.90 puan altına inme olasılığının sınırlı olduğu öngörülmektedir. Türkiye geneline bakıldığında konut satışları 2009 yılı son çeyreğinde 116.229 adet olmuştur. Aynı dönemde İstanbul'da konut satışları 25.254, üç büyük ilde 55.687 ve diğer illerde 60.542 adet olmuştur. Diğer illerde konut satışları sayısı son 8 çeyrek dönemin en yüksek satışları olmuştur. Konut satışlarında canlanma 3 büyük ilin dışında daha kuvvetlidir. Konut fiyatlarında çok sınırlı olsa da 2009 yılı sonlarında artış göstermiş fakat 2010 yılı Şubat ayı itibariyle bu artış gerilemiştir. Konut fiyatları endeksi 2008 yılı 1. çeyreği sonundaki 105.6 seviyesinin halen oldukça altındadır. Konut kiralari da krizin etkisiyle 2009 Yılı'nın ilk çeyreğinde dip noktasına geriledikten sonra ikinci ve üçüncü çeyrekte artış göstermiştir. Ancak konut kiralari endeksi 2009 yılı son çeyreğinde ve 2010 yılı Şubat ayı sonu itibari ile sınırlı bir gerileme içine girmiş bulunmaktadır (Martı GYO faaliyet raporu, 17.05.2010).

2.2.8 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Değerleme, Denetim ve Vergilendirme

GYO' larında değerlendirme konusunda geçen bazı terimlerin anlamlarına değinecek olursak;

Değer; satın alınmak için sunulmuş bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından mutabık kalınan muhtemel fiyattır (www.imoizmir.org.tr/.../4cf56a3ef1c0c5e204c16a864ccbd66a.ppt, 07.01.2010).

Değerleme; bir gayrimenkulün veya gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların, belli bir tarihteki muhtemel değerinin, bağımsız ve tarafsız olarak takdiri (www.imoistanbul.org.tr/seminer/GAYRIMENKULUZMAN.ppt, 07.01.2010) ile söz konusu kıymet takdirinin rapor haline getirilmesi şeklinde tanımlanır (<http://gayrimenkuldegerlemeuzmanligi.blogspot.com/2009/10/gayrimenkul-degerleme-nedir.html>, 07.01.2010). Başka bir şekilde ifade edecek olursak; herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın ve alıcının tam olarak bilgilendirildiği bir ortamda mülkiyet haklarının makul bir süre pazarda kalmak koşuluyla satılabileceği en yüksek peşin satış değerinin tespiti çalışmasıdır (Güven, 2006, s.40).

Gayrimenkul Değerleme Şirketi; bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların, belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak bu değeri etkileyen gayrimenkulün niteliği piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde yazılı olarak

raporlayabilecek düzeyde bilgi ve tecrübe sahibi değerlendirme uzmanları vasıtasıyla takdir edilmesi konusunda faaliyet gösteren ve Kanunda ekspertiz kurumu olarak ifade edilen hizmet şirketini ifade eder (www.imoistanbul.org.tr/seminer/GAYRIMENKULUZMAN.ppt, 07.01.2010).

Ekspertiz Şirketleri; GYO ile yaptığı sözleşme çerçevesinde ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların rayiç değerlerini ve kira rayiçlerini tespit etmek konusunda faaliyet gösteren şirketlerdir (Susar, 2004, s.170).

Ekspertiz şirketinin,

- Lider girişimciyle,
- Lider girişimcinin % 10' dan daha fazla oranda paya ya da oy hakkına sahip olduğu diğer şirketlerle,
- GYO' nda % 10 veya daha fazla oranda paya ya da oy hakkına sahip bulunan ortaklarla,
- Yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı içeren pay sahibi ortaklarla,
- GYO' na danışmanlık hizmeti veren şirketle,
- İşletmeci şirketle,
- GYO' nda % 10 veya üzerindeki oranda paya ya da oy hakkına sahip olan diğer ortaklar ile yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı içeren pay sahibi ortakların % 10' dan fazla oranda paya veya oy hakkına sahip olduğu diğer şirketlerle, son iki yıl içinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan ya da dolaylı bir ilişki kurmamış olması gereklidir (Susar, 2004, s.171).

Değerleme Uzmanı; “Bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesini yapacak gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından tam zamanlı istihdam edilen veya değerlendirme şirketleri ile tam zamanlı istihdam edilmeksizin, sözleşme imzalamak suretiyle değerlendirme hizmeti veren, Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde asgari 4 yıllık üniversite mezunu, gayrimenkul değerlemesi alanında en az 3 yıl tecrübesi olan ve kendilerine Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansı verilen kişileri” ifade eder (www.imoizmir.org.tr/.../4cf56a3ef1c0c5e204c16a864ccbd66a.ppt, 07.01.2010).

GYO aşağıda sayılan işlemler için SPK tarafından listeye alınmış bağımsız bir gayrimenkul değerlendirme şirketine işleme konu olan varlıkların ve hakların değerlerini ve rayiç kira bedellerini tespit ettirmekle yükümlüdürler (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- 5, s.9).

- Portföyde yer alan gayrimenkullerin, hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin alım veya satımı,

- Portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi,
- Kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralanması,
- Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması,
- Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi,
- Gayrimenkule dayalı projelerin inşaatına başlanabilmesi için, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi,
- Ortaklık portföyünde yer alan ve yıl içinde herhangi bir nedenle rayiç değeri tespit edilmemiş olan varlıkların yılsonu değerlerinin tespiti,
- Ortaklığa aynı sermaye konulması (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları- 5, s.9).

GYO portföylerinde yer alan varlıkları belirli dönemlerde de gayrimenkul değerlendirme şirketleri aracılığı ile değerlendirme işlemine tabi tutarlar. Böylece değerlendirme günündeki gayrimenkullerin rayiç değeri GYO portföyüne yansıtılır. Bu değerlendirme sonuçları şirketin finansal tabloları ile birlikte belirli dönemlerde ilan edilir ve yatırımcıların şirketin gerçek değeri hakkında bilgi sahibi olmaları sağlanır (<http://www.gyoder.org.tr/BrowseContent.aspx?MainCatID=7&SubCatID=6&AspxAutoDetectCookieSupport=1>, 06.10.2009). Ekspertiz şirketlerince yapılan değerlendirme yatırımcıların bilgilendirilmesi, kamunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması açısından önemlidir. Potansiyel yatırımcılar yatırımlarını yönlendirirken GYO'nun portföy tablolarına göre hareket etmektedirler. GYO portföyünde yer alan varlıkların değerlendirilmesi bağımsız ekspertiz şirketlerince yapıldığından, GYO yatırımcılara güven vermekte ve değerlemede objektiflik sağlamaktadır (Susar, 2004, s.171).

Değerleme konusunda göz önünde tutulması gereken noktalar şunlardır (Belen, 2002, s.191; Akkaya vd., 2005, s.44):

- Değeri etkileyen her tür siyasal, ekonomik ve sosyal faktörün bütünüyle göz önünde tutulması, konunun başlangıç noktasını oluşturmaktadır.
- GYO'da yapılacak ekspertizlerde de amaç olan piyasa değeri, kısmen ya da tamamen piyasadan elde edilen bilgi ve verilere dayalı olarak belirlenecektir.
- Değerlemesi yapılan gayrimenkulle ilgili bütün bilgiler (gayrimenkulün fiziksel özellikleri, kullanışlılığı, kullanımının çevre ile uyumu) en yüksek ve en iyi yararlarla ilgili bir çalışma sonucunda elde edilebilecektir. Bu bağlamda en yüksek ve en iyi kullanım analizi, mevcut piyasa koşullarında olası optimum kullanımı ortaya koyması durumunda başarılı olacaktır.

- Bundan başka değerleme işlemi büyük oranda ikame ilkesine dayanacaktır. Söz konusu ilke dikkatli bir alıcının herhangi bir gayrimenkul için açık piyasada aynı derecede satın alınmak istenen başka bir gayrimenkulün iktisabı için ödenecek bedelden daha fazlasını ödemeyeceği varsayımına dayanmaktadır.
- Değerleme işleminde piyasa (mukayese), gelir (kazanç) ve maliyet yaklaşımlarından birisi yöntem olarak seçilecektir. Piyasa yaklaşımında gayrimenkullerin değeri, benzer gayrimenkullerin en son satış fiyatı ile satıcının satış yapmayı kabul ettiği fiyattan farklı olmamalıdır. Bu yüzden piyasa incelemesi ve son işlemler gayrimenkulün değerinin ne kadar olduğunu vermelidir. Maliyet yaklaşımına göre bir gayrimenkulün değeri yapı ve arazi bedeli maliyetlerine dayanarak oluşabilir. Gayrimenkul inşa edilirken yapı maliyetleri bağlı fonların maliyetlerini de içermelidir ve eski yapıların şimdiki değerleri arasındaki farklılık hesaba katılmalıdır. Bu nedenle değerlemeler yenilenme maliyetlerine dayanır. Gelir yaklaşımı gelecekteki beklenen temettü ve gayrimenkulün kiralama gelirlerine dayanır.

GYO, Türk Ticaret Kanun'unun ve SPK mevzuatının denetim sistemine tabidirler. Ticaret Kanun'unun n gördüğü denetim iç ve dış denetim olmak üzere iki türlüdür. İç denetim, mali nitelikteki faaliyetler ile mali nitelikte olmayan faaliyetlerin gözden geçirilerek değerlemesinin yapıldığı bir denetim türüdür. İç denetim finansal denetimi ve uygunluk denetimini kapsayan kurum içinde bağımsız olarak faaliyet gösteren değerleme fonksiyonudur. Amacı işletme varlıklarının her türlü zararlara karşı korunup korunmadığını ve faaliyetlerin saptanmış politikalarla uyum içinde yrtlp yürütülmediğini araştırmaktır. İç denetim, işletmedeki kontrollerin etkinliğini ölçmeyi ve bu kontrolleri değerlendirmeyi hedef alır. Bu açıdan çok önemli bir yönetim kontrol aracıdır. Eğer st yönetim tarafından yürürlüğe konulan kontrollerden sapma oluyor ise iç denetim birimi bunu ve nedenlerini üst yönetime rapor eder. Böylece st yönetim objektif ve tarafsız bilgiler sayesinde gerekli önlemleri alma olanağına kavuşur (Kaval, 2008, s.136; Uyar, 2009, s.12; Güredin, 2007, s.20). Dış denetim (bağımsız denetim), müşterilerine profesyonel denetim hizmeti sunan, serbest meslek sahibi olarak kendi adına çalışan veya bir denetim kurumuna bağlı olarak faaliyet gösteren denetçiler tarafından denetlenenin talebi doğrultusunda ve bir denetim sözleşmesi çerçevesinde işletmelerin mali tablolarının denetimidir. Dış denetimi bu işi meslek edinmiş bağımsız ve uzman kişiler yerine getirir (Uyar, 2009, s.12) ve denetimin bazı kanun, yönetmelik veya tebliğlere uygun davranılarak yapılması zorunludur (Kaval, 2008, s.11). SPK mevzuatınca yapılan denetim bağımsız denetimdir. Bağımsız denetim, işletmelerin kamuya açıklanacak veya Kurulca istenecek yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, finansal

raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanması şeklinde tanımlanmıştır (Güredin, 2007, s.37). GYO'nun hisse senetleri halka arz sonrasında borsada işlem göreceğinden, şirketin mali tabloları 6 aylık ve yıllık süreli bağımsız denetime tabidir. Ayrıca üçer aylık periyotlarla hazırlanacak mali tabloların bildirilmesi gereklidir (Gökçe, 1998, s.18).

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Vergilendirme: Yatırım ortaklık ve fonları sermaye piyasası ile ilgili araçlardır. Gerçek kişilerin belli yatırımlarını doğrudan yapacak yerde bu fon ve ortaklıklar aracılığı ile yapmaları bu suretle risklerin dağıtılması ve tasarrufların korunması amaçlanmaktadır. Gerçek kişinin tasarruf ve yatırımı korunurken, doğrudan yapabileceği yatırıma göre daha fazla vergi yükü oluşmaması için de ortaklık ve fonların portföy işletmecilik ve kazançlarına vergi istisnası tanınmaktadır. Gelişmiş ülkelerde dahil olmak üzere GYO'nun teşviki ve geliştirilmesi amacıyla çeşitli vergi avantajları getirilmiştir. GYO kurumlar vergisinden istisna tutulurken, gelir vergisi oranı ise sıfırdır. GYO'ya ilişkin kurumlar vergisi istisnası kuruluşun veya GYO'ya dönüşümün Ticaret Siciline tescil ve Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlanması ile başlar. İstisnanın uygulanması için halka açılma ve hisse senetlerinin borsaya kotasyonu şart değildir (Alp ve Yılmaz, 2000, s.192; Yetgin, 2002, s.46; Susar, 2004, s.188).

Gayrimenkul sektörüne ve ülke ekonomisine önemli katkıları bulunan GYO'ya getirilen vergisel teşvikler sektörün gelişiminde rol oynamaktadır. Ancak tanınan teşvikler sektörde bulunan GYO'nun faaliyetlerini daha etkin sürdürebilmeleri için yeterli gözükmemektedir. Vergi kanunları karşısında aynı statüye tabi olan yatırım ortaklıklarından farklı olarak GYO portföylerini yönetirken doğrudan yatırım maliyeti ile ilgisi olmayan ama yatırımın gerçekleşmesini güçleştiren ek maliyetlere katlanmaktadırlar. Bu maliyetlerin başında KDV gelmektedir (Yetgin, 2002, s.46). Katma Vergisi Kanunu gereği GYO'nun gelir veya kurumlar vergisi mükelleflerinden satın aldıkları gayrimenkuller için ödeyecekleri KDV oranı % 15' dir (Gökçe, 1998, s.29). Portföylerini uzun vadeli yönetmeleri esas olan ve ödedikleri KDV'yi projeye dahil gayrimenkuller satışa konu oluncaya kadar mahsuplaşma imkanı bulunmayan GYO'nun ödemiş olduğu KDV, ödemiş olduğu KDV mahsuplaşmaya kadar reel değerini yitirmektedir. Böylelikle KDV GYO için ekstra bir finansman yükü haline gelmektedir (Yetgin, 2002, s.46). GYO sahibi buldukları bina, arsa ve arazi için emlak vergisi mükellefidirler. 4369 sayılı Kanun ile emlak vergisi oranları ve ilgili varlığın beyan edilen değeri üzerinden yıllık olarak uygulanacak oranları; binalarda% 0, 2, meskenlerde % 0,

1, arsalarda % 0,3 ve arazilerde % 0,1'dir (Çolak ve Alıcı, 2001, s.91). Ancak 08.01.2002 tarih ve 4736 sayılı Kanun'un 4/A maddesiyle Emlak Vergisi Kanunu'nun 8. maddesinde yapılan değişiklik ile büyükşehir belediye sınırları ve mücavir alanlar içinde bu oranlar % 100 artırılmıştır. Yani belirtilen sınırlar içinde kalan gayrimenkuller için emlak vergi oranları binalarda % 0,4, meskenlerde % 0,2, arsalarda % 0,6 ve arazilerde % 0,2 olarak uygulanacaktır. Bu yüzden GYO için büyükşehirlerde yatırım yapmak diğer şehirlerde yatırımdan daha maliyetlidir (Susar, 2004, s.190).

Gayrimenkullerin ve aynı hakların tapuya tescili ile şerhi gereken diğer işlemler ve bunların terkinin tabu harcına tabidir. Devir bedeli üzerinden Harçlar Kanunu uyarınca alınan tapu harcı alım ve satımda %1 olmak üzere toplamda %2 olarak belirlenmiştir. Diğer şirketlerle GYO arasında uygulanan tabu harcı oranları açısından bir fark yoktur. Bu husus KDV uygulamasında olduğu gibi haksız rekabete yol açmaktadır. Çünkü GYO tapuya ilişkin tüm işlemlerini yine ekspertiz şirketlerinin belirlemiş olduğu değerler üzerinden gerçekleştireceklerdir (Çolak ve Alıcı, 2001, s.91; Alp ve Yılmaz, 2000, s.196).

GYO faaliyetleri kapsamında yaptıkları sözleşmeler ve düzenledikleri belgeler için damga vergisi ödemek zorundadırlar (Susar, 2004, s.191). GYO'nun ödemek durumunda olduğu başlıca damga vergisi kalemleri ve oranları anasözleşmede yazılı sermaye tutarı üzerinden % 0,6, satış sözleşmelerindeki tutar üzerinden % 0,6 ve kira sözleşmesindeki tutar üzerinden % 0,12'dir. GYO Harçlar Kanunu çerçevesinde sermaye miktarı üzerinden % 0,2 oranında tüketiciyi koruma fonuna harç öderler. Ayrıca, aynı tutar üzerinden % 0,06 oranında da noter harcına tabidirler. Bunun yanında, hisse senetlerinin halka arz için SPK'ya kaydettirilmesi aşamasında satış değeri üzerinden % 0,2 oranında kayda alma ücreti ve % 0,05 oranında eğitime katkı payı ödemek mecburiyetindedirler. Bunların dışında GYO'nun karşılaştıkları harç ve ücretlerden bazıları; portföy işletmeciliği yetki belgesi alınması için ödenen harç, ortaklık sermayesi üzerinden % 0,01 oranında ödenen ticari durum belgesi harcı, belediyelere ödenen imar izni, inşaat izni harçları ve işyeri harçlarıdır (Susar, 2004, s.191).

2.2.9 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Muhasebe Uygulamaları

Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK"), Seri: XI, No: 29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ile işletmeler tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esasları belirlemektedir. Bu Tebliğ, 1 Ocak 2008 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerine ait ilk ara dönem finansal tablolardan geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiş olup SPK'nın Seri: XI, No: 25 "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliği"ni yürürlükten kaldırılmıştır. Bu tebliğe istinaden, işletmelerin finansal tablolarını Avrupa Birliği tarafından kabul edilen

haliyle Uluslararası Finansal Raporlama Standartları"na (UMS/UFRS) göre hazırlamaları gerekmektedir. Ancak Avrupa Birliği tarafından kabul edilen UMS/UFRS"nin Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK) tarafından yayımlananlardan farkları Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından ilan edilinceye kadar UMS/UFRS"ler uygulanacaktır. Bu kapsamda benimsenen standartlara aykırı olmayan, TMSK tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları ("TMS/TFRS") esas alınacaktır(http://www.tskgvyo.com.tr/images/PartDocuments/FR_2009_12.pdf, 15.05.2010).

TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı 31.12.2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere ilk olarak 17.03.2006 tarih ve 26111 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Bu standardın amacı; yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi ve yapılması gereken açıklamalara ilişkin esasları belirlemektedir (TMSK Yayınları-4, 2009, s.885). Bu standart kapsamında aşağıda belirtilen konuların öğrenilmesi gerekmektedir (Örten vd., 2008, s.607):

- Yatırım amaçlı gayrimenkul ve sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul ayrımı,
- Yatırım amaçlı gayrimenkullerin maliyet bedeli ile değerlendirilmesi,
- Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerle değerlendirilmesi,
- Gerçeğe uygun değer tespiti,
- Gayrimenkullerin nitelik değiştirmesi durumunda değerlendirme,

Bu standartta geçen bazı terimlerin anlamları aşağıda açıklanmıştır.

Değer Değeri: Bir varlığın finansal durum tablosuna (bilanço) yansıtılmış değeridir (TMSK Yayınları-4, 2009, s.886).

Maliyet: En genel anlamıyla maliyet, bir mal veya hizmet üretimi için tüketilen kaynakların parasal değerinin toplamıdır (Tanış, 2009, s.13). Yani, bir amaca ulaşmak, bir nesneye sahip olabilmek için katlanılan fedakârlıkların tümüdür. Ticari işletmeler için satın alınan mal bedeli ile bu malın elde edilmesi için yapılmış tüm giderler toplamı o malın maliyetini oluşturur (Yükçü, 1999, s.39). Yatırım amaçlı gayrimenkuller için maliyet kavramı bir varlığın edinimi veya inşa edilmesi sırasında ödenen nakit veya nakit benzerlerinin tutarı veya bunlar dışındaki diğer ödemelerin gerçeğe uygun değeri ya da uygulanmasının mümkün olması durumunda "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları(TFRS) 2 Hisse Bazlı Ödemeler Standardı gibi diğer TFRS' lerde yer alan hükümlere göre finansal durum tablosuna (bilanço) ilk yansıtılması sırasında bir varlığa atfedilen değerdir (TMSK Yayınları-4, 2009, s.886).

Gerçeğe Uygun Değer: Karşılıklı pazarlık ortamında bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutardır (TMSK Yayınları-4, 2009, s.886).

Yatırım Amaçlı Gayrimenkul: Kira geliri veya değer artış kazancı ya da her ikisini birden elde etmek amacıyla (sahibi veya finansal kiralama sözleşmesine göre kiracı tarafından) elde tutulan gayrimenkullerdir (TMSK Yayınları-4, 2009, s.886). 2000 yılında ayrı bir standart olarak yayımlanmış ve 1 Ocak 2001 tarihinden itibaren anılan yılda dahil olmak üzere müteakip yıllara ait finansal tablolar için uygulanmaya başlamıştır (Sağlam, vd., 2009, s.1066).

Sahibi Tarafından Kullanılan Gayrimenkuller: Mal veya hizmet üretimi veya tedariki ya da idari amaçla kullanılmak üzere elde tutulan (sahibi veya finansal kiralama sözleşmesine göre kiracı tarafından) gayrimenkullerdir (TMSK Yayınları-4, 2009, s.886).

Yatırım amaçlı gayrimenkuller kira geliri veya sermaye kazancı ya da her ikisini birden elde etmek amacıyla elde tutulur. Bu nedenle yatırım amaçlı bir gayrimenkul işletmenin sahip olduğu diğer varlıklardan büyük ölçüde bağımsız nakit akışları yaratır. Bu durum yatırım amaçlı gayrimenkulleri sahibi tarafından kullanılan gayrimenkullerden ayırır. Mal veya hizmet üretimi ya da tedariki (veya idari amaçlar için kullanılması) sadece gayrimenkullere değil üretim veya tedarik sürecinde kullanılan diğer varlıklarla da ilişkilendirilebilen nakit akışları yaratır. Bu bölümlerin birbirinden bağımsız olarak satılmalarının mümkün olması durumunda, işletme anılan bölümlerin her birini ayrı olarak muhasebeleştirir. Söz konusu bölümlerin ayrı olarak satılmaması durumunda, ilgili gayrimenkul, sadece önemsiz bir bölümü mal veya hizmet üretim veya tedariki ya da idari amaçlar için kullanıldığı takdirde yatırım amaçlı olarak kabul edilir (TMSK Yayınları-4, 2009, s.886; Sağlam, vd., 2009, s.1069). Yatırım amaçlı gayrimenkuller bilançoda getirilerinin de gelir tablosunda ayrı bir kalem olarak raporlanması gerekmektedir. Varlık niteliği bakımından hesap planındaki açıklamalara göre de 24 ve 25 nolu gruplara da girmemektedir. Açıklamalar değiştirilmediği sürece yatırım amaçlı gayrimenkullerin 29 Diğer Duran Varlıklar grubunda örneğin 296 nolu hesapta takibi uygun olacaktır. Hesap planında değişiklik yapılması durumunda şu anda boş bulunan 20 nolu grup yatırım amaçlı gayrimenkullere tahsis edilebilir. Buna göre hesaplar aşağıdaki gibi olabilir (Örten vd., 2008, s.612):

200 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER

201 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR VE DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ KARŞILIKLARI (-)

Yatırım amaçlı gayrimenkullerden kaynaklanan gelir ve giderleri gelir tablosu dipnotlarında açıklanması gereklidir. Bunun için 649 ve 659 nolu hesapların alt hesapları kullanılabilir. Ancak işletmede yatırım amaçlı gayrimenkuller önemli düzeye ulaşmışsa ayrı

hesaplar açılması gerekli olabilir. Bu durumda, tekdüzen hesap planı değiştirilerek aşağıdaki hesaplar açılabilir (Örten vd., 2008, s.612):

640 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN GELİRLER VE DEĞER ARTIŞ KAZANÇLARI

650 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN GİDERLER VE DEĞER AZALIŞ ZARARLARI

İşletmeler için çoğu zaman istisnai olan bir durum için hesap planında bir grup tahsis edilmesi uygun olmayacağı gibi bilançoda raporlanabilmesi için mutlaka bir grup veya ana hesabın bu varlıklara tahsis edilmesinin de bilgisayar ortamında gerekli olmadığıdır. Muhasebe standartlarının gerektirdiği işlemlerin tümü için ana hesap düzeyinde değişiklik yapılması hesap planının içinden çıkılmaz bir hal almasına neden olacaktır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gelir ve giderlerin mutlaka 64/65 nolu gruplarda raporlanması da zorunlu değildir. Bazı denetim firmalarının yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen kira gelirlerini finansal gelirler içerisinde değer artış veya azalışlarını ise diğer gelir ve giderler içerisinde takip ettikleri görülmektedir. SPK'nın model gelir tablosunda da kira gelirleri "Esas Diğer Faaliyetlerden Gelirler" içerisinde raporlanmaktadır (Örten vd., 2008, s.612).

Yatırım amaçlı bir gayrimenkul ancak ve ancak aşağıda belirtilen koşulların sağlanmış olması durumunda bir varlık olarak muhasebeleştirilir:

- (a) Gayrimenkulle ilgili gelecekteki ekonomik yararların işletmeye girişinin muhtemel olması ve
- (b) Yatırım amaçlı gayrimenkulün maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilir olması.

Bu muhasebeleştirme ilkesini uygulayan bir işletme yatırım amaçlı gayrimenkul maliyetlerini söz konusu maliyetler ortaya çıktığı anda değerlendirir. Bu maliyetler başlangıçta yatırım amaçlı gayrimenkulün elde edilmesine ilişkin olarak gerçekleştirilen maliyetler ile yatırım amaçlı bir gayrimenkule daha sonradan yapılan ilave değişiklik veya hizmet maliyetlerini içerir.

(a) ve (b) maddelerinde açıklanan muhasebeleştirme ilkesine göre; bir işletme gayrimenkule ilişkin günlük hizmet giderlerini yatırım amaçlı gayrimenkulün defter değerinde muhasebeleştirilmez. Bu maliyetler gerçekleştikçe kar veya zararda muhasebeleştirilir. Günlük hizmet maliyetleri esas itibarıyla işçilik ve sarf malzemelerinden oluşmakla birlikte, küçük parçalara ilişkin maliyetleri de içerebilir. Bu tür harcamalar genellikle ilgili gayrimenkule ilişkin bakım ve onarım harcamaları olarak nitelendirilir (TMSK Yayınları-4, 2009, s.889).

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin bazı bölümleri yenilenme nedeniyle elde edilmiş olabilir. Muhasebeleştirme ilkesine göre bir işletme muhasebeleştirme koşullarını karşılaması

durumunda mevcut yatırım amaçlı bir gayrimenkulün yenilenen bölümlerinin maliyetini anılan maliyetin gerçekleştiği tarihte ilgili yatırım amaçlı gayrimenkulün defter değerine ilave edebilir. Yenilenen bölümlerin defter değerleri ise bu Standarttaki ilkelere uygun olarak finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakılır (TMSK Yayınları-4, 2009, s.889). Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesi iki aşamada ele alınmaktadır. Bunlar ilk alımda ve alım sonrasında değerlendirilir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin alımda değerlendirilmesi maliyet bedeli ile yapılır. Bu kapsamda varlığın alımı ve inşa edilmesi ile ilgili giderler varlığın maliyet bedeline dahil edilirler. Yatırım amaçlı gayrimenkul olması beklentisi ile inşa edilmekte ve geliştirilmekte olan gayrimenkuller inşa ve geliştirme faaliyetleri tamamlanıncaya kadar “Maddi Varlıklar” standardı hükümlerine göre değerlendirilir. İnşa ve geliştirme faaliyeti bittikten sonra sözkonusu varlıklar yatırım amaçlı gayrimenkul olarak nitelendirilirler. Bu kapsamda sözkonusu varlıktan beklenen faydanın sağlanmasına kadar yapılan giderler ilgili varlığın maliyetini oluşturur (Örten vd., 2008, s.612).

Yatırım amaçlı bir gayrimenkulün maliyeti aşağıda belirtilen sebepler nedeniyle arttırılmaz (TMSK Yayınları-4, 2009, s.890):

- İlk tesis maliyetleri (anılan maliyetler, ilgili gayrimenkulün yönetimin amaçladığı şekilde faaliyet göstermesi için gerekli olmadığı sürece),
- Yatırım amaçlı gayrimenkulün planlanan doluluk/kullanım düzeyine ulaşmasına kadar oluşan işletme zararları,
- Gayrimenkulün inşası veya geliştirilmesi sırasında ortaya çıkan aşırı tutarda artık malzeme, kayıp işçilik veya diğer kaynaklar.

Varlığın alımından sonra ortaya çıkan harcamaların değerlendirilmesinde de genel hükümler geçerlidir. Yani varlığın alımından sonra ortaya çıkan harcamalar eğer harcama varlığın beklenen performansından daha yüksek bir performans göstermesini sağlıyorsa aktifleştirilir. Diğer durumlarda harcamalar gelir tablosunda raporlanır (Örten vd., 2008, s.612). Yatırım amaçlı gayrimenkullerin, alım sonrasında değerlendirilmesinde iki yöntem kullanılmaktadır. Bunlar,

- Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi ve
- Maliyet Değeri Yöntemidir.

İşletmeler gerçeğe uygun değerini güvenilir olarak ölçülemediği durumlardaki istisnalar hariç olmak üzere iki değerden dilediklerini seçmekte serbesttirler. İşletmeler seçtikleri yöntemi tüm yatırım amaçlı gayrimenkuller için uygularlar. Yani bazı yatırım amaçlı gayrimenkuller için gerçeğe uygun değer, bazıları için maliyet bedeli yöntemi uygulanamaz (Örten vd., 2008, s.613).

Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi: Yatırım amaçlı bir gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri; karşılıklı pazarlık ortamında bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutardır. Gerçeğe uygun değer kavramı normalin dışında finansman yaratma, satış ve geri kiralama anlaşmaları satışla ilgili kimseye özel imtiyaz tanınması veya taviz verilmesi gibi özel koşul ve durumlar dolayısıyla yapay olarak yükseltilmiş veya düşürülmüş tahmini fiyatları içermez. İşletmeler zorunlu tutulmamakla birlikte yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerini konuyla ilgili yetkiye ve gerekli mesleki birikime sahip ve söz konusu yatırım amaçlı gayrimenkulün sınıf ve yeri hakkında güncel bilgisi bulunan bağımsız bir değerlendirme uzmanı tarafından yapılan değerlendirme işlemi esas almak suretiyle tespit etmesi konusunda teşvik edilir (Sağlam, vd., 2009, s.1070; TMSK Yayınları-4, 2009, s.893). Aktif bir piyasada cari fiyatın olmaması durumunda, işletmeler aşağıdaki belirtilen çeşitli bilgi kaynaklarını kullanabilirler (Örten vd., 2008, s.613).:

- Farklı özellik, mekân ve konuma sahip gayrimenkuller için aktif bir piyasada oluşan ve farklılıkları yansıtacak şekilde düzeltilmiş cari fiyatlar,
- Aktifliği daha düşük piyasalarda oluşan ve işlemin gerçekleştiği tarihten itibaren meydana gelen ekonomik değişiklikleri yansıtacak şekilde düzeltilmiş güncel fiyatlar ve
- Mevcut bir kira veya benzeri sözleşmenin şartları ve aynı mekanda ve konumda bulunan benzer gayrimenkuller için belirlenmiş cari piyasa kiralari ile desteklenen tahmini ancak güvenilir nakit akımlarının indirgenmiş tutarları ve nakit akımlarının zamanlaması ve tutarındaki belirsizliğe ilişkin cari piyasa değerlendirmelerini yansıtan iskonto oranları.

Örnek: Bir işletme kiraya verdiği bir gayrimenkulünü gerçeğe uygun değer yöntemine göre değerlemek istemektedir. Ancak gayrimenkulün bulunduğu bölgede aktif bir piyasa bulunmamaktadır. İşletme bu yüzden gelecekte elde edeceği nakit akışlarının bugünkü değerini hesaplayarak gerçeğe uygun değer tespiti yolunu seçmiştir. İşletme yıllık 100.000 TL kira geliri elde edecektir. Yıllık beklenen gider tutarı ise 10.000 TL'dir. Iskonto oranı ise %10' dur. Gayrimenkulün faydalı ömrü 40 yıldır (Örten vd., 2008, s.614).

Buna göre gayrimenkulün gerçeğe uygun değerini hesaplayalım. Hesaplama yapmak gelecekteki düzenli ödemelerin bugünkü değerini veren aşağıdaki formülden yararlanılır:

$$\begin{aligned} \text{Menkul Değer} &= \text{Net Nakit Akışları} \times \frac{1 - (1/(1-i)^n)}{i} \\ \text{Menkul Değer} &= 90.000 \times \frac{1 - (1/(1-0,10)^{40})}{0,10} \end{aligned}$$

Gerçeğe Uygun Değer = 880.115

Gerçeğe Uygun Değerin Güvenilir Olarak Tahmin Edilememesi: Nadirde olsa yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerleri güvenilir olarak tahmin edilmediği durumlar olabilir. Bu durumda varlıklar maliyet değeri yöntemine göre değerlendirilir. Gerçeğe uygun değerlerin güvenilir olarak tahmin edilemediği durumlara bazı örnekler verilebilir.

- Piyasa fiyatlarının nadir olarak ortaya çıkması,
- Kıyaslanabilir piyasa işlemlerinin nadir olması,
- İndirgenmiş nakit akım tahminlerine dayanan yöntemler gibi alternatif değerlendirme yöntemlerinin mevcut olmaması.

Gerçeğe uygun değerlerin güvenilir olarak tahmin edilememesi nedeniyle maliyet değeri yönteminin kullanılması durumunda hurda değeri sıfır kabul edilir. Yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri belirlenirken ayrı olarak finansal tablolara alınan varlık ve yükümlülükler finansal tablolarda mükerrer gösterilmemelidir. Bunlara örnek olarak şunlar verilebilir (Örten vd., 2008, s.615):

- Asansör veya havalandırma gibi iç üniteler genellikle bir binanın parçaları olup bunlar genellikle bilançoda ayrı bir maddi varlık olarak gösterilmek yerine yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerlerine dahil edilirler.
- Bir ofis mobilyalarıyla kiralanırsa ofisin gerçeğe uygun değeri genellikle mobilyanın gerçeğe uygun değerini de içerir. Çünkü kira geliri söz konusu mobilyalarla da ilgilidir.
- Yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri faaliyet kiralama sözleşmelerinden doğan ertelenmiş veya tahakkuk ettirilmiş gelirleri kapsamaz

Bazı durumlarda bir işletme yatırım amaçlı gayrimenkul için yapılacak ödemelerin bugünkü değerinin bu varlıktan elde edilecek nakit girişlerinin net bugünkü değerinden büyük olacağını düşünebilir. Bu durumda işletme Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) 37 "Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar" standardının hükümlerini uygular. Eğer bu varlıkla ilgili daha önce kayda alınmış olan bir yeniden değerlendirme fonu varsa değer azalışı öncelikle bu fondan düşülecektir. Örneğin bir işletme aşağıdaki değerlerle kayıtlı olan gayrimenkulünü 01.01.2010 tarihinde yatırım amaçlı olarak sınıflandırmaya karar vermiştir. Binanın kayıtlı değeri 50.000 TL, birikmiş amortismanlar ve değer düşüklüğü karşılıkları 30.000 TL, binanın gerçeğe uygun değeri 20.000 TL'dir. İşletme yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değerle değerlendirmektedir. İşletme 2010 döneminde 8.000 TL kira geliri elde etmiştir. 31.12.2010 tarihi itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri 24.000 TL olarak belirlenmiştir (Örten vd., 2008, s.615-616).

01.01.2010		
200 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER	20.000	
257 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR VE DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ KARŞILIKLARI	30.000	
252 BİNALAR		50.000
2010		
100 KASA/ 102 BANKALAR	8.000	
640 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN GELİRLER VE DEĞER ARTIŞ KAZANÇLARI		8.000
31.12.2010		
200 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER	4.000	
640 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN GELİRLER VE DEĞER ARTIŞ KAZANÇLARI		4.000

Maliyet Değeri Yöntemi: İlk muhasebeleştirme işleminden sonra maliyet yöntemini seçen bir işletme “TFRS 5 Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler” standardı uyarınca satış amaçlı elde tutulan olarak sınıflananlar (veya satış amaçlı elde tutulan olarak sınıflanan elden çıkarılacak varlık grubuna dahil edilenler) hariç olmak üzere tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerini söz konusu yöntem için UMS 16’da belirtilen hükümler çerçevesinde maliyet yöntemiyle ölçer. Satış amaçlı elde tutulan olarak sınıflanma kriterlerine uyan (veya satış amaçlı elde tutulan olarak sınıflanan elden çıkarılacak varlık grubuna dahil edilen) yatırım amaçlı gayrimenkuller TFRS 5 çerçevesinde ölçülür (TMSK Yayınları-4, 2009, s.898; Sağlam, vd., 2009, s.1073).

Bu yönteme göre varlıklar maliyet değerinden birikmiş amortismanlar ve birikmiş değer düşüklüğü zararları indirilerek gösterilir ve amortisman ve değer düşüklükleri gelir tablosuna yansıtılır (Örten vd., 2008, s.616- 617; Sağlam, vd., 2009, s.1073). Örneğin bir işletme aşağıdaki değerlerle kayıtlı olan gayrimenkulünü yatırım amaçlı olarak sınıflandıracaktır. Binanın kayıtlı değeri 50.000 TL, birikmiş amortismanlar ve değer düşüklüğü karşılıkları 30.000 TL. Bina işletmede maliyet modeline göre değerlendirilmekte olup bu modelin uygulanmasına devam edilecektir. Bina kalan faydalı ömrü 4 yıldır (Örten vd., 2008, s.616- 617).

<u>01.01.2010</u>		
200 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER	20.000	
257 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR VE DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ KARŞILIKLARI	30.000	
252 BİNALAR		50.000
<u>31.12.2010</u>		
650 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN		
GİDERLER VE DEĞER AZALIŞ ZARARLARI	5.000	
201 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR VE DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ KARŞILIKLARI		5.000
(5.000 TL Amortisman)		
/		

Yatırım Amaçlı Gayrimenkulün Elden Çıkarılması: Yatırım amaçlı gayrimenkul elden çıkarıldığı veya kullanımına sürekli bir şekilde son verildiği ve kendisinden gelecekte herhangi bir ekonomik fayda beklenmediği durumlarda finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakılır (TMSK Yayınları-4, 2009, s.900). Yatırım amaçlı gayrimenkullerin hurdaya ayrılması ya da elden çıkarılması sonucu oluşan kar veya zarar elden çıkarma sonucu elde edilen net hasılat ile varlığın kayıtlı değeri arasındaki fark olarak tespit edilir. Söz konusu kar veya zarar hurdaya ayrılma ya da elden çıkarma döneminde gelir tablosu hesaplarına alınır. Satışta söz konusu vade farkları hasılat standardı hükümlerine göre zamana orantılı şekilde faiz geliri olarak finansal tablolara alınır. Varlığın değer azalışına uğramasını, kaybolmasını veya terk edilmesi telafi etmek için üçüncü taraflardan alınan tazminatlar tazminatın alacak haline gelmesiyle birlikte, dönem kar veya zararına alınırlar (Örten vd., 2008, s.625).

GYO'nun İtfası: Amortisman gayrimenkulün yatırım değerini ve performansını etkileyen birçok nedenden biridir. Amortisman; bir duran varlığın maliyet bedelinin ekonomik ömrüne dağıtılması işlemidir. Bir başka tanıma göre duran varlıklarda kullanımdan dolayı meydana gelen yıpranma paylarının yani değer kayıplarının dönemler itibariyle hesaplanıp muhasebeleştirilmesine amortisman işlemleri denir. Ticari gayrimenkulün değerinde fiziksel bozulma, eskime ve mevki değerinden değişimler nedeniyle değer düşüklüğü meydana gelebilir (Tanış, 2009, s.141; Sürmeli, 2008, s.300; Baum and Devaney, 2008, s.197).

Kiralama amortismanının yatırım performansı üzerindeki en temel etkisi zaman içinde gayrimenkulden alınan gelirleri azaltmasıdır. Kira amortismanı gayrimenkulde kira değerinin düşmesi ya da daha yavaş kira artışı ile kıyaslanabilir. Bu durum yatırımın rakiplerinden daha az performans göstermesine yol açabilir. Kiralama kuruluşları ilkeye ve sektöre bağlı olarak bir dereceye kadar yatırımcıları kiralama amortismanından koruyabilir. Ama gayrimenkul

kiralalarının tekrar kiraya vermede ve kiranın tekrar gözden geçirilmesinde düzeltilmesi gerekmektedir. Kiralama amortismanları portföy ya da gayrimenkulün yenilenmesi aracılığı ile ele alınır ve kazanç artışı amortismanın özdeğerleme ve temettüleri üzerindeki dolaylı tesirinden etkilenecektir. Kiralama amortismanı büyük olasılıkla gayrimenkul üzerinde harcama gerektirecektir. Bu harcamaların belirli bir kısmı binanın tekrar kiraya verilmesinden önce gerçekleşebilir. Yani bu harcamalar kira değerini koruma veya geliştirmeye yönelik onarım ve iyileştirme faaliyetlerinden kaynaklanabilir. Bununla birlikte bu harcamalar geliri düşürdüğü için temettüleri de etkileyecektir. Buna rağmen sonuçta taahhüt edilmeyen harcamalar gelecek kazançlar ve temettüleri için şimdiki maliyetlerden daha fazla olabilir (Baum and Devaney, 2008, s.197).

2.2.10 Yurtdışında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları

2.2.10.1 ABD’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul yatırımlarını menkul kıymetleştirmek amacıyla yapılan düzenlemeler çerçevesinde oluşan GYO sektörü birçok yatırımcının gayrimenkul yatırımları yapan firmaların hisselerini sermaye piyasası işlemleri aracılığıyla satın almalarını sağlamış ve kaynak aktarım mekanizması çalışmaya başlamıştır. GYO sektöründe hisse sahibi yatırımcılar lehdar (beneficiaries) olarak adlandırılmışlardır. GYO firmaları yatırımcı adına gayrimenkul almak, satmak, kiralamak ve gayrimenkulleri işletmek gibi faaliyetleri yürütmektedirler (Yetgin, 2002, s.14). ABD’de GYO uygulamaları kökleri 1900’lerin başlarına kadar gider. İlk olarak iş adamlarının büyüyen gayrimenkul endüstrisinden kazanç sağlamak için The Massachusetts Trusts (iş ortaklıkları) adıyla örgütlenmeleriyle gündeme gelmiştir. Fakat 1935 yılında anayasa mahkemesinin bu ortaklıkların anonim ortaklıklarla benzer yapıda oldukları için kurumlar vergisinden bağımsız olmadıkları yolundaki kararıyla birlikte büyük bir gerileme dönemine girmiştir (Belen, 2002, s.11). Yaşanan bu olumsuzluklardan sonra ABD’de GYO’ya ilişkin esasların belirlendiği ilk kanuni düzenleme 1960 yılında Ulusal Gelir Kanunu’nda yapılan değişikliktir (Susar, 2004, s.11). Ulusal Gelir Kanunu’na göre bir kurumun vergi açısından GYO niteliği taşıyabilmesi için aşağıda sıralanan özelliklere sahip olması gerekir (Akçay, 1999, s.45):

- Mülkiyet en azından bir yedd-i emin tarafından yönetilen bir anonim şirket olarak kurulan ortaklıkta veya birlikte olmalıdır.
- En az 100 tane intifa hakkı sahibi olmalıdır ve tahsil edilmemiş hisselerin %50’nin fazlasına 5’den daha az sayıda birey sahip olmamalıdır.
- Ortaklığın gayrisafi gelirlerinin tümü bireysel holding geliri gibi meydana gelse bile ortaklık bir bireysel holding olmamalıdır.

- Ortaklık, birincil olarak adi işletme gibi müşterilere satmak için bir gayrimenkul tutmayabilir.
- Ortaklık, bir gayrimenkul yatırım ortaklığı ise bunun gereklerini yerine getirecek şekilde davranmalıdır.

2.2.10.2. Avrupa'da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Avrupa'daki GYO için iki ana konudan bahsetmek mümkündür. İlk olarak GYO gayrimenkul yatırımlarının portföy avantajlarını doğrudan gayrimenkul sahipliğiyle ilişkilendirilen yüksek işlem maliyetlerini küçük yatırımcılara yüklemekten ulaştırabilir. Yatırımcılar çifte vergi yükünden kaçınırken asgari düzeyde sermaye gereksinimiyle gayrimenkulde ortaklık payı satın alma fırsatı verir. Hükümet yatırımcıları Avrupa dışındaki şirketlere hisselerin satışı için zorlamaksızın diğer yatırım portföyleri ve emeklilik fonu değerini geliştirebilir. İkinci olarak GYO yönetimi yerel gayrimenkul şirketleri için sermaye maliyetlerini düşürebilir ve daha etkili sermaye tahsisine teşvik ederken yatırımcıların rekabet yeteneklerini geliştirir. Bugün Avrupa ülkelerinde GYO'nun sadece iç avantajlarına cevap verme gereksiniminin yanında aynı zamanda varolan yabancı GYO'nun ve birçok Avrupa ülkesindeki yerel şirketlerle rekabetine müsaade edilir. Bununla birlikte yabancı GYO, GYO'ya izin verilmeyen ülkelerde daha düşük sermaye maliyetlerinden yararlanırken o ülkedeki yerel şirketler için bir tehdit unsurudur (Campbell and Sirmans, 2002, s.391). GYO'nun ilk kuruluşu Almanya'da (1923), İsviçre'de (1927) ve Hollanda'da (1969) görülmüş, bunu Lüksemburg (1988), İspanya (1994), İtalya (1994), Belçika (1995), Fransa (2003) ve son olarak İngiltere (2007) izlemiştir (Schacht and Wimschulte, 2008, s.232).

Almanya'da ilk yatırım ortaklığı 1923'te ABD'de olduğu gibi kurumlar vergisinden kaçmak amacıyla sermaye birliği şeklinde ortaya çıkmıştır. İzleyen diğer örnekler ve başarısızlıkların ardından kanun hazırlıkları yapılmış sadece temel ilkelerin ortaya konduğu 1957 tarihli ilk kanun çıkmıştır (Belen, 2002, s.19). Almanya'daki GYO yapısında göze çarpan ilk noktalardan birisi güvenilir kişi eliyle yönetimdir. Gayrimenkullerden oluşan portföy yönetici bir ortaklık tarafından yönetilmektedir. Yönetici ortaklığın malvarlığı portföyden tamamen ayrıdır. Ortaklıkla yönettiği gayrimenkul portföyünün birbirinden ayrı tutulmasıyla amaçlanan portföyün yönetici ortaklığın ekonomik gelişiminden tamamen bağımsız hale getirilmesidir. Göze çarpan diğer bir husus GYO'da portföy ve yönetici ortaklık dışında bir de portföy bankasının bulunmasıdır. Sıkı koşullara bağlı güçlü bir devlet bankası olması gereken portföy bankası portföyü denetleyip gözetimi altında bulundurmakta, gayrimenkullerin iktisabında temlik edilmesinde ve takyid edilmesinde onayı gerekmektedir. Birbirlerinden bağımsız olan gayrimenkul portföyü yönetici ortaklık ve portföy bankası

arasındaki üçlü ilişki ile yatırımcının korunması amaçlanmıştır. Alman Piyasası Avrupa'daki en büyük gayrimenkul piyasasını oluşturmaktadır. Sektör tüm ekonomi üzerinde önemli bir rol oynarken örneğin varlık büyüklüğü ve çalışan sayısı nedeniyle Avrupa'daki emsalleriyle karşılaştırıldığında az gelişmiş görülür (Schacht and Wimschulte, 2008, s.233).

İsviçre'de yatırım ortaklıkları 1929'lardan sonra ortaya çıkmıştır. Bu kuruluşlar İsviçre' gelen yabancı sermaye ile büyük çapta gelişmiştir. Bu kuruluşların belirgin olmayan hukuki yapılarını yasal bir düzene sokmak amacıyla 1.7.1966 tarihinde yasallaşan İsviçre Yatırım Fonları Kanunu çıkartılmıştır (Göktepe, 2003, s.27).

2.2.10.3. Asya' da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Asya'da GYO 2001 yılında Japonya ve Singapur'un piyasa liderliğiyle ortaya çıkmıştır. Bu tarihten sonra GYO Güney Kore, Tayvan, Hong Kong ve Malezya gibi diğer Asya ülkelerinde de görülmeye başlamıştır. Asya bölgesi GYO uygulaması konusunda 2005 yılının sonlarına doğru başarılı birçok örneğe sahip olmuştur. Asya'daki gayrimenkul piyasası birçok Asya ülkesinde ve gayrimenkul şirketlerinde yatırım yapılan uluslararası gayrimenkul fonları için uzun vadeli çeşitli yararlar arz etmektedir. Asya'da ortaya çıkan GYO yukarıda sayılan ülkelerde uluslararası fonlardan gayrimenkul varlıklarının çeşitlendirilmesine kadar birçok yeni fırsatlar sunmuştur (Ooi vd., 2006, s.203).

Japonya'da GYO, yatırım ortaklıkları yasasının tekrar gözden geçirilmesiyle Kasım 2000'de başlamıştır. Bunu Mart 2001'de gayrimenkul piyasasında işlem gören GYO için bir kabul sistemiyle Tokyo Menkul Kıymetler Borsası izlemiştir. Japonya bu tarihten altı ay sonra Eylül 2001'de Asya'da iki gayrimenkul ortaklığına sahip olan ilk ülke olmuştur (Ooi vd., 2006, s.204). GYO belirsiz birçok yatırımcının toplu fonu haline gelmiş, varlık yönetim performansından fonlar kendileri gelir elde ederken, fon kazançları yatırımcılara dağıtılır. Fonun ana varlığı sadece menkul kıymetler ihracı olarak hareket etmektir ve yasalar tarafından varlık yönetimi trustöre (ortaklık kuran şirket) bırakılmıştır. The Financial Services Agency'e göre bir yatırım şirketi gayrimenkul yönetimi, kamu ortaklığı ve bir şirketin finansal esasında yeterli bilgi ve deneyime sahip olmalıdır (Oka, 2001, s.8).

Singapur'da gayrimenkul fonlarının kuruluşu ilk defa Mayıs 1999'da Singapur Merkez Bankası tarafından ibra edilmiştir. Buna rağmen Singapur'da ilk GYO'nun kurulması üç yıldan fazla zaman almış, ilk ortaklık Temmuz 2002 yılında işlem görmüştür. Güney Kore GYO ile 2001 yılında tanışmıştır. GYO yönetmeliklere göre klasik GYO ve kurumsal yeniden yapılandırma GYO olmak üzere ikiye ayrılmışlardır. Kurumsal GYO sınırlı süre, dış yönetim ve uygun vergi hükümleriyle ilgiliyken; klasik GYO, GYO hükümleri içinde vergi olmaksızın ticari gayrimenkullerin yönetimidir. Hong Kong ve Tayvan'da GYO 2003 yılında

oluşturulmuştur. Hong Kong' da orijinal GYO yönetmeliği birçok dezavantaja sahipti. Bu dezavantajlar vergi şeffaflığı taşımaması ve dışarıdan mal veya arazi sahipliğine izin verilmemesidir. Bu kısıtlılıklar son yapılan gözden geçirmelerle kaldırılmıştır. Malezya Asya'da GYO ile ilk tanışan ülkelerdendir. Kuala Lumpur Menkul Kıymetler Borsası'nda ilk ortaklık işlemi dört gayrimenkul ortaklığı bulunan 1989 yılında görülmüştür. Bu ortaklıklar popüler olmayan endüstriyel yatırımcılardan oluşmuştur (Ooi vd., 2006, s.207-209).

2.2.10.4. Avustralya' da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Avustralya'da GYO kuruluş, ortaklık ya da birlik olarak tanımlanır ve başlıca gayrimenkulde sermaye ortaklığı ya da teminatlı kredi şeklinde yatırımlardan sözedilir. Toplu sahiplik yapısı gibi gayrimenkul ortaklığı ve gayrimenkul yatırım sahibi olmak gibi aynı düşünce sahibi olan bir grup yatırımcılarla beraber anılır. Avustralya'da GYO sektörü başlıca iki grupta incelenmektedir. Bunlar (Parker, 2009, s.2-5),

- Klasik mülkiyet sahipliğine dayanan GYO doğrudan gayrimenkule yatırım yapar ve hisse senedi sahiplerine net gelir öder.
- Fon yöneticisi olan GYO doğrudan gayrimenkule yatırım yapar ve hisse senedi sahiplerine net gelir öder ve aynı zamanda bir dizi işletmenin fon yönetimi ya da ticari faaliyetleri gibi gelir kaynaklarının ayırımı sağlamakla yükümlüdürler.

Klasik mülkiyet sahipliğine dayanan GYO; sanayi, ticaret ve otel mülkiyeti gibi belirli bir sektörde faaliyet gösteren GYO ve GYO içinde çeşitlilik sunup bir dizi sektörde yatırım yapan GYO olmak üzere kendi içerisinde iki gruba ayrılırlar. Avustralya'da GYO başlangıçta küçük ve basit gayrimenkul sahipliği ortaklıkları olarak yönetilirken günümüzde profesyonel yöneticiler tarafından işletilen genelde çok uluslu, büyük ve karmaşık bir yapı haline gelmişlerdir (Parker, 2009, s.2).

2.2.11 Türkiye' de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

2010 yılı ilk çeyrek döneminde hem Türkiye ekonomisinde hem de gelişmiş ekonomilerde yaşanan büyüme moral kaynağı olmuştur. Özellikle Türkiye ekonomisinin yüzde 11,7 oranında büyüme göstermesi ekonomik güveni ve beklentileri artırmıştır. Bununla birlikte özellikle Avrupa ekonomileri kaynaklı yeni riskler nedeni ile dünya genelinde ekonomik iyileşmenin yavaşlayacağı kaygıları da artmaktadır.

Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde inşaat, konut ve gayrimenkul sektörü faaliyetlerinde dip sonrası yeniden bir durağanlaşma ve bazı faaliyetlerde gerilemeler görülmektedir. Türkiye'de ise sekiz çeyrek sonrası inşaat sektörünün ilk kez pozitif değerlere geçerek yüzde 8 büyümesi sevindiricidir. Ancak sektördeki bu büyüme henüz geçen iki yıl boyunca yaşanan kayıpların

çok azını telafi edebilmiştir. 2010 yılının ilk çeyreğinde yeni konut yapı ruhsatları ve konut satışları verileri de genel ekonomik büyümenin altında kalmıştır. Konut fiyatları ve kiralarında genel bir durağanlık, konut kredileri kullanımında ise artan bir talep ve canlanma yaşanmaktadır. Ters yönlü gerçekleşen bu hareket kredi kullanımının konut satışlarına eş zamanlı yansımaması ve geride bırakılan büyük krizin yansıyan etkilerinden kaynaklanmaktadır.

İktisadi faaliyetlerdeki hareketlenme ve büyüme ticari gayrimenkul piyasasının da yeniden canlanmasına katkı sağlamaktadır. Perakende harcamalarındaki artış ile ertelenen AVM yatırımları tekrar hız kazanmakta, ofis kullanıcılarının talebi de çoğalmaktadır.

İnşaat sektörü sekiz çeyrek üst üste yaşadığı küçülmenin ardından 2010 yılı ilk çeyrek döneminde yeniden yüzde 8.0 oranında büyümüştür. Buna karşın 2010 yılı ilk çeyrek döneminde konut yapı ruhsatları ve yapı izinleri ve konut satışlarında önemli gerilemeler yaşanmıştır. Kullanılan konut kredileri ise ikinci çeyrekte önemli ölçüde artmıştır. Ticari gayrimenkul sektöründe ise göreceli bir canlanma yaşanmaktadır. Alışveriş merkezlerinde yeni açılan ve devam eden sayısında artış yaşanırken, yılın ilk çeyreğinde ofis boşluk oranları kriz sonrası ilk kez gerilemiştir.

2010 yılı başından itibaren AVM yatırımları ve projeleri yeniden canlanmaya başlamıştır. Ekonomideki büyüme ve iç talepteki iyileşme kriz döneminde ertelenen ve ötelenen AVM yatırımlarını yeniden tetiklemiştir. Yerli ve yabancı yatırımcıların İstanbul ve diğer şehirlerdeki AVM yatırım iştahı yeniden artmaktadır. Bununla birlikte yeni dönemde kullanıcılara sunulan AVM kiralari kriz öncesine göre daha düşük oluşmaktadır. Perakende kullanıcılar bu avantajdan yararlanmak için yeni AVM'lere talep göstermektedir. Perakende tarafında ayrıca yeni yabancı perakende-moda şirketlerinin Türkiye'ye ilgisi ve girişi devam etmektedir.

2010 yılı ilk çeyrek sonu itibari ile halka açık ve hisse senetleri İMKB'de işlem gören GYO sayısı değişmemiş ve 14 olmuştur. GYO'ların portföy değeri 2009 yıl sonuna göre değişmeden 4.73 milyar TL olarak kalırken, piyasa değerleri yaklaşık yüzde 22 oranında artarak 3.49 milyar TL'ye yükselmiştir. Nisan ayı içinde TSKB GYO halka açılmış ve 60.4 milyon TL değerinde hisse senedi satışı gerçekleşmiştir. Yılın ikinci çeyrek döneminde GYO sayısı 15'e yükselmiştir. Tablo 2.2' de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2008- 2010 dönemlerindeki portföy ve piyasa değerleri verilmiştir.

Tablo 2.2: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföy ve Piyasa Değeri

DÖNEMLER	GYO SAYISI	PORTFÖY DEĞERİ		PIYASA DEĞERİ	
		MİLYON TL	MİLYON DOLAR	MİLYON TL	MİLYON DOLAR
2008 Q1	14	4.058	3.188	2.266	1.773
2008 Q2	14	4.020	3.295	2.033	1.666
2008 Q3	14	4.076	2.711	4.034	2.689
2008 Q4	14	4.269	2.652	3.046	1.892
2009 Q1	14	4.487	2.895	3.846	2.481
2009 Q2	14	4.469	2.884	2.761	1.783
2009 Q3	14	4.510	3.007	2.689	1.793
2009 Q4	14	4.740	3.172	2.854	1.878
2010 Q1	14	4.730	3.089	3.485	2.278

Kaynak: <http://www.gyoder.org.tr/>, 27.06.2010

Gayrimenkul sektörüne yönelik doğrudan sermaye yatırımları girişinde gerileme yaşanmaktadır. 2009 yılı son çeyreğinde 81 milyon dolar olan yatırım girişi 2010 yılı ilk çeyreğinde 47 milyon dolara gerilemiştir. Kriz yılı 2009'da çeyrek dönemlerde doğrudan yatırım girişi en düşük 51 milyon dolar ile ikinci çeyrekte gerçekleşmiştir. 2010 yılı ilk çeyrek dönemi performansı 2009 yılının da altında başlamıştır. Avrupalı gayrimenkul yatırımcılarının sıkıntıları bu gerilemede etkili olmaktadır.

Tablo 2.3: Gayrimenkul Sektöründe Yabancı Sermaye Yatırımları

DÖNEMLER	YABANCILARA GAYRİMENKUL SATIŞI MİLYON DOLAR	DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞİ MİLYON DOLAR
2008 Q1	820	205
2008 Q2	653	151
2008 Q3	753	115
2008 Q4	711	185
2009 Q1	334	178
2009 Q2	465	51
2009 Q3	466	164
2009 Q4	555	81
2010 Q1	566	47

Kaynak: <http://www.gyoder.org.tr/>, 27.06.2010

Tablo 2.4' de 2010 yılına ait Mayıs ayı şirket bazında gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait genel bilgiler verilmiştir.

Tablo 2.4: Şirket Bazında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Genel Bilgileri

Ortaklığın Unvanı	Kayıtlı Sermaye Tavanı (TL)	Çıkarılmış Sermaye (TL)	Hisse Sayısı
AKMERKEZ G.Y.O.	27.400.000	13.700.000	13.700.000
ALARKO G.Y.O.	20.000.000	10.650.794	10.650.794
ATAKULE G.Y.O.	200.000.000	84.000.000	84.000.000
DOĞUŞ-GE G.Y.O.	500.000.000	93.780.000	93.780.000
EGS G.Y.O.	75.000.000	50.000.000	50.000.000
İŞ G.Y.O.	2.000.000.000	450.000.000	450.000.000
NUROL G.Y.O.	40.000.000	10.000.000	10.000.000
ÖZDERİCİ G.Y.O.	100.000.000	7.800.000	7.800.000
PERA G.Y.O.	250.000.000	96.000.000	96.000.000
SAĞLAM G.Y.O.	500.000.000	56.000.000	56.000.000
SİNPAŞ G.Y.O.	500.000.000	400.000.000	400.000.000
VAKIF G.Y.O.	100.000.000	20.800.000	20.800.000
Y & Y G.Y.O.	400.000.000	33.162.530	33.162.530
YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	100.000.000	40.000.000	40.000.000

Kaynak:<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=1>,
27.06.2010

Tablo 2.4: Şirket Bazında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Genel Bilgileri

Ortaklığın Unvanı	Portföy Dağılımı %		
	Gayrimenkul Yatırımları	İştirakler	Para ve Sermaye Piyasası Araçları
AKMERKEZ G.Y.O.	98,63	0	1,37
ALARKO G.Y.O.	53,4	0	46,7
ATAKULE G.Y.O.	59,35	0	40,64
DOĞUŞ-GE G.Y.O.	94,6	0	5,38
EGS G.Y.O.	99,93	0,01	0,07
İŞ G.Y.O.	90,88	1	8
NUROL G.Y.O.	65	0	35
ÖZDERİCİ G.Y.O.	73,3	0	26,64
PERA G.Y.O.	97	3	0
SAĞLAM G.Y.O.	91	2	7
SİNPAŞ G.Y.O.	90,8	6,6	2,3
VAKIF G.Y.O.	58,98	0	41,01
Y & Y G.Y.O.	95	0	5
YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	39	61	0

Kaynak:<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=1>,
27.06.2010

Tablo 2.4: Şirket Bazında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Genel Bilgileri

Ortaklığın Unvanı	Portföy Dağılımı %		
	Portföy Değeri (TL)	Net Aktif Değeri (TL)	Pay Başına Net Aktif Değeri (TL)
AKMERKEZ G.Y.O.	819.748.386	821.366.501	59,953759
ALARKO G.Y.O.	257.378.090	255.492.608	23,988128
ATAKULE G.Y.O.	190.931.162	189.930.525	2,261078
DOĞUŞ-GE G.Y.O.	161.248.260	169.315.368	1,805453
EGS G.Y.O.	38.925.089	20.603.006	0,41206
İŞ G.Y.O.	1.281.939.734	1.241.082.359	2,757961
NUROL G.Y.O.	58.324.721	58.153.985	5,815399
ÖZDERİCİ G.Y.O.	22.269.000	17.549.000	2,249872
PERA G.Y.O.	128.758.280	100.364.300	1,045461
SAĞLAM G.Y.O.	120.119.463	71.621.251	1,278951
SİNPAŞ G.Y.O.	1.421.219.196	1.098.673.738	2,746684
VAKIF G.Y.O.	101.451.107	102.171.457	4,912089
Y & Y G.Y.O.	16.374.107	21.487.812	0,647955
YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	111.578.213	110.339.337	2,758483

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=1>,
27.06.2010

Tablo 2.4: Şirket Bazında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Genel Bilgileri

Ortaklığın Unvanı	Portföy Dağılımı %	
	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri (TL)
AKMERKEZ G.Y.O.	64,49	883.513.000
ALARKO G.Y.O.	18,82	200.447.943
ATAKULE G.Y.O.	1,5	126.000.000
DOĞUŞ-GE G.Y.O.	1,34	125.665.200
EGS G.Y.O.	0,43	21.500.000
İŞ G.Y.O.	1,67	751.500.000
NUROL G.Y.O.	3,69	36.900.000
ÖZDERİCİ G.Y.O.	3,21	25.038.000
PERA G.Y.O.	0,63	60.480.000
SAĞLAM G.Y.O.	0,99	55.440.000
SİNPAŞ G.Y.O.	2,53	1.012.000.000
VAKIF G.Y.O.	3,64	75.712.000
Y & Y G.Y.O.	1,12	37.142.034

YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	1,84	73.600.000
----------------------------	------	------------

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=1>,
27.06.2010

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KONAKLAMA İŞLETMELERİNDE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI UYGULAMALARI: ALANYA'DA BİR ARAŞTIRMA

3.1 Turizm Sektöründe Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

GYO özellikle finansman kaynaklarının kısıtlı olduğu gayrimenkul sektörüne kurumsal sermayenin girebilmesi ve büyük ve nitelikli projelerin gerçekleştirilebilmesi için önemli yatırım araçlarıdır (Yükseler, 2009, s.15). Bir GYO'da yatırım yapmak yatırımcılara varlıklar arasında yatırımı dağıtmak, yayılımı sağlamak ve yatırım risklerini çeşitlendirme olanağı sağlar. Bu yatırım aynı zamanda gelir akışını ve sermayenin değer artışı sağlayacak, ticari gayrimenkul sektörünün başlıca amaçlarından biri olan sermaye akışının yükseltmekle sonuçlanacaktır (Nichols and Boutell, 2005, s.296).

Başlangıç yıllarında daha çok kiralık gayrimenkul portföylerine yatırım yaparak büyüyen GYO şirketleri zaman içinde daha çok gayrimenkul geliştiriciliği fonksiyonuna kaymışlar bunun sonucunda da portföy yapılarında geliştirme projelerinin oranı yükselmiştir. 2005 yılı itibarıyla halen ticari gayrimenkuller ağırlıklı bir portföy yapısına sahip olan GYO şirketleri giderek artan bir şekilde konut ve alışveriş merkezi yatırımlarına yönelmeye başlamışlardır (http://www.martigyo.com.tr/gayrimenkul_yatirim_ortakliklari_genel_bilgi.asp, 08.03.2010). Son yıllarda özvarlığa dayalı GYO piyasasının gelişen alt sektörlerinden birisi de otel ya da pansiyon alt sektörü olmuştur. Sektör inişli çıkışlı gelişmeleri ile son yıllarda yaşanan ekonomik büyümede önemli bir paya sahiptir. Buna rağmen otel GYO 1960'lı yılların sonunda varlıklarını göstermeye başlamışlardır (Jackson, 2008, s.276). 1990- 1991 yıllarında yaşanan ekonomik gerileme sürecinde oteller aşırı inşaat yapımı yüzünden doluluk oranlarından dolayı karlılıklarının inmesinden zarara uğramışlardır. Bununla birlikte 1992'nin sonlarına doğru oda doluluk oranları yükselmiş ve otel işletmeleri 1993'te tekrar kazançlı hale gelmişlerdir (Kim vd., 2002, s.138). 1993 yılında kamuya otel GYO'nun yeniden dahil edilmesine kadar otel GYO geçerli yatırım araçları olarak yatırımcıların ilgisini çekmemişlerdir.

Geçerli yatırım aracı olarak otel GYO'nun ortaya çıkışı ve gelişmesi 1993 yılından beri artma eğilimi göstermektedir. Bu eğilim 2005 ve 2006 yıllarında en yüksek seviyeye ulaşmıştır (Jackson, 2008, s.276). Bu dönemde Avrupa gayrimenkul sektöründe önemli bir doyumluk yaşanırken ABD piyasalarında da doyumluğa yaklaşılmıştır. Asya piyasaları ise en çok gelişen ve gelişme potansiyeli taşıyan piyasalardır. Türkiye'de bu süreçte hızla gelişme göstererek gelişmekte olan piyasalar içinde giderek cazip hale gelmektedir

(http://www.martigyo.com.tr/turkiyede_gayrimenkul_sektoru.asp, 08.03.2010). Bu tepe noktasını, pazarda varolan düşük performanslı ya da zayıf GYO' ları yüzünden keskin bir düşüş izlemiştir (Jackson, 2008, s.276).

Türkiye'de gayrimenkul sektörü dış piyasalarda yaşanan olumlu gelişmelere paralel olarak 2002-2007 yıllarında yaşadığı altın çağın sonrası özellikle ABD'de yaşanan sub-prime konut kredisi krizi ve ardından gelen global ölçekli finansal kurumlardaki çöktüşler neticesinde önemli daralmalar yaşamıştır. 2008 ve 2009 yıllarında Türkiye'de gayrimenkul fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmış ve bu son iki yıl gayrimenkul yatırımlarında bir durgunluk ve daralma dönemi olmuştur. Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre Türkiye genelinde alınan yapı ruhsatlarında metrekare bazında 2008 yılında %8 ve 2009 yılında %18 daralma yaşanmıştır. Ancak yaşanan global krizin etkilerinin azaldığı ve trendin tekrar gelişme yönünde işaretler verdiği 2010 yılının başında sektörde yer alan kurumların daha iyimser beklentiler içinde buldukları gözlenmektedir. Özellikle faiz oranlarındaki düşüşün yarattığı uzun vadeli finansman imkânı ve konut satışlarında gözle görülür bir canlanmayı yanında getirmiştir. Satışlardaki artışın yeni yatırımlara etkisi sınırlı kalsa da mevcut stokların azalması yönünde etkisi açıkça gözlenmektedir. 2008 yılı başında Türkiye'de kullanılan toplam Konut Kredisi stoku 28,400 Milyar TL'dir. Bu rakam 2009 yılı başında 36.Milyar TL iken, 2010 yılı başında 43 Milyar TL ye yaklaşmıştır (http://www.martigyo.com.tr/turkiyede_gayrimenkul_sektoru.asp, 08.03.2010).

Yukarıdaki gelişmelerle beraber özellikle markalaşmanın Türkiye'de yavaş yavaş başladığı görülmektedir. Yabancı markalar artık sadece İstanbul veya Antalya gibi birkaç resort değil, Anadolu'nun içlerine girme eğilimi göstermektedirler. Kalitesi belli sınırdaki fakat fiyatı makul olan otellerin Anadolu için fizibilitesi yapılmaktadır. Kent merkezlerinde turizm çıpa olarak kullanılmaktadır. Yani bir alışveriş merkeziyle beraber marinanın, otelin ve turizmin hep birlikte hareket ettiği görülmektedir. Hâlbuki marinanın kendisi de otelin kendisi de turizmdir. Böylelikle özellikle büyük kentlerde karışım yatırımlar ön plana çıkmaktadır. Diğer yandan son iki yılda Amerika ve Avrupa da yaşanan ekonomik şoklar ve dev firmaların batışı uluslararası yatırımcıların dikkatlerinin, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere kayması sonucunu doğurmuştur. Bu gelişme de Türkiye'nin yakın gelecekte potansiyelini artıran ana unsurlardan biri olarak yorumlanmaktadır (http://www.martigyo.com.tr/turkiyede_gayrimenkul_sektoru.asp, 08.03.2010).

2009 yılı turizm sezonunun dünya genelinde kayıpların yaşandığı bir yıl olarak turizm tarihine geçmiştir. Dünya turizminde küresel krizin de etkisiyle dengeler değişmeye başlamıştır. Turistlerin tatil planlarında ucuzluğu ön plana alması her şey dahili önemsemeyen İspanya'ya büyük darbe vurmuştur. Türkiye ise ucuzluğu ve otellerin kalitesiyle cazibesini

korumaktadır. Türkiye ise son yıllarda yaptığı atılımlarla ve birbiri ardına açılan dünya standartlarındaki tesisleriyle İspanya'yla arasındaki farkı kapatmaya başlamıştır. Başta İngilizler olmak üzere çok sayıda Avrupalı turist rotasını İspanya'dan Türkiye'ye çevirmektedir. Geçen yıl ile karşılaştırıldığında İspanya'yı tercih edenlerin sayısında hafif bir düşüş yaşanırken, Türkiye'yi tercih edenlerin oranında ise yüzde 2'lik artış kaydedilmiştir. Buna göre İspanya toplam rezervasyonların yüzde 38,5'ini alırken bunu yüzde 20,7 ile Türkiye izlemiştir. Geçen yıl tatil için Türkiye'ye yapılan rezervasyonların oranı yüzde 18,6 idi (Martı GYO Faaliyet Raporu, 2010).

IPK (International's European Travel) verilerine göre İspanya, Meksika, Çek Cumhuriyeti ve Güney Kıbrıs 2009 yılı sezonunu yüzde 10 üzerinde bir kayıpla kapatırken, Fransa, İsviçre, Yunanistan, Portekiz, Norveç, Almanya, Tayland, Macaristan ve Rusya yüzde 5 ile yüzde 10 arasında bir düşüş yaşamıştır. Dünya genelinde artış gözlemlenen ülkeleri ise İsveç, Fas, G. Kore ve Türkiye'dir. İspanya ve Yunanistan gibi Akdeniz ülkeleri her şey dahil konseptine yönelirken bazı ülkeler çocuklu ailelere yönelik özel programlar geliştirmeye başlamıştır. Sezon öncesi tüketici ve turizm uzmanları ile yapılan görüşmelerin Türkiye'nin diğer ülkelere göre önemli avantajlara sahip olduğunu gösterdiği belirtilmektedir. *Urlaub Perfect* dergisinin bin 170 acente çalışanı ile yaptığı ve tüketicilerin eğilim ve beklentilerinin sorulduğu anket çalışmasına göre fiyat hizmet dengesinde Türkiye Tunus, Bulgaristan, İspanya ve Hırvatistan'ın önünde ilk sırada yer almaktadır (Martı GYO Faaliyet Raporu, 2010).

Otel GYO'nun toplam performansı diğer GYO varlık sınıflarıyla karşılaştırıldığında en iyilerden biri olduğunu ortaya çıkarmaktadır. (Jackson, 2008, s.283). Otel endüstrisinde GYO yüksek kazançlı olabilir ama GYO'nun çekicilikleri devletin, müzakere süreci esnasında endüstrinin bakışına nasıl tepki vereceğine bağlıdır. Konaklama işletmelerinde ya da diğer boş zaman endüstrisinde GYO yatırımlarına izin verilmiştir. GYO statüsünde konaklama işletmelerinin faaliyetlerinden doğan gelirle varlık değerlerinden doğan gelirler birbirinden ayrılmalıdır. GYO modeli varlık değeri sahipliği özelliği ile konaklama işletmeleri faaliyetlerinden ayrılırlar. Otel işletmeleri faaliyetlerine bağlı farklı bir vergilendirmeye sahip olabilirken GYO otele sahip olabilir. Tamamen bir GYO'ya bağlı otel işletmeleri bağımsız faaliyet gösteren bir otel işletmesi ile bir yönetim içine girebilirler. GYO faaliyetlerine bağlı olarak gayrimenkulün bir lisansını ya da kirasını verebilirler. Bu ister lisans ister kiralama olsun otel işletmelerinin sahipliğinden doğan gelirden varlık değerinden doğan gelirin ayrılmasıyla sonuçlanmalıdır. Devlet, tüm gayrimenkul sınıfları için ortaya çıkan kira gelirleri kapsamını sınırlandırmış ve bu modeli kabul etmiş görünmektedir. Durum yeterince açık olmamakla beraber kuralların diğer kar amaçlı kiralara ya da devir hızına izin vereceği varsayılmıştır (Nichols and Boutell, 2005, s.297).

GYO'nun aktif olarak gayrimenkullerini yönetmesi yasaklanmıştır ve kiralama ve faiz ödemeleri gibi pasif kaynaklardan gelen gelirlerini almalıdır. GYO genel bakım- onarım ve kamu hizmeti karşılama gibi gayrimenkulün kiralamasıyla bağlantılı alışılmış hizmetleri sağlamasına ve kira geliri olarak bu hizmetler için ödeme yapmasına izin verilir. Otel GYO genel olarak kiralama yöntemini kullanarak işletmeciye gayrimenkullerini kiralarlar. Bu anlaşmaların altında GYO sabit bir ödemenin daha fazlası ya da toplam gelirin sabit bir yüzdesine eşit kira geliri alırlar (Brady and Conlin, 2004, s.83).

Otel GYO'nda diğer önemli bir nokta elde edilen karın dağıtılma düzeyidir. Sabit yatırımlar ve kesintiler alındıktan sonra dağıtım için elde edilen gayrimenkul yatırım gelirlerinin en az %95'i olmasına karar verilmiştir. Bu durumun otel endüstrisiyle yakından ilgisi vardır. Çünkü %95 dağıtım şartı piyasa ve sektör ihtiyaçları için bina ve otel varlığının devamlılığının karşılanmasını garanti etmek, yetersiz dağıtılmamış karla birlikte birçok otelin sektörden ayrılmasına neden olacaktır. Bununla birlikte otel faaliyetlerinden genel bakım-onarım, amortisman, mobilya, ekipman ve demirbaşların yenilenmesi gibi giderler karın %5' ini aşabilir. Otel sektörü bu bağlamda devletle çalışmaya gönüllü olabilir ve sektörde GYO'nun başarısında önemli görülür (Nichols and Boutell, 2005, s.298).

Vergi muafiyeti pasif gayrimenkul yatırımcıları üzerinde çifte vergilendirmeyi ortadan kaldırmayı planlamaktadır. Bu devlet tarafından GYO'nun ilerlemesi ve yatırımcıları çekebilmesi için yapılan teşvik edici bir uygulamadır. Vergi muafiyetinin bir sonucu olarak GYO yatırımcılarına vergi tasarrufunu yüksek temettülere dönüştürebilme imkanı sağlamaktadır. Ayrıca otel GYO gayrimenkullerini sattığında ya da gayrimenkulleri değerlendirme sırasında da sermaye kazancı için vergi ödemek zorunda değildirler. Gayrimenkulün satışından elde edilen vergisiz sermaye kazancı GYO'ya maliyet avantajı sağlar. Bununla birlikte vergi muafiyeti durumu vergi sığınak faydaları kaybı nedeniyle daha yüksek borçlanma maliyetlerine yönlendirebilir. Başka bir ifade ile otel GYO borç yoluyla projelerinin finansmanını sağladığında kurumlar vergisi ödemediğinden faiz vergiden düşülemez. Bununla beraber vergi muafiyeti durumunun toplam faydası hissedarların temettü vergileri, ekstra dış finansman maliyetleri ve vazgeçilmiş en düşük vergi stratejileri tasarrufları gözden geçirildikten sonra GYO'nun karlılığına yardımcı olur (Tang and Jang, 2008, s.615).

Bir GYO'nun tek bir varlıkta yatırımına izin verilmez ve gerçekte tek bir gayrimenkulün GYO'nun sınırlandırılmış toplam varlık değerini aşmasına yetki verilmez. Bu gereksinim muhtemelen yatırımcıların riskini sınırlandırır ve GYO'da gayrimenkulün portföy sahipliği tek bir gayrimenkul sahipliğinden daha az risk taşıyabilir. Ancak bir GYO'nda en çok tercih edilen tek otele yatırım yapmak aktif olmayan yerlerde bir GYO'nda bilinmeyen otellerin

portföylerinden daha fazla risk taşıyabilir. Bu kurallar yeni kurulan bir GYO için çok daha fazla önem arz edebilir. Çünkü bir GYO'ya dönüşüm ve bir GYO'nun portföyünü edinme daha kolayken bir GYO'nun kuruluşu otellerin portföyünü yavaş yavaş biriktirecektir. Kuruluş döneminde GYO az sayıda otele sahip olabilir ve bir portföyün satışında değerine ve büyüklüğüne göre bir ya da iki tane baskın otel olabilir. GYO'nun kuruluşu portföy biriktirme süreci ve uzun bir programlama süresiyle ana gelişimler ilişki halinde olunan örneğin alışveriş merkezleri gibi sektörlerde yeterli esnekliğin sağlanması gerekir (Nichols and Boutell, 2005, s.298).

Son yıllarda inşaat ve gayrimenkul alanında en çarpıcı gelişme genelde GYO tarafından veya GYO'ya dönüşme çabasında olan inşaat firmaları tarafından gerçekleştirilen alışveriş merkezi (AVM) projeleridir. Modern perakende sektörü; istihdam, kayıtlı ekonomi ve vergi gelirleri, tedarikçilik hizmetleri, hijyen ve güvenlik ile genel ekonominin gelişmesi açısından önem taşımaktadır. 2006 yılı Ocak ayında 1.465 bin m^2 olan AVM alanı 2008 Eylül ayında %62.4'lük bir artışla 2.379 bin m^2 'ye yükselmiştir. Bu dönemde AVM sayısındaki artışa paralel olarak m^2 , mağaza ve çalışan başına reel ciro gelişmeleri hesaplandığında 2007 ve 2008 yıllarında ciddi bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Önümüzdeki dönemde küresel finansal krizin etkileri dikkate alındığında AVM'lerin önemli bir karlılık sorunu ile karşılaşacakları ve bu durumun inşa halinde olan AVM'leri ve dolayısıyla bunları finanse eden GYO'yu olumsuz etkileyeceği tahmin edilmektedir (Yükseler, 2009, s.17).

3.2 Örnek Olay: Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A.Ş.

3.2.1. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A.Ş. Hakkında Genel Bilgiler

Martı Grubu Hakkında Genel Bilgi: Martı GYO A.Ş.'nin %94 üne sahip Martı Otel İşletmeleri A.Ş. 1967 yılında kurulmuştur. Martı Otel İşletmeleri A.Ş. Türkiye'de çevreye duyarlı, yüksek yaşam standartlarına sahip tatil mekanları geliştirme ve aynı zamanda Türkiye'deki en karlı yatırım alanlarından biri olma hususunu da dikkate alarak turizm sektörüne 40 yılı aşkın bir süredir hizmet vermektedir. Türkiye'nin en eski turizm kuruluşlarından olan Martı 1989 yılında hisselerini Borsaya kote ettirerek halka açılan ilk turizm firması olmuş ve Sermaye Piyasası Kurulu ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası mevzuatına ve denetimine girmiştir.

Kuruluşundan bugüne başarılı projelere imza atan Martı, Türkiye Sermaye Piyasalarındaki gelişmeler doğrultusunda GYO hususunda %94 iştiraki bulunduğu Akdeniz Martı'nın Martı GYO'ya dönüşümüne lider girişimci olarak öncülük etmiştir. Şirket 22.05.2006 tarihinde GYO'ya dönüşmüş ve 17.08.2006 tarihinde halka açılmak üzere SPK'ya başvurmuştur.

22.05.2007 tarihine kadar olan halka açılma süresinde, Şirketin varlıklarının ve üstlenmeyi planladığı projelerin yüksek reel faiz ortamından ötürü gerçek değerlerinin yansıtılamayacağı, mevcut piyasa şartlarında Şirketin faaliyet gösterdiği turizm ve konut yatırımları ölçeğinde henüz uygun bir ortamın oluşmadığı, 2007 yılının seçim süreçlerini içermesi hususları dikkate alınmış ve Şirketin halka arzı için uygun piyasa koşullarının oluşmadığı belirlendiğinden halka açılma süreci için Sermaye Piyasası Kurulundan bir yıllık süre istenmiştir, Sermaye Piyasası Kurulu, şirketin halka açılma süresini 22.05.2010 tarihine kadar uzatmıştır. Şirkete tanınan bu bir yıllık ek halka arz süresi boyunca portföyündeki taşınmazların gerçek değerlerinin ortaya çıkarılması için çalışmalara devam edilmiş, SPK tarafından Seri: VI, No: 11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde yapılan değişiklikler ile ülkemizde yeni bir yatırım ortaklığı türü olan GYO kavramının mevzuat bakımından da ülkemize uyumlaştırılması yönünde ciddi adımlar atılmıştır.

Bu çerçevede şirket hisselerinin halka arzının; sermayesi 56.000.000 TL'ye çıkarılmış, piyasalardaki ekonomik göstergelerin halka arz için uygun koşullara ulaşmasını takiben, şirketin mevcutları ve projelerinin reel durumunu yansıtan tüm düzenlemelerin yapılarak, yatırımcılar için portföyün cazip hale getirilmesi suretiyle halka açılma aşamasından beklenen katkının gerçek değerlerde sağlanabileceği bir tarihte yapılması planlanmıştır. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (Martı GYO)'nın şu anda 56 milyon TL ödenmiş sermayesi bulunmaktadır. Halka arzın 2010 yılında gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.

3.2.2. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A.Ş. Yönetim Faaliyetleri

Martı GYO'nun Yönetimi: Yönetim ve Organizasyon Şirketin Genel Müdürlüğünü H.Emre Temelli yapmaktadır.

Tablo 3.1: Martı GYO' nun Yönetiminde Yer Alanlar

Mine Narin	Yönetim Kurulu Başkanı
Nurullah Emre Narin	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
Hasan Emre Temelli	Yönetim Kurulu Üyesi
İsmail Metin İplikçi	Yönetim Kurulu Üyesi
Halil Bülent Çorapçı	Yönetim Kurulu Üyesi
Zekeriya Serhan Altınordu	Yönetim Kurulu Üyesi
Pakize Oya Narin	Yönetim Kurulu Üyesi
Yusuf Kenan Onat	Denetçi
Fatoş Küran	Denetçi

Ortaklık Yapısı: Şirketin 17.07.2009 tarihli en son Hazirun cetveline göre ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Tablo 3.2: Martı GYO'nun Ortaklık Yapısı

Adı – Soyadı	Pay Tutarı TL	Oran %
Nurullah Emre Narin	14.935.068.-	17 %
Pakize Oya Narin	7.836.009.-	9 %
Mine Narin	660.000.-	1 %
Fatoş Küran	3.696.-	0%
Yusuf Kenan Onat	3.499.-	0%
Aydın Orhan	421.-	0%
Erhan Gürcan	147.-	0%
Diğer	63.681.160.-	73%
TOPLAM	87.120.000.-	100%

Portföydeki Gayrimenkuller: Şirketin SPK tarafından yetkili kılınan gayrimenkul değerleme şirketlerine yaptırılan ekspertiz değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 3.3: Martı GYO' nun Ekspertiz Değerleri

Gayrimenkul Adı	Ekspertiz Raporu Tarihi	Rayiç Bedel TL
Martı Myra Otel	31.12.2009	97.405.000.-
Martı Marina Tali Yat Limanı	31.12.2009	30.969.000.-
Sarıgerme	31.12.2009	32.434.000.-
Aydın Koyu	31.12.2009	10.023.000.-
Sömücek- Değirmenyanı	31.12.2009	1.031.000.-
Aydın – Karacasu	31.12.2009	1.277.000.-
Süleymaniye Ayşe Kadın Hamamı	05.01.2010	1.344.000.-
Kemer – Çamyuva	31.12.2009	495.000.-
Ankara Büro	06.01.2010	160.000.-
TOPLAM		175.138.000.-

Yatırım Faaliyetleri ve Kararları: Martı GYO turizm ve konut alanında yatırımlar yapmak üzere SPK mevzuatına uygun olarak kurulmuş bir şirkettir. Mevcut durumda şirketin bir büyük oteli ve bir marinası bulunmaktadır. Şirketin yatırımları arasında gelir paylaşımı modeliyle satacağı Çerkezköy'de bir konut projesi, Sarıgerme'de bir büyük otel ve Aydın Koyu ve Hisarönü Marina'da iki otel projesi bulunmaktadır. Şirket yakın gelecekte yapacağı yatırımları bu projelerle sınırlandırmamaktadır ve özellikle konut ve turizm alanında hem kendisi yeni projeler üretmeye çalışmakta, hem de şirkete sunulan projeleri değerlendirmektedir.

Tablo 3.4: Martı GYO'nun Devam Eden Yatırımları

Turizm Projeleri		Yatırım Niteliği	Yaklaşık Yatırım Tutarı	Yatırım Dönemi	Kapasite		
Martı Hemitea Otel	Orhaniye	Yeni tesis	2,5 mio US\$	2010-2011	28 delux oda	56 yatak	
Martı Giova	Aydın Koyu	Yeni tesis	3,9 mio US\$	2010-2012	35 oda	70 yatak	
Martı Sarıgerme	Sarıgerme	Yeni tesis	30 mio US\$	2010-2011	416 oda	915 yatak	48 villa
Martı Myra	Kemer Tekirova	Renovasyon	4,4 mio US\$	2010-2013	552 oda	1201 yatak	
Martı Marina	Orhaniye	Kapasite artırımı	3,4 mio US\$	2010-2011	370 deniz bağlama yeri	155 kara bağlama yeri	
Konut Projeleri			Yaklaşık Yatırım Tutarı	Yatırım Dönemi	Kapasite		
Narin Park Konut Projesi	Çerkezköy	Konut projesi	74 mio US\$	2007-2014	7000 konut		

Martı Hemitea Otel: Martı Marina içinde yer alan Martı Hemitea'nın kaba inşaatı tamamlanmış olup, 25 oda- 50 yatak kapasitesiyle 365 gün açık olacak olan bu butik otelin hedef müşteri kitlesi marina müşterilerinden ve deniz manzaralı butik otel tercih eden müşterilerden oluşacaktır. 6,837 m² yüz ölçümüne sahip olan arazi üzerinde 1.700 m² kapalı alanda inşa edilen otel marina müşterilerine hitap edecek şekilde yapılmaktadır. Martı Hemitea'ya 2010- 2011 yıllarında toplam 2.465.000 Amerikan Doları yatırım yapılması planlanmaktadır.

Martı Giova: Martı GYO Muğla ili, Marmaris ilçesi, Karaca köyü, Aydın Koyu' nda 99,500 m² büyüklüğünde bir araziye sahiptir ve bu arazinin üzerinde 35 oda- 70 yatak kapasiteli bir butik otel projesi geliştirmiştir. Bu arazi Marmaris merkeze yaklaşık 30 km ve Dalaman Havaalanı'na yaklaşık 100 km mesafededir ve birçok doğal güzelliği bünyesinde barındırmaktadır. Aydın koyu daha çok mavi tur yapan teknelerin uğrak yeri konumundadır. Bölgeye ulaşım 15 km.'lik stabilize bir yoldan sağlanmaktadır. Aydın koyu 1. Derece Doğal Sit Alanı ilan edilmiştir. Martı Grubu otelin izinlerini bu bölge sit alanı ilan edilmeden önce aldığı için mevcut yapıyı kullanabilmektedir ancak bu bölgede ve bu arazide herhangi başka bir inşaat veya turizm yatırımı yapılamamaktadır. Bu nedenle bu bölge merkezin yoğunluğundan oldukça uzaktır ve çok temiz bir denize sahiptir. Taşınmazların yaklaşık 7- 8 km. yakınında Gökova Yelken Kulübü ve Martı Marina Karacasöğüt bulunmaktadır. Gökova

Körfezi boyunca yer alan koylar mavi yolculukların ve doğal liman oluşumu ile dünya yatçılarının gözdesi konumundadır. Koyların açıkları ise yelkenciler ve rüzgar sörfçüleri tarafından parkur olarak kullanılmaktadır. Yaz sezonu nisan ayıyla başlayıp kasım ayına kadar devam etmektedir. Söz konusu taşınmazların üzerinde 5 adet inşaatı tamamlanmış olan her biri 502 m² lik bloktan oluşan otel ünitesi ve 1 adet de 1241 m² lik restoran binası bulunmaktadır. 35 odadan oluşan butik otelin tefriş ve bahçe tanzimi yatırımlarının tamamlanmasının ardından 2012 yılında işletmeye açılması planlanmaktadır.

Restoran Binası: 1241 m²

Otel blokları: 5 x 502 = 2510 m²

Toplam kapalı alan: 3751m² dir.

Martı Sarıgerme: Martı Otel İşletmeleri A.Ş., doğal ve tarihi güzellikleriyle dikkat çeken Marmaris-Sarıgerme bölgesinde 1,000 yatak kapasiteli bir otel için uygun olan 135.000 m²'lik bir araziyi, 1. sınıf bir tatil köyü inşa etmek için Devletten 2051 yılına kadar daimi ve bağımsız üst hakkını almıştır ve yeniden yapılandırmada bu arazideki haklar Martı GYO' ya devredilmiştir. Bu arazi, Dalaman Uluslararası Havaalanı'ndan sadece 15 dakika (16 km) uzaklıktadır ve son yıllarda oldukça gözde turizm merkezlerinden biri haline gelmiştir. Sarıgerme Turizm Kenti ilan edilen Dalaman'ın üçüncü alt bölgesinde yer almaktadır. Bu bölgede narenciye bahçeleri ve turizm arazileri bulunmaktadır. Bölge az eğilimli olması nedeniyle golf turizmine de uygundur. Termal kaynak potansiyeli mevcuttur ve 3,5 km kıyı uzunluğu bulunmaktadır. Martı GYO bu bölgede 400 oda- 800 yatak kapasiteli bir tatil köyü projesi geliştirmiştir ve bu tesis 2011 sezonunda faaliyete geçecektir. Yaz turizmine hitap edecek olan tesis aynı zamanda yakınında bulunan golf sahası sayesinde ülkemizde gittikçe yükselen bir değer olan golf turizminden de faydalanacaktır. 18 delikli olarak planlanan golf sahası altyapı inşaatına başlanmış olduğu bilgisi Göçay inşaattan alınmış olup sahanın 2011 yılında tamamlanması öngörülmektedir. Bu tesiste birinci sınıf bir tatil köyünde bulunan havuz, bar, tenis, mini klüb, oyun odası fitness merkezi vb. tüm konforlar bulunacaktır ve otel müşterilerine Herşey Dahil konsepti dahilinde hizmet verilecektir. Proje için 2010 ve 2011 senelerinde toplam 29.835.000 Amerikan Doları yatırım yapılması planlanmaktadır.

Toplam kapalı alan : 40.000 m²

Otel : 30.000 m²

Restaurant Alanları : 2000 m²

Merkezi Hizmet Binası : 1500 m²

Eğlence Alanları : 1000 m²

Sosyal Tesis: : 500 m²

Spor Aktivite Alanları: : 454 m²

Anfi Tiyatro: : 227 m²

Çocuk Oyun Alanları: : 150 m²

Bu bölgedeki otellerin doluluk oranı genelde oldukça yüksektir ve daha çok İngiltere, Hollanda ve Belçika'dan turistler bölgeyi ziyaret etmektedir. Yaz ayları dışındaki sezonlarda ise büyüyen golf turizmi sayesinde mevcut kar marjlarını ve doluluk oranlarını önemli ölçüde yükseltmeyi beklemektedir. Tatil köyü faaliyete geçtikten sonra bu tip büyük tesislerin işletilmesinde oldukça tecrübeli olan Martı Otel İşletmeleri tarafından işletilmesi ve tesisin hasılatının Martı Myra ve Martı Marina paralelinde olması planlanmaktadır. Bu kira bedelinin her yıl için asgari tutarı şirketler tarafından daha sonra belirlenecektir.

Martı GYO'nun Geleceğe Yönelik Projeleri: Portföyünde birçok projesi mevcut olan Martı GYO projelerini bunlarla sınırlandırmamaktadır ve portföyünü zenginleştirmek için her zaman yeni gayrimenkul projelerinin arayışında olacaktır. Proje alternatiflerini değerlendirirken hem daha önce yatırım yaptığı ve tecrübeli olduğu alanlarla ilgilenecek olan şirket, hem de daha önce portföyünde olmayan alışveriş merkezi gibi değişik gayrimenkul alternatiflerine de yönelmeyi planlamaktadır. Martı GYO yine Türkiye'nin güney veya güneybatı bölgesinde Resort otellere yatırım yapmayı planlamaktadır. Bu konuda araştırmalarını sürdüren şirket aynı zamanda sunulan alternatifleri değerlendirmektedir. Ayrıca Türkiye'nin her bölgesinde kültür turizmi ve şehir otelciliği konularında araştırma ve fizibilite çalışmalarını yapmakta, buna paralel olarak önümüzdeki beş sene içinde kapasite artırımını planlanmaktadır. Planlanan bu yatırımlarla Martı Grubu kendi ana konusu olan turizmde ilerlemesini sürdürürken diğer yandan da gayrimenkul yatırımlarına yeni ve prestijli tesisler eklemiş olacaktır.

Şirketin Amacı ve Faaliyet Konusu: Şirket; SPK'nın GYO'ya ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak ve belirli projeleri gerçekleştirmek amacıyla adi ortaklık kurabilmek üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş anonim ortaklıktır. Martı Otel İşletmeleri Anonim Şirketi 08.03.1967 yılında Türkiye'de kurulmuş olup faaliyet konusu; her türlü otel, motel, tatil köyü, marina, restoran ve buna benzer turistik tesisler kurmak, işletmek, işlettirmek, kiraya vermek, kurulu veya kurulacak tesisler kiralamak, bu amaçla ortaklıklar kurmak, her türlü işbirliği sözleşmeleri yapmaktır. Şirket Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kayıtlı olup hisse senetlerinin tamamı kurul kaydına alınmıştır.

Şirket; mülkiyetini elinde bulundurduğu Marmaris İçmeler’de Martı Resort Oteli ve Martı La Perla Oteli ile, bağlı ortaklığı Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Martı GYO)’ye ait Tekirova’da bulunan Martı Myra Oteli ve Marmaris Orhaniye’deki Martı Marina Tali Yat Limanı olmak üzere dört tesisi işletmektedir. 2009 Temmuz–Eylül döneminde Martı Myra ultra her şey dahil, Martı La Perla herşey dahil sistemde hizmet vermiştir. Martı Resort otelimiz Türk pazarına her şey dahil, Rus pazarına ultra her şey dahil, Avrupa ve İngiltere pazarına ise karma sistemle (her şey dahil, yarım pansiyon) hizmet vermiştir.

2009 Temmuz – Eylül Döneminde ;

- Martı Myra Tesisinde, 100.606 adet geceleme, ortalama 81.- USD kişi başı ve 8.194.900.- USD net konaklama geliri,
- Martı Resort Tesisinde, 50.040 adet geceleme, ortalama 93.- USD kişi başı ve 4.654.800.- USD net konaklama geliri,
- Martı La Perla Tesisinde, 36.191 geceleme, ortalama 67.- USD kişi başı ve 2.439.601.- USD net konaklama geliri gerçekleşmiştir.
- Aynı dönemde Martı Marina’da 1.377.376.- USD satış geliri elde edilmiştir.
- Diğer gelirler ile birlikte. tesislerin toplam geliri 16.951.476.- USD Olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.5: Konaklama ve Yat Limanı Hizmet Gelirleri

	01.07.2009 30.09.2009	01.04.2009 30.09.2009	01.04.2008 31.03.2009	01.04.2007 31.03.2008
I. Konaklama Hizmetleri				
Yatak Kapasitesi	2.440	2.440	2.440	2.440
Geceleme Sayısı	186.837	316.761	339.725	342.005
Yatak Doluluk Oranı	96 %	93 %	75 %	71 %
Net Konaklama Geliri (Milyon USD)	15,5	22,7	27,7	21,9
II. Yat Limanı Hizmetleri				
Yat Limanı Hizmet Geliri (Milyon USD)	1,4	2,1	3,1	3,2

Faaliyet Kapsamı, Faaliyet Yasakları ve Yatırım Sınırlamaları: Şirket’in faaliyet esasları portföy yatırım politikaları ve yönetim sınırlamalarında SPK’nın düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyulmaktadır. Şirket’in faaliyet kapsamı, faaliyet yasakları, yatırım faaliyetleri, yatırım yasakları, yönetim sınırlamaları, portföy sınırlamaları ve portföy çeşitlendirmesi ile mutlak hakların tesisi ve tapu işlemleri hususlarında SPK’nın düzenlemeleri ile ilgili mevzuata uyulmaktadır. Şirket, hak ve alacaklarının tahsili ve temini için ayni ve şahsi her türlü

teminatı alabilir, bunlarla ilgili olarak tapuda, vergi dairelerinde ve benzeri kamu ve özel kuruluşlar nezdinde tescil, terkin ve diğer bütün işlemleri yapabilir ve sadece sermaye piyasası mevzuatının izin verdiği hallerle sınırlı olmak üzere ipotek alabilir, fekkedebilir, ipotek verebilir.

Sermaye piyasası mevzuatı gereği izin verilen menkul kıymetleri, arsa, arazi, konut ve buna benzer gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir, rehin alabilir, tesis edilmiş olan rehinleri kaldırabilir, ipotek alabilir, tesis edilmiş olan ipotekleri kaldırabilir, portföyünde bulunan varlıklar üzerinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda belirlenen sınırlar dâhilinde üçüncü kişiler lehine rehin ve ipotek verebilir, özel haller kapsamında SPK'ca aranacak gerekli açıklamalar yapılması kaydıyla üçüncü kişiler lehine tasarrufla bulunabilir, irtifak, intifa, kat irtifakı, üst hakkı, inşaat hakkı tesis edebilir, devir ve ferağ edebilir, hukukun cevaz verdiği tüm işlemleri ifa ve icra edebilir, bu hakları tesis edebilir, tesis edilmiş olan hakları kaldırabilir. Otel veya buna benzer faaliyete geçebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilir. Yatırım aracı niteliğinde olmamak ve faaliyet amacı ile bağlantılı olmak kaydıyla fikri değeri, patent, lisans, marka, know-how ve diğer sınai mülkiyet haklarını satın alabilir ve satabilir.

Sermaye piyasası mevzuatında belirlenen sınırlar dahilinde şirketlere iştirak ederek ortak olabilir. Şirket SPK düzenlemeleri çerçevesinde portföyünden ayrı kendi ihtiyacının gerektirdiği miktar ve değerde taşınır ve taşınmaz mal satın alabilir veya kiralayabilir. Şirket huzur hakkı, ücret, kar payı gibi faaliyetlerinin gerektirdiği ödemeler dışında mal varlığından ortaklarına, yönetim ve denetim kurulu üyelerine, personeline ya da üçüncü kişilere herhangi bir menfaat sağlayamaz. Bu maddede yer alan hususlar ile SPK tarafından ileride yapılacak düzenlemelerin farklılık taşıması halinde SPK'ca yapılacak düzenlemelere uyulur.

3.2.3. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A.Ş.'de Muhasebe Uygulamaları

Şirketin 31.03.2010 tarihi itibarıyla hazırlanmış bilançosu ve diğer finansal bilgileri aşağıda açıklanmış ve kısaca değerlendirilmiştir.

Martı GYO A.Ş.'nin karşılaştırmalı bilançoları incelendiğinde dönen varlıklarında bir önceki yıla oranla 8.022.457 TL'lik bir artış gözlenmiştir. Bunun nedeni ticari alacaklarda, diğer alacaklarda, stoklarda, diğer dönen varlıklardaki artışlardan kaynaklandığı görülmektedir. Duran varlıklara bakıldığında ise 1.167.116 TL'lik bir düşüş olmuştur. Bunun nedeni ise yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklarda görülen düşüşlerden kaynaklanmıştır.

Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ. 31.03.2010 Tarihli Bilançosu

	Notlar	Özel Bağımsız Denetimden	Özel Bağımsız Denetimden
		Geçmiş Cari Dönem 31.03.2010	Geçmiş Önceki Dönem 31.03.2009
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar		34.221.294	26.198.837
Nakit ve Nakit Benzerleri	Not.6	36.635	481.897
Finansal Yatırımlar	Not.7	-	-
Ticari Alacaklar	Not.10	1.739.353	1.721.999
<i>İlişki Taraf Harici Ticari Alacaklar</i>	Not.10-37	1.739.353	1.721.999
<i>İlişkili Taraflar Ticari Alacaklar</i>	Not.10-37	-	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	Not.12	-	-
Diğer Alacaklar	Not.11	4.353.368	2.913.705
<i>İlişkili Taraf Harici Diğer Alacaklar</i>	Not.11-37	45.894	2.585
<i>İlişkili Taraflar Ticari Olmayan Diğer Alacaklar</i>	Not.11-37	4.307.474	2.911.120
Stoklar	Not.13	14.226.659	12.540.036
Canlı Varlıklar	Not.14	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	Not.26	13.865.279	8.541.200
<i>İlişkili Taraf Harici Diğer Dönen Varlıklar</i>	Not.26-37	5.437.528	5.253.275
<i>İlişkili Taraflar Diğer Dönen Varlıklar</i>	Not.26-37	8.427.751	3.287.925
Toplam		34.221.294	26.198.837
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	Not.34	-	-
Duran Varlıklar		106.255.493	107.422.609
Ticari Alacaklar	Not.10	1.171.158	694.215
<i>İlişki Taraf Harici Ticari Alacaklar</i>	Not.10-37	1.171.158	694.215
<i>İlişkili Taraflar Ticari Alacaklar</i>	Not.10-37	-	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	Not.12	-	-
Diğer Alacaklar	Not.11	133.742	107.866
<i>İlişkili Taraf Harici Diğer Alacaklar</i>	Not.11-37	133.742	107.866
<i>İlişkili Taraflar Ticari Olmayan Diğer Alacaklar</i>	Not.11-37	-	-
Finansal Yatırımlar	Not.7	230.000	230.000
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	Not.16	-	-
Canlı Varlıklar	Not.14	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	Not.17	66.874.024	68.714.057
Maddi Duran Varlıklar	Not.18	1.880.311	2.306.768
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Not.19	11.185	18.802
Şerefiye	Not.20	15.393.421	15.393.421
Ertelenmiş Vergi Varlığı	Not.35	-	-
Diğer Duran Varlıklar	Not.26	20.561.652	19.957.480
<i>İlişkili Taraf Harici Diğer Duran Varlıklar</i>	Not.26-37	802.512	729.481
<i>İlişkili Taraflar Diğer Duran Varlıklar</i>	Not.26-37	19.759.140	19.227.999
TOPLAM VARLIKLAR		140.476.787	133.621.446

Notlar	Özel Bağımsız Denetimden	Özel Bağımsız Denetimden
	Geçmiş Cari Dönem 31.03.2010	Geçmiş Önceki Dönem 31.03.2009
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	47.878.065	24.801.991
Finansal Borçlar	Not.8 15.522.728	8.328.321
Diğer Finansal Yükümlülükler	Not.9 -	-
Ticari Borçlar	Not.10 2.010.927	1.637.524
<i>İlişkili Taraf Harici Ticari Borçlar</i>	Not.10-37 1.820.806	1.364.526
<i>İlişkili Taraflar Ticari Borçlar</i>	Not.10-37 190.121	272.998
Diğer Borçlar	Not.11 24.915.636	8.996.943
<i>İlişkili Taraf Harici Diğer Borçlar</i>	Not.11-37 10.432.510	4.811.389
<i>İlişkili Taraflar Ticari Olmayan Borçlar</i>	Not.11-37 14.483.126	4.185.554
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	Not.12 -	-
Devlet Teşvik ve Yardımları	Not.21 -	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	Not.35 -	-
Borç Karşılıkları	Not.22 271.468	768.339
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	Not.26 5.157.306	5.070.864
Toplam	47.878.065	24.801.991
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yük.	Not.34 -	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	29.253.051	47.319.233
Finansal Borçlar	Not.8 29.214.875	47.294.804
Diğer Finansal Yükümlülükler	Not.9 -	-
Ticari Borçlar	Not.10 -	-
Diğer Borçlar	Not.11 -	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	Not.12 -	-
Devlet Teşvik ve Yardımları	Not.21 -	-
Borç Karşılıkları	Not.22 -	-
Kıdım Tazminatı Karşılığı	Not.24 38.176	24.429
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	Not.35 -	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	Not.26 -	-
ÖZKAYNAKLAR	63.345.671	61.500.222
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	Not.27 63.345.671	61.500.222
Ödenmiş Sermaye	56.000.000	56.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	-	-
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-	-
Hisse Senedi İhraç Primleri	-	-
Değer Artış Fonları	-	-
Yabancı Para Çevrim Farkları	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	276.629	201.223
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	5.223.593	4.538.480
Net Dönem Karı / Zararı	1.845.449	760.519
Azımlık Payları	-	-
TOPLAM KAYNAKLAR	140.476.787	133.621.446

İşletmenin kısa vadeli yükümlülüklerinde bir önceki döneme göre 23.076.074 TL'lik bir artış gözlemlenmektedir. Bunun nedeni borç karşılıkları kalemi haricinde bulunan tüm kalemlerdeki artıştan ileri gelmektedir. Uzun vadeli yükümlülüklerde ise 18.066.182 TL'lik bir düşüş gözlemlenmektedir. İşletmenin finansal borçlarının azalması sonucunda bu düşüş gerçekleşmiştir. Özkaynaklara baktığımızda ise 1.845.449 TL'lik artış meydana gelmiştir. Bu durumun nedeni ödenmiş sermaye harici yer alan kalemlerdeki artıştan kaynaklanmaktadır.

MARTI GAYREMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ
GELİR TABLOSU
(Tüm Tutarlar, Türk Lirası olarak gösterilmiştir)

	Notlar	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Cari Dönem 01.04.2009 31.03.2010	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 01.01.2009 31.03.2009	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 01.04.2008 31.03.2008
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER				
Satış Gelirleri	Not.28	9.979.114	1.693.288	7.753.944
Satışların Maliyeti (-)	Not.28	(4.652.164)	(424.335)	(1.548.827)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar / (Zarar)		5.326.950	1.268.953	6.205.117
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler		-	-	-
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)		-	-	-
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar / (Zarar)		-	-	-
BRÜT KAR / (ZARAR)		5.326.950	1.268.953	6.205.117
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	Not.29	(239.204)	-	-
Genel Yönetim Giderleri (-)	Not.29	(2.544.546)	(600.738)	(3.210.593)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	Not.29	-	-	-
Diğer Faaliyet Gelirleri	Not.31	176.889	68.883	399.509
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	Not.31	(639.150)	(48.976)	(289.074)
FAALİYET KAR / (ZARARI)		2.080.939	688.122	3.104.959
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar		-	-	-
Finansal Gelirler	Not.32	2.194.227	638.217	2.217.892
Finansal Giderler (-)	Not.33	(2.429.717)	(565.820)	(1.980.740)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)		1.845.449	760.519	3.342.111
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)		-	-	-
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)		-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	Not.35	-	-	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)		1.845.449	760.519	3.342.111
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı / (Zararı)		-	-	-
DÖNEM KARI / (ZARARI)		1.845.449	760.519	3.342.111
Dönem Kar / Zararının Dağılımı:				
Azımlık Payları		-	-	-
Ana Ortaklık Payları		1.845.449	760.519	3.342.111
Hisse Başına Kazanç	Not.36	0,0330	0,0136	0,0597

İlişik açıklayıcı notlar bu tabloların tamamlayıcısıdır.

Kaynak: http://www.martigyo.com.tr/mali_tablolar_ve_dip_notlar.asp, 12.05.2010

İşletmenin 2010 yılı geçmiş cari döneminde gelir ve gider kalemlerinde gözlenen belirgin artışlar neticesinde bir önceki döneme göre dönem karında 1.084.930 TL'lik bir yükseliş meydana gelmiştir.

Sermaye ve Hisse Senetleri: Şirket Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre ve SPK'nın 28.04.2006 tarihli ve 20/512 nolu kararı ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Şirket'in kayıtlı sermayesi 200.000.000,-TL (İkiyüzmilyon Türk Lirası) olup her biri 1,-TL (Bir Türk Lirası) itibari değerinde 200.000.000 (İkiyüzmilyon) adet paya bölünmüştür. SPK tarafından verilen kayıtlı sermaye tavanı izni, 2010-2014 yılları (5 yıl) için geçerlidir. 2014 yılı sonunda izin verilen kayıtlı sermaye tavanına ulaşılammış olsa dahi, 2014 yılından sonra

yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alabilmesi için; daha önce izin verilen tavan ya da yeni bir tavan tutarı için SPK'dan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki alması zorunludur. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda şirket kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi tamamı ödenmiş 56.000.000,-TL (Elli altı milyon Türk Lirası) olup her biri 1,-TL (Bir Türk Lirası) itibari değerinde 56.000.000 (Elli altı milyon) adet paya ayrılmıştır.

Sermayenin 29.250.488 TL'si ortaklar tarafından nakden ödenmiş, 1.295.808 TL'lik kısmı 213 sayılı VUK'un 11. maddesine göre oluşan Yeniden Değerleme Değer Artış Fonu'nun sermayeye aktarılmasından, 700.000 TL'si Hisse senedi İhraç Primleri Emisyon farkından, 23.654.886 TL'si sermaye düzeltmesi olumlu farklarından ve 1.098.816 TL'si de Olağanüstü Yedeklerin sermayeye ilave edilmesi suretiyle karşılanmıştır. Şirket'in payları A, B ve C gruplarına ayrılmıştır. Çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay grupları A grubu nama 2.240.000 adet pay karşılığı 2.240.000 TL'den; B grubu nama 3.360.000 adet pay karşılığı 3.360.000 TL'den; C grubu hamiline 50.400.000 adet pay karşılığı 50.400.000 TL'den oluşmaktadır.

SPK izni olmaksızın gerçekleştirilen pay devirleri ortaklık pay defterine kaydedilmez. Çıkarılmış sermayenin halka arz edilecek kısmının tamamı C grubu hamiline yazılı paylarından karşılanır. Halka arzdan önce şirket paylarının devri herhangi bir orana bakılmaksızın SPK iznine tabidir. Bu kapsamdaki pay devirlerinde şirkette pay edinecek yeni ortaklar için de GYO kurucularında aranan şartlar aranmaktadır. Yönetim Kurulu, 2010-2014 yılları arasında Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve SPK düzenlemelerine uygun olarak kayıtlı sermaye tavanına kadar paylar ihraç ederek çıkarılmış sermayeyi artırmaya ve pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ile primli pay ihracı konusunda karar almaya yetkilidir (http://www.martigyo.com.tr/esas_sozlesme.asp, 14.05.2010).

Gelir Kaydedilmesi: Topluluğun gelirleri otel ve marina işletme gelirleri ile sair kira gelirlerinden oluşmaktadır. Gelirler hizmetin gerçekleşmesi gelir tutarının güvenilir şekilde belirlenebilmesi ve işlemle ilgili ekonomik yararların topluluğa akmasının muhtemel olması üzerine alınan veya alınabilecek bedelin gerçeğe uygun değeri üzerinden tahakkuk esasına göre kayıtlara alınır. Net satışlar, mal satışlarından iade ve satış iskontolarının düşülmesi suretiyle bulunmuştur (http://www.martigyo.com.tr/esas_sozlesme.asp, 14.05.2010).

Malların satışından elde edilen gelir, aşağıdaki şartlar karşılandığında muhasebeleştirilir:

- Topluluğun mülkiyetle ilgili tüm önemli riskleri ve kazanımları alıcıya devretmesi,
- Topluluğun mülkiyetle ilişkilendirilen ve süregelen bir idari katılımının ve satılan mallar üzerinde etkin bir kontrolünün olmaması,
- Gelir tutarının güvenilebilir bir şekilde ölçülmesi,
- İşlemle ilişkili olan ekonomik faydaların işletmeye akışının olası olması,

- İşlemden kaynaklanacak maliyetlerin güvenilebilir bir şekilde ölçülmesi.

Faiz geliri kalan anapara bakiyesi ile beklenen ömrü boyunca ilgili finansal varlıktan elde edilecek tahmini nakit girişlerini söz konusu varlığın kayıtlı değerine indirgeyen efektif faiz oranı nispetinde ilgili dönemde tahakkuk ettirilir. Hisse senedi yatırımlarından elde edilen temettü geliri hissedarların temettü alma hakkı doğduğu zaman kayda alınır. Gayrimenkullerden elde edilen kira geliri ilgili kiralama sözleşmesi boyunca doğrusal yönteme göre muhasebeleştirilir. Satışlar içerisinde önemli bir finansman unsurunun bulunması durumunda makul bedel gelecekte oluşacak nakit akımlarının finansman unsuru içerisinde yer alan gizli faiz oranı ile indirgenmesi ile tespit edilir. Fark tahakkuk esasına göre mali tablolara yansıtılır (http://www.martigyo.com.tr/esas_sozlesme.asp, 14.05.2010).

Stok Değerlemesi: Topluluğun stokları otel ve marina işlemeciliğine ilişkin muhtelif sarf malzemesi stokları ile geliştirme aşaması devam eden gayrimenkul projelerine ilişkin maliyetlerden oluşmaktadır. Stoklar, maliyetin ya da net gerçekleşebilir değer düşük olanı ile değerlendirilmektedir. Stokların maliyeti; tüm satın alma maliyetlerini, dönüştürme maliyetlerini ve stokların mevcut durumuna ve konumuna getirilmesi için katlanılan diğer maliyetleri içerir. Stokların dönüştürme maliyetleri; direk işçilik giderleri gibi, üretimle doğrudan ilişkili maliyetleri kapsar. Bu maliyetler ayrıca ilk madde ve malzemenin mamule dönüştürülmesinde katlanılan sabit ve değişken genel üretim giderlerinden sistematik bir şekilde dağıtılan tutarları da içerir (http://www.martigyo.com.tr/esas_sozlesme.asp, 14.05.2010).

Maddi Duran Varlıklar: Maddi varlıklar 1 Ocak 2005 tarihinden önce satın alınan kalemler için 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla enflasyonun etkilerine göre düzeltilmiş maliyet değerlerinden ve 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren satın alınan kalemler için satın alım maliyet değerlerinden birikmiş amortismanın düşülmesi suretiyle gösterilmektedir. Sabit kıymetler doğrusal amortisman metoduyla faydalı ömür esasına uygun bir şekilde amortisman tabii tutulmuştur. Sabit kıymetlerin faydalı ömürleri dikkate alınarak belirlenen amortisman oranları aşağıdadır (http://www.martigyo.com.tr/esas_sozlesme.asp, 14.05.2010):

Tablo 3.6: Sabit Kıymetlerin Amortisman Oranları

Hesap Adı	Amortisman Oranı (%)
-Binalar	2- 10
-Yer altı Yerüstü Düzenleri	4- 10
-Taşıtlar	10- 50
-Makine ve Ekipman	4- 50
-Demirbaş	2- 16
-Özel Maliyetler	20
-Finansal Kiralama Yoluyla İktisap Edilen Varlıklar	6- 33

Sabit kıymetlerin satışı dolayısıyla oluşan kar ve zararlar net defter değerleriyle satış fiyatının karşılaştırılması sonucunda belirlenir ve faaliyet karına dahil edilir. Bakım ve onarım giderleri gerçekleştiği tarihte gider yazılır. Eğer bakım ve onarım gideri ilgili aktifte genişleme veya gözle görünür bir gelişme sağlıyorsa aktifleştirilir.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar: Maddi olmayan varlıklar 1 Ocak 2005 tarihinden önce satın alınan kalemler için enflasyonun etkilerine göre düzeltilmiş maliyetlerinden ve 1 Ocak 2005'ten sonra satın alınan kalemler için satın alım maliyet değerinden, birikmiş itfa ve tükenme payları ile kalıcı değer kayıpları düşülmüş olarak gösterilirler. Bu varlıklar beklenen faydalı ömürlerine göre doğrusal amortisman yöntemi kullanılarak amortismanına tabi tutulur. Beklenen faydalı ömür ve amortisman yöntemi, tahminlerde ortaya çıkan değişikliklerin olası etkilerini tespit etmek amacıyla her yıl gözden geçirilir ve tahminlerdeki değişiklikler ileriye dönük olarak muhasebeleştirilir. Satın alınan bilgisayar yazılımları, satın alımı sırasında ve satın almadan kullanıma hazır olana kadar geçen sürede oluşan maliyetler üzerinden aktifleştirilir. Söz konusu maliyetler faydalı ömürlerine göre beş yılda amortismanına tabi tutulur (http://www.martigyo.com.tr/esas_sozlesme.asp, 14.05.2010).

3.3 Konaklama İşletmelerinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları: Alanya Bölgesi Beş Yıldızlı Konaklama İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma

3.3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Çalışmanın bu bölümünde GYO'ya ilişkin yapılan araştırmanın sonuçları verilmiştir. Bu araştırmanın amacı Alanya'da faaliyet gösteren beş yıldızlı konaklama işletmelerinin GYO'ya yönelik algılarını ve gelecekte turizm sektöründe GYO aracılığı ile büyümeyi düşünüp düşünmediklerini incelemektir.

GYO ile ilgili yapılan çalışmaların yetersizliği ve özellikle turizm sektöründe GYO ile ilgili hiçbir çalışmanın yapılmamış olması nedeniyle bu araştırma yapılmıştır. Turizm sektöründe faaliyet gösteren Afken GYO'nun 2010 yılında halka arzının gerçekleşmiş olması ve Martı GYO'nun da 2010 yılında halka arzının gerçekleşecek olması bu alanda çalışmaların yapılması ve tanıtımın artırılması gerekliliğini doğurmaktadır. Yapılan bu araştırma GYO'yu sektöre tanıtmayı ve turizm sektöründe GYO'nun nasıl uygulandığı konusundaki genel bilgi birikimine katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

3.3.2. Araştırmanın Kapsamı

Araştırma evrenini konaklama işletmeleri oluştururken, örneklem kapsamını ise Alanya bölgesinde faaliyet gösteren 5 yıldızlı otel işletmeleri oluşturmaktadır.

Alanya Sanayi ve Ticaret Odası'ndan 2010 Mayıs ayı itibari ile alınan bilgilere göre Alanya'da faal durumda olan işletme belgeli beş yıldızlı otel işletmesi sayısı 23, yatırım belgeli beş yıldızlı otel sayısı 10 ve yatırım işletme belgeli beş yıldızlı otel sayısı 2'dir (<http://www.altso.org.tr/>, 03.05.2010). Bu otellerin sahipleri, genel müdürleri ve mali işler departmanları ile yapılan görüşmelerde 2010 Mayıs ayı itibari ile GYO konusunda ki düşünceleri tespit edilmiştir. Araştırmada bu bölgede faaliyet gösteren beş yıldızlı otellerin tamamı hedeflenmiş ve 35 beş yıldızlı otel işletmesinin 35'i de araştırma kapsamına katılmayı kabul etmiştir. Araştırmaya dahil olan otel işletmelerine toplamda 35 adet anket dağıtılmış, anketlerin 35 tanesi geri dönmüş ve 35 tanesi araştırma kapsamında geçerli sayılmıştır. Bu sonuca göre anketlerin geri dönüş oranının % 100 olduğu tespit edilmiştir.

3.3.3. Araştırmanın Kısıtları

Araştırma, Alanya Sanayi ve Ticaret Odasından alınan tez desteği, maliyetler ve veri toplamadaki güçlükler nedeniyle, Alanya bölgesinde faaliyet gösteren beş yıldızlı konaklama işletmeleri ile sınırlıdır.

3.3.4. Araştırma Yöntemi

Bu başlık altında araştırmada kullanılan veri toplama aracı ve araştırmanın analizinde kullanılan yöntemler hakkında bilgiler yer almaktadır.

3.3.4.1. Veri Toplama Yöntemi

Araştırmada veri toplama aracı olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Araştırmada kullanılacak anketler gerekli izinler alındıktan sonra, araştırmacı tarafından otellere gidilerek katılımcılarla yüz yüze görüşülerek uygulanmıştır. Anket formu iki bölümden oluşmaktadır. Anketin birinci bölümünde; işletmenin hukuki yapısına, anket yapılan katılımcının pozisyonuna, yaşına, turizm sektöründe ki deneyimine, işletmenin faaliyet süresine, gruba bağlı otel sayısına, bağlı otellerin işgal ettiği toplam alana, otelin mülkiyetine, otellerde GYO uygulaması yapılıp yapılmadığına, herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının yapılıp yapılmadığına ve gelecekte şirketlerini GYO şeklinde yapılandırma ile büyütme düşüncelerini düşünmediklerine yönelik toplam onbir adet demografik değişkene yer verilmiştir. Bu bölümün ardından GYO'ya ilişkin önermelerin olduğu bölüme geçilmiştir. İkinci bölüm toplam 19 önermeden oluşmaktadır ve likert tipi ölçek kullanılmış olup beş ölçüte yer verilmiştir. Bu ölçütler, "hiç katılmıyorum", "katılmıyorum", "kararsızım", "katılıyorum" ve "tamamen katılıyorum" şeklinde ankette yer almıştır. Anketin bu bölümünün güvenilirlik analizi SPSS 13.0 (Statistical Package for the Social Sciences) programıyla "Cronbach' s Alpha" güvenilirlik testine tabi tutulmuştur.

3.3.4.2. Araştırmanın Analizinde Kullanılan Yöntemler

Toplanan araştırma verileri SPSS 13.0 programı ile analiz edilmiştir. Bu programla verilen cevapların frekans, yüzde, ortalama ve standart sapmaları hesaplanmıştır. Toplanan veriler; güvenilirlik analizi, t-testi, ki-kare (crosstabs) ve tek yönlü varyans (anova) gibi analiz teknikleri kullanılarak istatistiksel olarak değerlendirilmiştir. Bu analiz tekniklerini kısaca tanımlamak gerekirse;

Güvenilirlik Analizi: Bu analizde model olarak alfa modeli kullanılmıştır. Bu yöntem, ölçekte yer alan k sorunun homojen bir yapı gösteren bir bütünü ifade edip etmediğini araştırır. Ağırlıklı standart değişim ortalamasıdır ve bir ölçekteki k sorunun varyansları toplamının genel varyansa oranlanması ile elde edilir. 0 ile 1 arasında değer alan bu katsayı (Cronbach) Alfa katsayısı olarak adlandırılır (Kalaycı, 2008, s.405).

Alfa (α) katsayısına bağlı olarak ölçeğin güvenilirliği aşağıdaki gibi yorumlanır:

- $0.00 \leq \alpha < 0.40$ ise ölçek güvenilir değildir,
- $0.40 \leq \alpha < 0.60$ ise ölçeğin güvenilirliği düşük,

- $0.60 \leq \alpha < 0.80$ ise ölçek oldukça güvenilir ve
- $0.80 \leq \alpha < 1.00$ ise ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

t- Testi: İki örneklem grubu arasında ortalamalar açısından fark olup olmadığını araştırmak için kullanılır. t testi, bir gruptaki ortalamanın diğer gruptaki ortalamadan önemli derecede farklı olup olmadığını belirler. T testinde kritik nokta iki' dir. T testi her zaman iki farklı ortalamayı ya da değeri karşılaştırır. Çalışmamızda bağımsız iki örnek t-testi (independent- samples t-test) kullanılmıştır (Kalaycı, 2008, s.74).

Bağımsız örneklem için t testi, birbirinden bağımsız iki grubun veya örneklemin bağımlı bir değişkene göre ortalamalarının karşılaştırılarak, ortalamalar arasındaki farkın belirli bir güven düzeyinde (%95, %99 gibi) anlamlı olup olmadığını test etmek için kullanılan istatistiksel bir tekniktir (Ural ve Kılıç, 2006, s.200).

Khi-kare (crosstabs) Testi: Veri setindeki değişkenlerin farklı ölçütlere ya da belirli bir amaca göre iki ya da çok yönlü çapraz tablo biçiminde sınıflandırılması halinde değişkenlerin belirlenen özellikleri arasında bir bağımlılığın olup olmadığı test edilmek istenebilir (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2007, s.245).

Bağımsız Örneklem İçin Tek- Faktörlü Varyans Analizi (One- Way Anova): t testi ile sadece iki grup arasındaki farklılıkları incelemek mümkündür. Ancak çoğu zaman birçok çalışmada ikiden fazla grubun karşılaştırılmasına ihtiyaç duyulur. İşte ikiden fazla grubun birbirleriyle bir anda karşılaştırılmalarının gerektiği durumlarda t-testi yetersiz kalır. İki den fazla grubun karşılaştırılmasının gerektiği durumlarda geliştirilen testler arasında en çok bilinen ve en yaygın olarak kullanılan varyans analizi olarak da bilinen anovadır (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2007, s.221). Tek yönlü varyans analizi, tek bir bağımsız değişkene ilişkin iki ve daha fazla grubun bağımlı bir değişkene göre ortalamalarının karşılaştırılarak, ortalamalar arasında farkın belirli bir güven düzeyinde (%95, %99 gibi) anlamlı olup olmadığını test etmek için kullanılan istatistiksel bir tekniktir. Fischer tarafından 1924 yılında geliştirilen bu teste, tek yönlü anova (**analysis of variance**) testi veya F testi de denmektedir (Ural ve Kılıç, 2006, s.213).

Analiz sonucunda elde edilen bulgular tablolastırılıp yorumlanmıştır.

3.3.5. Araştırmanın Bulguları ve Yorumları

Araştırma sonucu elde edilen bulgular; demografik bulgular ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin bulgular olmak üzere iki kısımda sunulmuştur.

3.3.5.1. Demografik Özelliklere İlişkin Bulgular

Örneklemin demografik değişkenlere göre dağılımı çerçevesinde işletmenin hukuki yapısı, tesisdeki görev durumu, yaş, turizm sektöründe geçirilen yıl, işletmenin faaliyet süresi, gruba bağlı otel sayısı, bağlı otellerin toplam alanı, otellerin mülkiyetinin kime ait olduğu, otellerde GYO uygulaması yapılıp yapılmadığı, herhangi bir GYO'ya katılımlarının olup olmadığı ve gelecekte şirketlerini GYO şeklinde yapılandırma ile büyütmeyi düşünüp düşünmediklerine ilişkin bilgiler değerlendirilmiştir. Araştırma sonucunda elde edilen bulgular aşağıda tablolar eşliğinde verilmiştir.

İlk olarak demografik özelliklere ilişkin bulgular Tablo 3.7 ve 3.8' de verilmiştir. Tablo incelendiğinde araştırmaya katılan 35 otelin % 88,6'sını anonim şirketler oluşturmaktadır. Katılımcıların yarıdan fazlası % 62,9'luk oranla mali işler direktörüdür. Katılımcıların sektör tecrübesinin % 34,3'lük oranla 12- 17 yıl arası olduğu görülmektedir. Katılımcıların yarıdan fazlası % 51,4'lük bir oran ile 31- 40 yaş arasında bulunmaktadır. Araştırmaya katılan beş yıldızlı otellerin % 85,7'sinin mülkiyeti kendilerine aittir. Genel olarak işletmelerin faaliyet süresi % 45,7'lik oranla 8- 11 yıl aralığında toplanmıştır. Ankete katılan işletmelere bağlı otel sayıları % 85,7'lik bir oranla 0- 4 otel arasındadır. Gene ankete katılan işletmelerin toplam alanları % 54,3'lük bir oranla 20000m² ve altıdır. Araştırmaya katılan otellerin hiçbirinde GYO uygulaması görülmemektedir. Bununla birlikte % 8,6'sının GYO'ya katılımı olmuştur. Gelecekte şirketlerini GYO ile büyütme sorusunda katılımcıların oranları birbirine yakın olmakla beraber % 37,1'lik oranla "evet" seçeneğini işaretlemişlerdir.

Tablo 3.7.: İşletmeye Ait Demografik Özellikler

Hukuki Yapısı	Sayı	Yüzde %	Kümülatif %
Anonim Şirket	31	88.6	88,6
Limited Şirket	4	11.4	100
Özelli Mülkiyet Durumu			
İşletmeye Ait	30	85.7	85,7
İşletmeye Ait Değil	5	14.3	100
İşletmenin Faaliyet Süresi			
0-3 yıl	3	8.6	8,6
4-7 yıl	7	20	28,6
8-11 yıl	16	45.7	74,3
12-15 yıl	0	0	0
16 ve üzeri	9	25.7	100
Gruba Bağlı Otel Sayısı			
0-4	30	85.7	85,7
5-9	4	11.4	97,1
10-14	1	2.9	100
GYO Uygulanması			
Var	0	0	0
Yok	35	100	100
GYO'ya Ait Hisse Alımı			
Var	3	8.6	8,6
Yok	32	91.4	100
Gelecekte GYO Uygulanması Beklentisi			
Evet	13	37,1	37,1
Hayır	11	31,4	68,6
Kararsız	11	31,4	100
Tesislerin Toplam Alanı (m²)			
20000 ve altı	19	54,3	54,3
20001-40000	4	11,4	65,7
40001-60000	9	25,7	91,4
60001 ve üstü	3	8,6	100

Tablo 3.8.: Katılımcıya Ait Demografik Özellikler

Tesisin Görevi	Sayı	Yüzde %	Kümülatif %
Otel Sahibi	7	20	37,1
Genel Müdür	6	17,1	17,1
Mali İşler Direktörü	22	62,9	100
Sektör Tecrübesi			
0-5 yıl	8	22,9	22,9
6-11 yıl	5	14,3	37,1
12-17 yıl	12	34,3	71,4
18 yıl ve üzeri	10	28,6	100
Katılımcının Yaşı			
20-30 yaş	7	20,0	20
31-40 yaş	18	51,4	71,4
41-50 yaş	3	8,6	80
51 ve üzeri	7	20,0	100

Yukarıda belirtilen demografik özellikler kümesine ilişkin olarak işletmelerin faaliyet süresi ile gelecekte şirketlerini GYO şeklinde büyüme düşüncesinin karşılaştırmalı dağılımını incelemek amacı ile çapraz tablo uygulanmış olup elde edilen bulgular aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Tablo 3.9' e göre işletmelerin faaliyet süreleri arttıkça GYO ile büyüme düşüncesi de artmıştır. Sadece 16 yıl ve üzeri faaliyet gösteren işletmelerde tersi bir durum gözlenmektedir. Bunun nedeni yüz yüze yapılan anket sırasında katılımcılara sorulmuş olup; katılımcılar, uzun yıllar turizm sektöründe faaliyet gösterdiklerini ve kurumsallaşma olmadığı için yeni projelere girmek için risk almak istemediklerini, belirtmişlerdir.

Tablo 3.9: İşletmelerin Faaliyet Süresi ile Gelecekteki GYO Durumu

	işletmenin faaliyet süresi				Toplam
	0-3	4-7	8-11	16 yıl ve üzeri	
gelecekte evet	1	4	7	1	13
GYO durumu hayir	0	2	4	5	11
kararsizim	2	1	5	3	11
Toplam	3	7	16	9	35

3.3.5.2. Ölçeğe İlişkin Bulgular

Araştırmada Tablo 3.10'de görüldüğü gibi, GYO uygulamalarına turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin eğilimleri hakkında bilgi edinmek amacı ile

hazırlanan ölçeğe ilişkin güvenilirlik analizi sonucunda Alpha katsayısı 0.87 olarak tespit edilmiştir. Bu sonuç güvenilirliğin yüksek olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.10.: Ölçeğe İlişkin Güvenilirlik Analizi

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,873	19

Ölçekte yer alan önermelere ilişkin tanımlayıcı istatistiklere ve verilen cevapların dağılımına bakıldığında Tablo 3.11’de görüldüğü gibi ortalamalar genelde 3 ve 3’ün biraz üzeri çıkmıştır. Katılımcılar ankette yer alan önermelere karşı kararsız kalmışlardır. Bunun nedenini GYO hakkında çok fazla bilgileri olmamalarına bağlayabiliriz. Alanya’da faaliyet gösteren beş yıldızlı otel işletmeleri genellikle aile işletmesi olduğundan, katılımcıların tamamı önermeler arasında yer alan “hayatta her zaman küçük olsun benim olsun felsefesi güttüm” ifadesine katılmaktadırlar. Bununla birlikte katılımcılar arazi fiyatlarının yüksekliği ve inşaat maliyetlerinin yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkiliyor ifadesine katılmamışlardır.

Önermelere verilen cevapların dağılımına bakıldığında % 65,7’ lik oranla 23 katılımcı, “küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlar”, ifadesine katılmışlardır. “Küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlar” ifadesine ise 18 katılımcı % 51,4’lük bir oranla katılmışlardır. Yine % 51,4’lük bir oranla “en az %49’unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumsuz etkiliyor” ifadesine katılmamışlardır. “GYO’nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumsuz etkiliyor” ifadesine 12 katılımcı katılırken aynı ifadeye 13 katılımcı % 37,1’lik oranla katılmamıştır. “GYO’nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumsuz etkiliyor” ifadesine 17 katılımcı % 48,6’lık oranla katılmamıştır. “GYO’nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumsuz etkiliyor” ifadesine verilen cevaplar % 54,3’lük bir oranla ‘katılmıyorum’ olmuştur. “GYO’nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf mali statü bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumlu etkiliyor” ifadesine toplamda 26 katılımcı % 74,3’lük bir oranla katılmışlardır. Vergi muafiyetinin

GYO'ya katılımı cazip hale getirdiği söylenebilir. “Düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor” ifadesine 25 katılımcı % 71,4'lük oranla katılmışlardır. “Kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor” ifadesine katılım % 74,3 olmuştur. “GYO üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor” ifadesine toplamda 19 katılımcı katılırken, 13 katılımcı katılmamışlardır. Bu önermeye yorumda bulunan çoğu katılımcı prosedür gerektirecek birçok işlemden olabildiğince uzak kalmayı tercih ettiklerini belirtmişlerdir. “Kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor” ifadesine toplamda 27 katılımcı % 77,2'lik bir oranla katılmışlardır. “Kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor” ifadesine % 62,8'lik oranla 22 katılımcı katıldıklarını belirtmişlerdir. “Arazi fiyatlarının yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir” ifadesine 30 katılımcı % 85,7'lik bir oranla ve “İnşaat maliyetlerinin yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir” ifadesine 23 katılımcı % 65,7'lik bir oranla katılmamışlardır. “Turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlayacaktır” ifadesinde cevapların dağılımı birbirine yakın çıkmakla beraber bunun nedeni bir sonraki önermede yer alan bilgi yetersizliği, GYO'nun avantajlarının tam olarak bilinmemesi, turizm sektöründe bu modelin çok fazla uygulanmaması ve işletmelerin kurumsallaşamamasından kaynaklandığı söylenebilir. Bu önermeye % 40'luk oranla 14 katılımcı katılıyor demmiştir. “Turizm sektöründe GYO olarak faaliyet göstermek ve yatırımları geliştirmek isterim” ifadesinde de dağılımlar birbirine yakın görülmektedir. Bu önermeye katılımcılar % 37,1'lik oranla katılmamış olup % 31,4' ü kararsız kalmıştır. Yüz yüze görüşme sırasında yapılan yorumlarda bunun nedenleri; Alanya'da faaliyet gösteren işletmelerin klasik yönetim tarzını seçmesi, denetimden ve bürokrasiden olabildiğince uzak kalmak istemesi ve yeniliklere karşı kapalı olmaları şeklinde belirtilmiştir. “GYO konusunda çok fazla bilgim olmadığı için bu alanda faaliyet göstermek istemiyorum” ifadesine % 48,6'lık bir oranla katılmışlar, % 22,9'luk bir oranla kararsız kalmışlardır. “Toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olsaydı 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olmayı tercih ederim” ifadesine toplamda % 60 oranla katılmamışlardır. “Hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesini göttüm” ifadesine ise 25 katılımcı % 71,4' lük bir oranla katılmışlardır.

Tablo 3.11.: Ölçeğe İlişkin Dağılımlar

Sorular	GYO İLE İLGİLİ ÖNERMELERE VERİLEN CEVAPLARIN DAĞILIMI												Ortalama	Standart Sapma
	Hiç Katılmıyor		Katılmıyor		Kararsızım		Katılıyorum		Tamamen Katılıyorum		Toplam			
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%		
1	3	8,6	4	11,4	3	8,6	23	65,7	2	5,7	35	100	3,5	1,06
2	4	11,4	6	17,1	6	17,1	18	51,4	1	2,9	35	100	3,2	1,12
3	1	2,9	18	51,4	5	14,3	9	25,7	2	5,7	35	100	2,8	1,05
4	1	2,9	13	37,1	7	20	12	34,3	2	5,7	35	100	3	1,04
5	0	0	17	48,6	5	14,3	9	25,7	4	11,4	35	100	3	1,11
6	3	8,6	19	54,3	2	5,7	5	14,3	6	17,1	35	100	2,8	1,30
7	1	2,9	5	14,3	3	8,6	18	51,4	8	22,9	35	100	3,8	1,05

Sorular		GYO İLE İLGİLİ ÖNERMELERE VERİLEN CEVAPLARIN DAĞILIMI														Ortalama	Standart Sapma
		Hiç Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katılıyorum		Tamamen Katılıyorum		Toplam					
		n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%				
8	Düşük riskli sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor.	2	5,7	1	2,9	7	20	21	60	4	11,4	35	100	3,7	,93		
9	Kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor.	2	5,7	1	2,9	6	17,1	22	62,9	4	11,4	35	100	3,7	,92		
10	SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor.	7	20	6	17,1	3	8,6	17	48,6	2	5,7	35	100	3	1,31		
11	Kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilmek için bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor.	2	5,7	4	11,4	2	5,7	26	74,3	1	2,9	35	100	3,6	,94		
12	Kendi projelerinde işletmecilik yapabilmek için bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor.	3	8,6	3	8,6	7	20	16	45,7	6	17,1	35	100	3,5	1,14		
13	Arazi fiyatlarının yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir.	4	11,4	26	74,3	2	5,7	2	5,7	1	2,9	35	100	2,1	,80		
14	İnşaat maliyetlerinin yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir.	3	8,6	20	57,1	7	20	2	5,7	3	8,6	35	100	2,1	1,03		

Sorular	GYO İLE İLGİLİ ÖNERMELERE VERİLEN CEVAPLARIN DAĞILIMI												Ortalama	Standart Sapma
	Hiç Katılmıyorum		Katılmıyorum		Kararsızım		Katılıyorum		Tamamen Katılıyorum		Toplam			
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%		
15	Turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlayacaktır.												3	1,24
16	Turizm sektöründe GYO olarak faaliyet göstermek ve yatırımları geliştirmek isterim.												2,9	1,02
17	GYO konusunda çok fazla bilgim olmadığı için bu alanda faaliyet göstermek istemiyorum.												3,2	1,17
18	Toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaksızın 2,5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olmayı tercih ederim.												2,7	1,10
19	Hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefemi güttüm.												4	,97

Araştırmaya katılan işletmelerden herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının GYO algılamaları arasında farklılık olup olmadığını test etmek amacı ile Independent Samples T testi uygulanmıştır

Hipotezler:

1. **H₁**: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık vardır.
H₀: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık yoktur.
2. **H₁**: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık vardır.
H₀: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık yoktur.
3. **H₁**: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun en az % 49'unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun en az % 49'unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
4. **H₁**: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
5. **H₁**: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
6. **H₁**: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
7. **H₁**: Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.

- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
8. **H₁:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı arasında farklılık vardır.
- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı arasında farklılık yoktur.
9. **H₁:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı arasında farklılık vardır.
- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı arasında farklılık yoktur.
10. **H₁:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi arasında farklılık vardır.
- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi arasında farklılık yoktur.
11. **H₁:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı arasında farklılık vardır.
- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı arasında farklılık yoktur.
12. **H₁:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı arasında farklılık vardır.
- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO'nun kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı arasında farklılık yoktur.
13. **H₁:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, arazi fiyatlarının yüksekliği arasında farklılık vardır.
- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, arazi fiyatlarının yüksekliği arasında farklılık yoktur.
14. **H₁:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, inşaat maliyetlerinin yüksekliği arasında farklılık vardır.
- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, inşaat maliyetlerinin yüksekliği arasında farklılık yoktur.
15. **H₁:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlaması arasında farklılık vardır.
- H₀:** Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlaması arasında farklılık yoktur.

16. H_1 : Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme ve yatırımı geliştirme isteği arasında farklılık vardır.

H_0 : Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme ve yatırımı geliştirme isteği arasında farklılık yoktur.

17. H_1 : Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO konusunda bilgi yetersizliği arasında farklılık vardır.

H_0 : Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, GYO konusunda bilgi yetersizliği arasında farklılık yoktur.

18. H_1 : Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaktansa 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olma arasında farklılık vardır.

H_0 : Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaktansa 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olma arasında farklılık yoktur.

19. H_1 : Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesi arasında farklılık vardır.

H_0 : Herhangi bir GYO'ya ait hisse alımının, hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesi arasında farklılık yoktur.

Tablo 3.12.: Herhangi Bir GYO'ya Ait Hisse Alımının GYO Algılamaları Arasında Farklılık

		F	Sig.	Sig.(2-Tailed)
Bireysel Yatırımcı	Equal Variances Assumed	6,066	,019	,391
	Equal Variances Not Assumed			,007
Kiralama Ve Satis Amaci	Equal Variances Assumed	4,733	,037	,421
	Equal Variances Not Assumed			,011

T testi sonucu elde edilen bilgiler anlamlılık değerlerinin (sigma) ,05'ten büyük olması ve katılımcı sayısının 35 anket olması nedeniyle sadece iki önermede, "bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlar" ve "kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumlu etkiliyor", anlamlı farklılıklar gözlenmiştir. Sadece bu iki önermede H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

Araştırmaya katılan işletmelerden hukuki yapılarına göre GYO algılamaları arasında farklılık olup olmadığını test etmek amacı ile Independent Samples T testi uygulanmıştır.

Hipotezler:

- 20. H₁:** İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık yoktur.
- 21. H₁:** İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık yoktur.
- 22. H₁:** İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun en az % 49'unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun en az % 49'unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
- 23. H₁:** İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
- 24. H₁:** İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
- 25. H₁:** İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
- 26. H₁:** İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.

27. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı arasında farklılık vardır.
 H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı arasında farklılık yoktur.
28. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı arasında farklılık vardır.
 H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı arasında farklılık yoktur.
29. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi arasında farklılık vardır.
 H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi arasında farklılık yoktur.
30. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı arasında farklılık vardır.
 H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı arasında farklılık yoktur.
31. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı arasında farklılık vardır.
 H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO'nun kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı arasında farklılık yoktur.
32. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, arazi fiyatlarının yüksekliği arasında farklılık vardır.
 H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, arazi fiyatlarının yüksekliği arasında farklılık yoktur.
33. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, inşaat maliyetlerinin yüksekliği arasında farklılık vardır.
 H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, inşaat maliyetlerinin yüksekliği arasında farklılık yoktur.
34. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlaması arasında farklılık vardır.
 H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlaması arasında farklılık yoktur.
35. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme ve yatırımı geliştirme isteği arasında farklılık vardır.

H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme ve yatırımı geliştirme isteği arasında farklılık yoktur.

36. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO konusunda bilgi yetersizliği arasında farklılık vardır.

H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, GYO konusunda bilgi yetersizliği arasında farklılık yoktur.

37. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaktansa 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olma arasında farklılık vardır.

H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaktansa 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olma arasında farklılık yoktur.

38. H_1 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesi arasında farklılık vardır.

H_0 : İşletmelerin hukuki yapısı ile, hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesi arasında farklılık yoktur.

T testi sonucu elde edilen bilgilere göre sadece iki önermede, “inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumsuz etkiliyor” ve “hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesini güttüm”, anlamlı farklılıklar gözlenmiştir. Sadece bu iki önermede H_1 hipotezi kabul edilmiş olup, diğer önermelerde H_0 hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 3.13.: Hukuki Yapılarına Göre GYO Algılamaları Arasında Farklılık

		F	Sig.	Sig.(2-Tailed)
İnşaat İşleri Yasağı	Equal variances assumed	16,212	,000	,215
	Equal variances not assumed			,001
Küçük Olsun Benim Olsun	Equal variances assumed	6,815	,013	,026
	Equal variances not assumed			,000

Araştırmaya katılan işletmelerden mülkiyet durumuna göre GYO algılamaları arasında farklılık olup olmadığını test etmek amacı ile Independent Samples T testi uygulanmıştır.

Hipotezler:

39. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık yoktur.
40. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık yoktur.
41. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun en az % 49'unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun en az % 49'unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
42. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
43. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
44. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO' nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO' nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
45. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.

46. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı arasında farklılık yoktur.
47. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı arasında farklılık yoktur.
48. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi arasında farklılık yoktur.
49. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı arasında farklılık yoktur.
50. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO'nun kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı arasında farklılık yoktur.
51. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, arazi fiyatlarının yüksekliği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, arazi fiyatlarının yüksekliği arasında farklılık yoktur.
52. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, inşaat maliyetlerinin yüksekliği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, inşaat maliyetlerinin yüksekliği arasında farklılık yoktur.
53. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlaması arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlaması arasında farklılık yoktur.
54. **H₁**: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme ve yatırımı geliştirme isteği arasında farklılık vardır.

H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme ve yatırımı geliştirme isteği arasında farklılık yoktur.

55. H₁: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO konusunda bilgi yetersizliği arasında farklılık vardır.

H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, GYO konusunda bilgi yetersizliği arasında farklılık yoktur.

56. H₁: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaktansa 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olma arasında farklılık vardır.

H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaktansa 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olma arasında farklılık yoktur.

57. H₁: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesi arasında farklılık vardır.

H₀: İşletmelerin mülkiyet durumu ile, hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesi arasında farklılık yoktur.

T testi sonucu elde edilen bilgilere göre; sadece dört önermede, “en az %49’ unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumsuz etkiliyor”, “bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlar”, “GYO konusunda çok fazla bilgim olmadığı için bu alanda faaliyet göstermek istemiyorum” ve “GYO’nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu etkiliyor” anlamlı farklılıklar gözlenmiş ve H₁ hipotezi kabul edilmiş, diğerlerinde anlamlı bir farklılık elde edilememiştir.

Tablo 3.14.: Mülkiyet Durumuna Göre GYO Algılamaları Arasında Farklılık

		F	Sig.	Sig.(2-Tailed)
Bireysel Yatırımcı	Equal variances assumed	2,624	,115	,037
	Equal variances not assumed			,007
%49’u Halka Açık	Equal variances assumed	16,619	,000	,065
	Equal variances not assumed			,000

Kiralama Ve Satış Amacı	Equal variances assumed	8,788	,006	,282
	Equal variances not assumed			,011
GYO Konusunda Bilgi Yetersizliği	Equal variances assumed	,211	,649	,044
	Equal variances not assumed			,126

Araştırmaya katılan işletmelerden gelecekte GYO ile büyüme düşüncelerine göre GYO algılamaları arasında farklılık olup olmadığını test etmek amacı ile tek yönlü varyans (anova) analizi uygulanmıştır.

Hipotezler:

58. H₁: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık vardır.

H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık yoktur.

59. H₁: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık vardır.

H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlaması arasında farklılık yoktur.

60. H₁: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun en az % 49'unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.

H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun en az % 49'unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.

61. H₁: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.

- H₀:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
- 62. H₁:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
- H₀:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
- 63. H₁:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO' nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
- H₀:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO' nun inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
- 64. H₁:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık vardır.
- H₀:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteği arasında farklılık yoktur.
- 65. H₁:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı arasında farklılık vardır.
- H₀:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı arasında farklılık yoktur.
- 66. H₁:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı arasında farklılık vardır.
- H₀:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı arasında farklılık yoktur.
- 67. H₁:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi arasında farklılık vardır.
- H₀:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi arasında farklılık yoktur.
- 68. H₁:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı arasında farklılık vardır.
- H₀:** İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı arasında farklılık yoktur.

69. **H₁**: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO'nun kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı arasında farklılık yoktur.
70. **H₁**: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, arazi fiyatlarının yüksekliği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, arazi fiyatlarının yüksekliği arasında farklılık yoktur.
71. **H₁**: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, inşaat maliyetlerinin yüksekliği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, inşaat maliyetlerinin yüksekliği arasında farklılık yoktur.
72. **H₁**: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlaması arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlaması arasında farklılık yoktur.
73. **H₁**: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme ve yatırımı geliştirme isteği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme ve yatırımı geliştirme isteği arasında farklılık yoktur.
74. **H₁**: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO konusunda bilgi yetersizliği arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, GYO konusunda bilgi yetersizliği arasında farklılık yoktur.
75. **H₁**: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaksızın 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olma arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25'ine sahip olmaksızın 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olma arasında farklılık yoktur.
76. **H₁**: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesi arasında farklılık vardır.
H₀: İşletmelerin gelecekte GYO ile büyüme düşünceleri ile, hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesi arasında farklılık yoktur.

Varyans analizi sonucu elde edilen bilgiler neticesinde anlamlılık değerlerinin (sigma) ,05'ten küçük olması nedeniyle sadece beş önermede, "bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlar", "SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumlu etkiliyor", "vergiden muaf mali statü bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumlu etkiliyor", "turizm sektöründe GYO olarak faaliyet göstermek ve yatırıma geliştirmek isterim", "toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25' ine sahip olmaksızın 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olmayı tercih ederim", anlamlı farklılıklar gözlenmiş H₁ hipotezi kabul edilmiştir, diğerlerinde anlamlı bir farklılık elde edilememiştir.

Tablo 3.15.: Gelecekte GYO İle Büyüme Düşüncelerine Göre GYO Algulamaları Arasında Farklılık

			Farklılık	Anlamlılık
Bireysel Yatırımcının Tasarruflarının Toplanmasını sağlar.	Evet	Hayir	1,09091(*)	,030
		kararsizim	,54545	,385
	Hayir	evet	-1,09091(*)	,030
		kararsizim	-,54545	,413
	kararsizim	evet	-,54545	,385
Vergiden Muaf Statü		hayir	,54545	,413
	Evet	hayir	1,74825(*)	,000
		kararsizim	,20280	,780
	Hayir	evet	-1,74825(*)	,000
		kararsizim	-1,54545(*)	,000
SPK ve Borsa Denetimi	kararsizim	evet	-,20280	,780
		hayir	1,54545(*)	,000
	Evet	hayir	1,34965(*)	,009
		kararsizim	1,98601(*)	,000
	Hayir	evet	-1,34965(*)	,009
Turizm Sektöründe GYO Olarak Faaliyet Gösterme		kararsizim	,63636	,329
	kararsizim	evet	-1,98601(*)	,000
		hayir	-,63636	,329
	evet	hayir	1,09790(*)	,021
		kararsizim	,55245	,341
	hayir	evet	-1,09790(*)	,021
		kararsizim	-,54545	,378
	kararsizim	evet	-,55245	,341
		hayir	,54545	,378

Yatırımın %100'üne Sahip Olma	evet	hayir	-,16783	,916
		kararsizim	,92308	,088
	hayir	evet	,16783	,916
		kararsizim	1,09091(*)	,047
	kararsizim	evet	-,92308	,088
		hayir	-1,09091(*)	,047

Katılımcılar genellikle ifadelere katılmalarına rağmen şu anda GYO'ya dönüşmeyi düşünmemektedirler. Bunun nedenini de bugünkü özkaynakların faaliyetlerini çok kolay finanse etmesi ve karlılık ile büyümeleri şeklinde belirtmişlerdir. GYO'ya dönüşmeyi ancak zaman içinde ciro bazında belli bir doyuma ulaştıklarında ve başka bir hedef belirleyemediklerinde düşündüklerini ifade etmişlerdir. Bunun yanında turizmin yeterince gelişmiş bir sektör olmadığını, birçok eksikliklerin bulunduğunu ve bu bağlamda gelecek endişesi içinde daha fazla risk almak istemediklerini söylemişlerdir. Az da olsa bazı katılımcılar İMKB'de GYO hisseleri aldıklarını belirtmiş ama bazı dönemlerde yaşanan ekonomik krizler neticesinde çok kayıplar yaşadıklarını ve bireysel katılımcıların zaten küçük parçalar halinde olan tasarruflarının da bu şekilde kaybetmelerini çok riskli bulduklarını söylemişlerdir. Katılımcıların çoğu bağımsız iş yapmak istediklerini, ortaklıklardan uzak durduklarını, bürokratik işlerle ilgilenmek istemediklerini, denetim ve vergisel sorumluluk getirecek, hesapların daha şeffaf olmasını isteyecek işlerden mümkün olduğunca uzak durduklarını belirtmişlerdir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) özellikle finansman kaynaklarının kısıtlı olduğu gayrimenkul sektörüne kurumsal sermayenin girebilmesi ve büyük ve nitelikli projelerin gerçekleştirilebilmesi için önemli yatırım araçlarıdır. Başlangıç yıllarında daha çok kiralık gayrimenkul portföylerine yatırım yaparak büyüyen GYO şirketleri zaman içinde daha çok gayrimenkul geliştiriciliği fonksiyonuna kaymışlar bunun sonucunda da portföy yapılarında geliştirme projelerinin oranı yükselmiştir. Ticari gayrimenkuller ağırlıklı bir portföy yapısına sahip olan GYO şirketleri giderek artan bir şekilde konut, otel ve alışveriş merkezi yatırımlarına yönelmeye başlamışlardır.

Türkiye’de gayrimenkul sektörü dış piyasalarda yaşanan olumlu gelişmelere paralel olarak 2000’li yıllarda yaşadığı altın çağın sonrasında özellikle ABD’de yaşanan sub-prime konut kredisi krizi ve ardından gelen global ölçekli finansal kurumlardaki çöküşler neticesinde önemli daralmalar yaşamıştır. 2008 ve 2009 yıllarında Türkiye’de de gayrimenkul fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmış ve bu son iki yıl gayrimenkul yatırımlarında bir durgunluk ve daralma dönemi olmuştur.

Yaşanan küresel krizler tüm sektörleri olduğu gibi turizm sektörünü de olumsuz etkilemiştir. 2009 yılı turizm sezonunun dünya genelinde kayıpların yaşandığı bir yıl olarak geçmiş, dünya turizm sektöründe küresel krizin de etkisiyle dengeler değişmeye başlamıştır. Turizm sektöründe gelecekte benzer sorunlarla karşılaşmak istemeyen ülkeler çeşitli tedbirler alarak uyguladıkları turizm sistem ve modellerini yeniden gözden geçirmeye başlamışlardır. Turizm sektöründe markalaşma ve yaşanan krizden bu yolla çıkılabileceği düşüncesi markalaşmanın Türkiye’de yavaş yavaş başlamasını sağlamıştır. Yabancı markalar artık sadece İstanbul veya Antalya gibi birkaç resort değil Anadolu’nun içlerine girme eğilimi göstermektedirler. Kalitesi belli sınırdaki fakat fiyatı makul olan otellerin Anadolu için fizibilitesi yapılmakta, kent merkezlerinde turizm çıpa olarak kullanılmaktadır. Başka bir anlatımla bir alışveriş merkeziyle beraber, marinanın, otelin ve turizmin hep birlikte hareket ettiği görülmektedir. Halbuki marinanın kendisi de otelin kendisi de turizmdir. Böylelikle özellikle büyük kentlerde karışımly yatırımlar ön plana çıkmaktadır.

Türkiye’deki gayrimenkul alım şekline bakıldığında Batılı ülkelerdekinden farklı olarak gayrimenkul yatırımlarının tamamına yakınının finansmanı özkaynaklardan sağlanırken ABD’de inşaat yatırımlarının %70’lik bir kısmı kurumsal sermaye tarafından yapılmaktadır. Türkiye’de ise bu oran sadece %5 seviyesindedir. Aynı zamanda Türkiye’de bu yatırımların %3’üne yakını sermaye piyasası araçları ile finanse edilirken aynı oran ABD’de %60 seviyesindedir. Bu farklılığın temel nedeni yıllardır devam eden yüksek enflasyon ve faiz

ortamı nedeniyle kullanımını mümkün olmayan uzun vadeli kredilerdir. Gayrimenkuller yüksek faiz oranları ve yapı maliyetleri gibi bazı makroekonomik nedenlerden dolayı daha çekici görünmektedir. Gayrimenkul yatırımcılar için karlı bir yatırım aracıdır. Gayrimenkul gelirleri döviz işlemleri ve hisse senetleri piyasasından çok daha fazladır. Yatırımcılar faiz oranlarının yükselişinden zarar görebilirler ama faiz oranları genellikle enflasyonla birlikte yükselir.

Gelişmiş ülkelerde dahil olmak üzere GYO'nun teşviki ve geliştirilmesi amacıyla çeşitli vergi avantajları getirilmiştir. GYO kurumlar vergisinden istisna tutulurken, gelir vergisi oranı ise sıfırdır. GYO'ya ilişkin kurumlar vergisi istisnası kuruluşun veya GYO'ya dönüşümün Ticaret Siciline tescil ve Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlanması ile başlar. İstisnanın uygulanması için halka açılma ve hisse senetlerinin borsaya kotasyonu şart değildir. Gayrimenkul sektörüne ve ülke ekonomisine önemli katkıları bulunan GYO'ya getirilen vergisel teşvikler sektörün gelişiminde rol oynamaktadır. Ancak tanınan teşvikler sektörde bulunan GYO'nun faaliyetlerini daha etkin sürdürebilmeleri için yeterli gözükmemektedir. Vergi kanunları karşısında aynı statüye tabi olan yatırım ortaklıklarından farklı olarak GYO portföylerini yönetirken doğrudan yatırım maliyeti ile ilgisi olmayan ama yatırımın gerçekleşmesini güçleştiren ek maliyetlere katlanmaktadırlar. Bu maliyetlerin başında Katma Vergisi (KDV) gelmektedir. KDV Kanunu gereği GYO'nun gelir veya kurumlar vergisi mükelleflerinden satın aldıkları gayrimenkuller için ödeyecekleri KDV oranı %15'dir. Portföylerini uzun vadeli yönetmeleri esas olan ve ödedikleri KDV'yi projeye dahil gayrimenkuller satışa konu oluncaya kadar mahsuplaşma imkanı bulunmayan GYO'nun ödemiş olduğu KDV mahsuplaşma zamanına kadar reel değerini yitirmektedir. Böylelikle KDV GYO için ekstra bir finansman yükü haline gelmektedir.

Turizm sektörünün GYO uygulamasına bakış açılarını tespit etmek amacıyla yapılan araştırmadan elde edilen bulgular şu şekilde özetlenebilir:

- ✓ Turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin gayrimenkul yatırım ortaklıkları algılamaları tespit edilmiş ve önermelere verilen cevapların dağılımları teker teker sunulmuştur.
- ✓ Araştırmada GYO uygulamalarına turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin eğilimleri hakkında bilgi edinmek amacı ile hazırlanan ölçeğe ilişkin güvenilirlik analizi sonucunda Alpha katsayısı 0.87 olarak tespit edilmiştir. Bu sonuç güvenilirliğin yüksek olduğunu göstermektedir.
- ✓ Elde edilen bulgular sonucunda, işletmelerin faaliyet süreleri arttıkça GYO ile büyüme düşüncesi de artmıştır. Sadece 16 yıl ve üzeri faaliyet gösteren işletmelerde tersi bir durum gözlenmektedir. Bunun nedenini yüz yüze yapılan anket sırasında katılımcılar,

'uzun yıllar turizm sektöründe faaliyet gösterdiklerini ve kurumsallaşma olmadığı içinde yeni adımlar atmak için risk almak istemedikleri' şeklinde belirtmişlerdir.

- ✓ Araştırmanın sonucunda katılımcılar gayrimenkul yatırım ortaklıkları hakkındaki ifadelerine olumlu yaklaşımlarına rağmen, özellikle bu konudaki bilgi yetersizliğinin çok fazla olduğu yapılan görüşmeler sonucunda anlaşılmıştır. Ankette yer alan, 'GYO konusunda çok fazla bilgim olmadığı için bu alanda faaliyet göstermek istemiyorum' ifadesine % 48,6' lık bir oranla katılmışlar, % 22,9' luk bir oranla kararsız kalmışlardır.
- ✓ Diğer taraftan ankette yer alan, 'GYO üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumlu etkiliyor' ifadesine toplamda 19 katılımcı katılırken, 13 katılımcı katılmamıştır.
- ✓ GYO' nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumsuz etkiliyor, ifadesine 12 katılımcı katılırken, 13 katılımcı % 37,1' lik oranla katılmamıştır.
- ✓ GYO' nun yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf mali statü bu alanda faaliyet gösterme isteğimi olumlu etkiliyor, ifadesine toplamda 26 katılımcı % 74,3' lük bir oranla katılmışlardır, vergi muafiyeti GYO' na katılımı cazip hale getirmektedir.
- ✓ 'Arazi fiyatlarının yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir' ifadesine, 30 katılımcı % 85,7' lik bir oranla ve 'İnşaat maliyetlerinin yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir' ifadesine, 23 katılımcı % 65,7' lik bir oranla katılmamışlardır. Bunun nedenini de, işletmelerin bugünkü özkaynakları ile faaliyetlerini çok kolay finanse etmesi ve herhangi bir finansal sıkıntı yaşamamaları şeklinde belirtmişlerdir.
- ✓ Aynı zamanda, hemen hemen tüm katılımcılar turizmde gelecek endişesi yaşamalarından ve borsadaki dalgalanmalar neticesinde, bir de bilmedikleri bir sektöre girerek risk almak istememektedirler.

Sonuç olarak turizm sektöründe gayrimenkul yatırım ortaklıklarının geliştirilmesi için bu alanda ciddi bir tanıtımın yapılması, GYO' nun nasıl faaliyet gösterdiklerinin, avantajlarının ve faydalarının belirtilmesi gerekmektedir. Yine bu konuda üniversitelerle işbirliği içine gidilebilir, turizm sektörü ile üniversitelerin ortak çalışmaları artırılabilir ve orta ve üst düzey yöneticilerin master ve doktora programlarında eğitim görmeleri sağlanabilir.

Bununla birlikte GYO' nda inşaat yasağının kaldırılması bu alandaki gelişmeleri olumlu yönde etkileyecektir. Bu yasağın sektör bazında ele alınması uygun olacaktır. Olumsuzlukların giderilmesi için hukuki engellerin kaldırılması gerekmektedir. Turizm

sektöründe ise sıkıntı finansman yetersizliği değil, nakit yönetimi sorunudur. Uluslararası zincir otellere katılarak ve onlarla işbirliği yapılarak kurumsallaşma sağlanabilir.

KAYNAKÇA

Akçay, B., Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, İşletme ve Finans Yayınları, Ankara, 1999.

Aksoy, A., Tanrıöven, C., Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

Akkaya, G.C., Kutay, N., Tükenmez, M., “Real Estate Investment Trusts And Fundamentals of Real Estate Investment: A Case of Turkey”, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt. 12, Sayı. 1, (2005), 39- 46.

Akkılıç, M.E., Günalan, M., “Edremit Körfezi’nde Turizm Problemleri Ve Çözüm Önerileri Üzerine Bir Araştırma”, Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı. 12, (2007), 121-127.

Aktaş, A., Turizm İşletmeciliği ve Yönetimi, Azim Matbaası Genişletilmiş Baskı, Antalya, 2002.

Almaçık, Ü., Özbek, V., “Otobüs İşletmelerinde Hizmet Kalitesinin Ölçümü- Kandıra Gürkan Turizm Örneği”, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, Cilt. 1, Sayı. 3, (2009), 125-138.

Alp A., Yılmaz U., Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, 2000.

Altunışık, R., Mert, K., Nart, S., “Türkiye’de Tüketici Koruma Faaliyetleri: Tüketici Algılarına Yönelik Bir Saha Çalışması”, 3.Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Eskişehir, 2004.

Aydemir, M., Demirci, M.K., “Geleceğin Önderlerinin İş Etiğine İlişkin Tutumlarının Belirlenmesine Yönelik Bir Çalışma”, 15. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi, Sakarya Üniversitesi, 2007, 50-58.

Bahtiyar, M., Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Prof.Dr. Erdoğan Moroğlu’ na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 1999.

Basse, T., Firedrich, M., Vazquez Bea, E., "REITs and the Financial Crisis: Empirical Evidence from the U.S.", *International Journal of Business and Management*, Cilt. 4, Sayı. 11, (2009), 1- 10.

Baum, A., Devaney, S., "Depreciation, Income Distribution and the UK REIT", *Journal of Property Investment and Finance*, Cilt. 26, Sayı. 3, (2008), 195- 209.

Belen, H., *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetlerinin Medeni Hukuk Açısından Değerlendirilmesi*, Beta Basım A.Ş., İstanbul, 2002

Bingöl, D., *İnsan Kaynakları Yönetimi*, Arıkan Yayınevi, İstanbul, 2006.

Boydak, A., "Türkiye'de Turistik Ürün Çeşitlendirme Stratejisi Kapsamında Kongre Turizminin Geliştirilmesi", *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 1998.

Bölükoğlu, İlhan., "Restoran İşletmelerinde Yönetici Performansını Finansal Açıdan Yorumlayan Faktörler", 1. Ulusal Gastronomi Sempozyumu ve Sanatsal Etkinlikler, Antalya, 2007.

Brady, P.J., Conlin, M.E., "The Performance of REIT- owned Properties and the Impact of REIT Market Power", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Cilt. 28, Sayı. 1, (2004), 81- 95.

Brockman, C.M., "Real Estate Mutual Fund and Real Estate Investment Trust Performance: A Data Envelopment Analysis Approach", *The University of Alabama*, Tuscaloosa, Alabama, 2000.

Brueggeman, W.B., Fisher, J.D., *Real Estate Finance and Investments*, The McGraw- Hill Company, Amerika, New York, 2005.

Brueggeman, W.B., Fisher, J.D., *Real Estate Finance and Investments*, The McGraw- Hill Company, Amerika, New York, 1997.

Budak, Gülay., “Öğrenen Örgütlerde Stratejik Planlama ve Stratejik Öğrenme”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt. 15, Sayı. 1, (2000), 1-11.

Burkart, A.J., S. Meldik, S., Tourism, Past, Present and Future, II. Baskı, London, 1981.

Campbell, R.D., Sirmans, C.F., “Policy Implications of Structural Options in the Development of Real Estate Investment Trusts in Europe”, Journal of Property Investment and Finance, Cilt. 20, Sayı. 4, (2002), 388- 405.

Ceylan, A., Korkmaz, T., Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Finansal Kurumlar, Finansal Araçlar, Portföy Yönetimi, Türev Ürünler, Riskin Değeri, Menkulleştirme, Umud Matbaacılık, Bursa, 2000.

Civan, M., Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

Coccosis, H., Constantoglou, M. E., “The Use of Typologies In Tourism Planning: Problems And Conflicts”, 46th Congress of the European Regional Science Association (ERSA) Enlargement, Southern Europe and the Mediterranean, 2006.

Çeken, H., “Türk Turizmde Yabancı Sermaye ve Yabancı Sermaye Ortamının İyileştirilmesine Yönelik Öneriler”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt. 6, Sayı. 10, (2003), 25-45.

Çolak, A.E., Alıcı, A., Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A’ dan Z’ ye, Tşof Plaka Matbaa, Ankara, 2001.

Demirbaş, M., Uyar, S., Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi, Güncel Yayıncılık Ltd. Şti., İstanbul, 2006.

Demirkol, Ş., Özkoç, A.G., Turizm İşletmelerinde Etik, (Edit.: Melih Bulu ve İ. Hakkı Eraslan), Sürdürülebilir Rekabet Avantajı Elde Etmede Turizm Sektörü, Uluslararası Rekabet Araştırmaları Kurumu Yayınları, Kazancı Hukuk Yayınevi, İstanbul, 2007.

DPT, (Devlet Planlama Teşkilatı), “Dokuzuncu Kalkınma Planı-Turizm Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, Ankara, 2007.

DPT, (Devlet Planlama Teşkilatı). “Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı: Turizm Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, Ankara, 2001.

Durmaz, Y., “Modern Pazarlamada Tüketici Memnuniyeti Ve Evrensel Tüketici Hakları”, Journal of Yaşar University, Cilt. 1, Sayı. 3, (2006), 255- 266.

Erdoğan, M., “Muhasebe, Denetim ve Bağımsız Denetimin Gerekliliği”, Doğu Üniversitesi Dergisi, Sayı. 5, (2002), 51- 63.

Erkal, T., Değerliyurt, M., “Türkiye’de Afet Yönetimi”, Doğu Coğrafya Dergisi, Sayı. 22, (2009), 147- 164

European Economic Forum, Beyond The Crisis: A Changing Economic Landscape, Brussels, 2009.

Feng, Z., Ghosh, C. ve Sirmans, C.F.. “How Important is the Board of Directors to REIT Performance?”, Journal of Real Estate Portfolio Management, (2005), 1- 27.

Gökçe, G., Gayrimenkul Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Sertifikaları ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu Yollarla Değerlendirilmesi, Türk Tarih Kurumu Basımevi, Ankara, 1998.

Göktepe, H., “ABD ve Türk Hukuklarında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2003.

Grant, R.M., “Strategic Planning In A Turbulent Environment: Evidence From The Oil Majors”, Strategic Management Journal, Cilt. 24, (2003), 491– 517.

Güler, Ç., Çobanoğlu, Z., “Turist Sağlığı”, Çevre Sağlığı Temel Kaynak Dizisi, Sayı. 25, 1- 81, 2001.

- Güredin, E., Denetim ve Güvence Hizmetleri, SMMM ve YMM' lere Yönelik İlkeler ve Teknikler, Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., İstanbul, 2007
- Güven, M., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Verimini Etkileyen Faktörler Üzerine, İMKB' de Bir Uygulama", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006.
- Hacıoğlu, N., Kaşlı, M., Şahin, S., Tetik, N., Türkiye'de Turizm Eğitimi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2008.
- Hacıoğlu, N., Seyahat Acentacılığı ve Tur Operatörlüğü, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2006.
- Hayta, Ö., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Performans Değerlendirmesi: İMKB' de Bir Uygulama", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2009.
- Hellriegel, D., Jackson, S.E., Slocum, J.W., Management. 8. Edition, South Western College Publishing, Ohio, 1999. Aktaran: Ataman, G., İşletme Yönetimi: Temel Kavramlar ve Yeni Yaklaşımlar, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2001.
- Hjalager, A.M., "Repairing Innovation Defectiveness in Tourism", Tourism Management, Cilt. 23, (2002), 465-474.
- İçöz, O., "Sağlık Turizmi Kapsamında Medikal (Tıbbi) Turizm Ve Türkiye'nin Olanakları", Yaşar Üniversitesi Dergisi, Sayı. 14, (2009), 2257-2279.
- İçöz, O., Seyahat Acentaları ve Tur Operatörlüğü, Turhan Kitabevi, Ankara, 2006.
- İlban, M., Kaşlı, M., "Termal Turizmin Gelişmesini Etkileyen Sorunları Belirlemeye Yönelik Gönen'de Bir Araştırma", Ege Akademik Bakış, Cilt. 9, Sayı. 4, (2009), 1275-1293.
- İnam, M., Sermaye Piyasası, Borsalar, Kurumlar, Araçlar, İşlemler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2007.

- IET, (Instituto De Estudios Turísticos), “Spanish Tourism in figures 2007”, Madrid, (2007), 1- 25.
- Jackson, L.A., “The Structure and Performance of US Hotel Real Estate Investment Trusts”, *Journal of Retail and Leisure Property*, Cilt. 7, Sayı. 4, (2008), 275- 290.
- Jayawardena, C., “Challenges in International Hospitality Education”, *International Journal of Hospitality Management*, Cilt. 13, Sayı. 6, (2001), 310-315.
- Jenssen, J.I., “Innovation, Capabilities and Competitive Advantage in Norwegian Shipping”, *Maritime Policy & Management*, Cilt. 30, Sayı. 2, (2003), 93-106.
- Johnson, G., Scholes, K., *Exploring Corporate Strategy*. Third Edition. Simon&Schuster, Prentice Hall International, U.K., 1993.
- Kalaycı, Ş., *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, Asil Yayın Dağıtım, Ankara, 2008.
- Kanibir, H., Kaşlı, M., *Sürdürülebilir Rekabet Avantajı Elde Etmede Turizm Sektörü Sektörel Stratejiler ve Uygulamalar*, İnanç Turizmi, Uluslararası Rekabet Araştırmaları Kurumu, 2007.
- Kar, M., Kara, A., Kaplan, M., “Türkiye’de Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri”, *KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt. 1, Sayı. 1, 2004.
- Karaman, A., Sezgin, M., “Turizm Sektöründe Pazarlama Aracı Olarak Seyahat Acenteleri ve İnsan Kaynakları (Konya’da Bir Uygulama)”, *Seyahat ve Turizm Araştırmaları Dergisi*, 2008.
- Karaman, S., “Turizm Sektörünün Balıkesir Ekonomisine Etkileri”, *Balıkesir İli’in Ekonomik Gelişmesi*, İktisadi Araştırmalar Vakfı, 2006.
- Karni, R., Semandar, S., “Fostering Innovation in Conceptual Product Design through Ideation”, *Information&Knowledge&Systems Management*, Cilt. 4, (2004), 15- 33.
- Karlı, M., *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, Alfa Yayınları, İstanbul, 2003

Kaval, H., Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS/IAS) Uygulama Örnekleri İle Muhasebe Denetimi, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008

Kılınç, İ., "İş Etiği Kapsamında Otel Yöneticilerinin Çalışanlara Karşı Etik Sorumluluklarının İzmir'de Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Öğrenimi Gören Öğrencilerin Bakış Açılı ile Değerlendirilmesi", D.E.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt. 2, Sayı. 3, (2000), 94-120.

Kim, H., Gu, Z., Mattila, A.S., "Hotel Real Estate Investment Trusts' Risk Features And Beta Determinants", Journal of Hospitality and Tourism Research, Cilt. 26, Sayı. 2, (2002), 138-154.

Koçel, T., İşletme Yöneticiliği, Arıkan Yayınları, İstanbul, 2005.

Konuralp, G., Sermaye Piyasaları Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi, Alfa Yayınları, İstanbul, 2001.

Kotler, P., Murphy, P.E., "Strategic Planning for Higher Education", The Journal of Higher Education, Cilt. 52, Sayı. 5, (1981), 470- 489.

Kozak, M., "Turizm Sektöründe Tüketicilerin Şikayetlerini Bildirme Eğilimleri", Yönetim ve Ekonomi, Celal Bayar Üniversitesi, Cilt.14, (2007), 137- 151.

Kozak, N., Turizm Pazarlaması, Detay Yayıncılık, Ankara, 2008.

Köklü, A., Makro İktisat, S Yayınları, Ankara, 1976.

Kurgun, O.A., Hukuk ve Turizmle İlgili Temel Kavramlar, Detay Yayıncılık, Ankara, 2008.

Kurşunluoğlu, E., "Mağazalı Perakendeciler Ve Müşteri Servisleri", Journal of Yaşar University, Cilt. 4, Sayı. 14, (2009), 2173- 2184.

Kuşluvan, Z. , "Türkiye'de İç Turizm Talebinin Analizi", Journal Of Tourism And Travel Resarch, Sayı. 2, (2002), 1- 22.

Littlejohn, D., Watson, S., "Developing Graduate Managers For Hospitality And Tourism", *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Cilt. 16, Sayı. 7, (2004), 408- 414.

Martı Otel İşletmeleri A.Ş., Martı GYO Faaliyet Raporu, İstanbul, 2009.

Met, Ö., Erdem, B., "Konaklama İşletmelerinde Verimliliğin Ölçülmesi ve Verimliliği Etkileyen Etkenlerin Analizi", *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, Sayı. 2, (2006), 53-76.

Nichols, M., Boutell, M., "The Introduction of REITs and Their Impact on the Leisure Sector", *Journal of Retail and Leisure Property*, Cilt. 4, Sayı. 4, (2005), 295- 300.

Oka, M., "Asset Management for Real Estate Investment Trusts (J-REITs)- Issues and Prospects for an Emerging Business Area", *NLI Research Institute*, Sayı. 156, (2001), 8- 13.

Oktay, E., Güney, A., "Türkiye'de Kobi'lerin Finansman Sorunu Ve Çözüm Önerileri", *21.Yüzyılda Kobi'ler: Sorunlar, Fırsatlar Ve Çözüm Önerileri Sempozyumu*, 2002.

Ooi, J.T.L., Newell, G., Sing, T., "The Growth of REIT Market In Asia", *Journal of Real Estate Literature*, Cilt. 14, Sayı. 2, (2006), 203- 222.

Örten, R., Kaval H., Karapınar A., *Türkiye Muhasebe- Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008

Parker, D., "AREIT Investment Strategy: A Desktop Review", 15. Pacific Rim Real Estate Society Conference, Sydney, Australia, 2009.

Pınar, İ., "İzmir İli İçin Turizmin Yeri ve Geliştirme Önerileri", *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt. 12, Sayı. 1, (2005).

Reddy, W., "Property Trust Investment for Fiji: Opportunities, Constraints and Viability", *Pacific Rim Real Estate Society Annual Conference*, Adelaide, 2001.

Robbins, S.P., Coulter, M., *Management*, 7. Ed. Prentice Hall, New Jersey, 2003.

Sağlam, N., Şengel, S., Öztürk, B., Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, 2009.

Sakarya, Ş., Uçak, S., “Enerji Yatırımlarının Finansmanında Alternatif Model Önerisi: Enerji Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı”, 12. Ulusal Finans Sempozyumu, Kayseri, 2008.

Sarı, F., “Türkiye’deki Turizm Eğitiminin Turizm Sektöründeki İstihdama Etkisi Ve Anadolu Otelcilik Ve Turizm Meslek Liseleri Üzerine Bir Araştırma”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi , Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2007.

Schacht, U., Wimschulte, J., “German Property Investment Vehicles and the Introduction of G-REITs: an Analysis”, Journal of Property Investment and Finance, Cilt. 26, Sayı. 3, (2008), 232- 246.

Seçilmiş, C., Ünlüöner, K., “İstanbul’u Ziyaret Eden Turistlerin Güvenlik Algılamaları Üzerine Bir Araştırma”, İşletme Araştırmaları Dergisi, Cilt. 1, Sayı. 1, (2009), 65- 84.

Sermaye Piyasası Kurulu, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-5, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Ankara, 2007.

SFC, (Securities and Futures Commission), “Code on Real Estate Investment Trusts”, Research and Library Services Division, Cilt. 3, Sayı. 4, (2003), 1- 5.

Singh, J., Svensson, G., Wood, G., “A comparative study of the contents of corporate codes of ethics in Australia, Canada and Sweden”, Journal of World Business, Sayı. 40, (2005), 91- 109.

Stamboulis, Y., Skayannis, P., “Innovation Strategies and Technology for Experience-Based Tourism”, Tourism Management, Sayı. 24, (2003), 35-43.

Susar, Ö., Tüm Yönleriyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Adalet Yayınevi, Ankara, 2004.

Sürmeli, F., Genel Muhasebe, TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2008.

- Şahinoğlu, S., “Avrupa Birliği Güvenlik ve Terör”, Avrupa Birliği Yüksek Lisans Programı, 2005.
- Şarkaya, C., “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir İnceleme Ve Türkiye’ye İlişkin Sektör Analizi”, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı. 1, (2007), 175-190.
- Şimşek, M.Ş., Yönetim ve Organizasyon, Günay Ofset, Konya, 2002.
- Tang, H., Jang, S., “The Profitability Impact of REIT Requirements: A Comparative Analysis of Hotel REITS and Hotel C-Corporations”, International Journal of Hospitality Management, Cilt. 27, (2008), 614- 622.
- Tanış, V.N., Genel Muhasebe İlkeler ve Uygulamalar, Karahan Kitabevi, Adana, 2009.
- Tavmergan, İ.P., Turizm Sektöründe Kalite Yönetimi, Seçkin Yayıncılık San. Ve Tic. A.Ş., Ankara, 2002.
- Teker, M.B., Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, Pelin Ofset Ltd. Şti., Ankara, 2000.
- Toker, B., “Türkiye’de Turizm Sektörü Teşviklerinin Değerlendirilmesi”, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt. 14, Sayı. 2, (2007), 81- 92.
- Trevino, L.K., “Ethical Decision Making in Organizations: A Person-Situation Interactionist Model”, The Academy of Management Review, Cilt. 11, Sayı. 3, (1986), 601-617.
- Tunçsiper, B., İlban, M.O., “Turizm İşletme Belgeli Otel İşletmelerinin Pazarlama Sorunları: Balıkesir İlinde Bir Alan Araştırması”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt. 6, Sayı. 1, (2006), 225- 244.
- Tümertekin, E., Özgüç, N., Ekonomik Coğrafya- Küreselleşme ve Kalkınma, Çantay Yayınları, İstanbul, 1999.
- Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu Yayınları- 4, Türkiye Muhasebe Standartları, Fersa Matbaası, Ankara, 2009.

Türksoy, A., “Konaklama İşletmelerinde Mali Başarısızlığa Yol Açan Etmenler”, Ege Akademik Bakış, Cilt. 7, Sayı. 1, (2007), 99– 115.

Ural, A., Kılıç, İ., Bilimsel Araştırma Süreci ve SPSS ile Veri Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2006.

Usta, Ö., İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, Detay Yayıncılık, Ankara, 2005.

Uyar, S., İç Kontrol ve İç Denetim: 5018 Sayılı Kanun Açısından Değerlendirme, Gazi Kitabevi, Ankara, 2009.

Uzunçubuk, L., “Doğal Afetlerin Kentsel ve Bölgesel Planlamada Yeri”, Jeodezi, Jeoinformasyon ve Arazi Yönetimi Dergisi, Cilt. 101, Sayı. 2, (2009), 18- 27.

Uzunoglu, S., Aytac, A., Yildiz, N., Yildirak, K., Atakisi, A., Temel Ekonomi, Literatür Yayınları, İstanbul, 2008.

Varinli, İ., “Hizmet İşletmelerinde Çalışanların Etik Olmayan Davranışlara İlişkin Değerlendirmeleri Otel İşletmelerinde Bir Uygulama”, Ege Akademik Bakış Dergisi, Cilt. 4, Sayı. 1, (2004), 44- 53.

Yarcan, Ş., “Profesyonel Turist Rehberliğinde Mesleki Etik Üzerine Kavramsal Bir Değerlendirme”, Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi, Cilt. 18, Sayı. 1, (2007), 33- 44.

Yasin, M., Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2002.

Yazıcıoğlu, Y., Erdoğan, S., SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri, Detay Yayıncılık, Ankara, 2007.

Yetgin, F., Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Performans Değerlemesi ve Türkiye Uygulaması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, 2002.

Yıldız, Z., Durgun, A., “2008 Küresel Ekonomik Krizi Ve Turizm Sektörü Üzerine Etkileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi, Cilt. 2, Sayı. 1, (2010), 1- 15.

Yılmaz, B., Yılmaz, Ö., “Terörizm Ve Terörizmin Hedefi Olarak Turizm Endüstrisi”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt. 4, Sayı. 13, (2005), 39- 58.

Yükçü, S., Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği’ ne Göre; Yönetim Açısından Maliyet Muhasebesi, Cem Ofset, İzmir, 1999.

Yükseler, Z., Gayrimenkul Sektöründe Gelişmeler ve Olası Sorunlar, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2009.

İnternet Kaynakları

<http://www.acikgazete.com>, erişim tarihi: 25.04.2010

http://www.akportfoy.com.tr/fon_okulu/sss.asp, erişim tarihi: 08.12.2009

<http://www.altso.org.tr/>, erişim tarihi: 03.05.2010

www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma6.doc, erişim tarihi: 05.11.2009

<http://baybul.com/bilirkisi-diger/274925-serbest-yatirim-fonlari-makale-hedge-funds-makaleler.html>, erişim tarihi: 23.11.2009

www.beyder.org, BEYDER (Beyoğlu Eğlence Yerleri Derneği), erişim tarihi: 10.04.2010

http://bigpara.ekolay.net/M1/hisse_detay.asp?kod=MARTI, erişim tarihi: 14.05.2010

<http://www.1bilgi.com>, erişim tarihi: 26.04.2010

www.boryad.org/.../gyolar-tanitim-sorunuyla-karsi-karsiya.html, erişim tarihi: 03.03.2010

www.communities.gov.uk, erişim tarihi: 18.04.2010

tr.wikipedia.org/wiki/Sermaye_Piyasası_Kurulu, erişim tarihi: 04.11.2009

http://www.deloitte.com/view/tr_TR/tr/sectorler/insaatvegayrimenkul/article/cff2bd320120e110VgnVCM100000ba42f00aRCRD.htm, erişim tarihi: 11.02.2010

www.deu.edu.tr/userweb/iibf_kongre/dosyalar/demirel.pdf, erişim tarihi: 14.04.2010

www.dunyagazetesi.com.tr, erişim tarihi: 15.04.2010

www.egm.gov.tr/temuh/terorizm10_makale4.htm, erişim tarihi: 19.04.2010

www.e-kutuphane.imo.org.tr/pdf/3895.pdf, erişim tarihi: 25.04.2010

<http://www.emeklilikvehayat.com/emeklilik-yatirim-fonlari/emeklilik-yatirim-fonlari.html>, erişim tarihi: 08.12.2009

www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri37.pdf, erişim tarihi: 13.04.2010

<http://www.fee-international.org>, erişim tarihi: 10.05.2010

<http://www.finansportfoy.com/docs/pdf/PortfoyYoneticiligi.pdf>, erişim tarihi: 02.12.2009

http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf, erişim tarihi: 03.12.2009

<http://www.fortisportfoy.com.tr/yatirimfonu.html>, erişim tarihi: 23.11.2009

- <http://gayrimenkuldegerlemeuzmanligi.blogspot.com/2009/10/gayrimenkul-degerleme-nedir.html>, erişim tarihi: 07.01.2010
- <http://www.gykfrm.com/genel-kultur/mortgage-nedir-11287.html>, erişim tarihi: 20.01.2010
- <http://www.gyoder.org.tr/BrowseContent.aspx?MainCatID=7&SubCatID=6&AspxAutoDetectCookieSupport=1>, erişim tarihi: 06.10.2009
- http://www.hisse.net/okul_merak.php, erişim tarihi: 08.10.2009
- www.imoistanbul.org.tr/seminer/GAYRIMENKULUZMAN.ppt, erişim tarihi: 07.01.2010
- www.imoizmir.org.tr/.../4cf56a3ef1c0c5e204c16a864ccbd66a.ppt, erişim tarihi: 07.01.2010
- www.investopedia.com/articles/04/030304.asp, erişim tarihi: 19.08.2009
- www.iticu.edu.tr, erişim tarihi: 04.05.2010
- www.izto.org.tr/NR/...95B7.../menkulkiymetlestirme_ealptekin.pdf, erişim tarihi: 27.12.2009
- <http://www.kentli.org/makale/kalkinma.htm>, erişim tarihi: 20.04.2010
- www.kulturturizm.gov.tr, erişim tarihi: 18.04.2010
- www.londragazete.com/haber_detay.asp?haberID=6278, erişim tarihi: 09.04.2010
- http://www.martigyo.com.tr/gayrimenkul_yatirim_ortakliklari_genel_bilgi.asp, erişim tarihi: 08.03.2010
- http://www.martigyo.com.tr/turkiyede_gayrimenkul_sektoru.asp, erişim tarihi: 08.03.2010
- http://www.martigyo.com.tr/esas_sozlesme.asp, erişim tarihi: 14.05.2010
- http://www.martigyo.com.tr/mali_tablolar_ve_dip_notlar.asp, erişim tarihi: 12.05.2010
- www.mek.gov.tr/kutuphane/yay_tezler/umitarif_halici.doc, erişim tarihi: 27.12.2009
- www.muhasibetr.com/yazarlarimiz/.../010/Suleyman_Uyar_010.doc, erişim tarihi: 14.04.2010
- <http://muhasibeturk.org/ecopedia>, erişim tarihi: 15.04.2010
- <http://www.reit.com/Portals/0/PDF/2009%20FAQ.pdf>, erişim tarihi: 10.02.2010
- www.ozkansusar.s5.com, erişim tarihi: 06.10.2009
- http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/diger_raporlar/KredidereceR.pdf, erişim tarihi: 03.12.2009
- <http://www.resmi-gazete.org/sayi/4368/vadeli-islemler-aracilik-sirketlerinin-kurulus-ve-faaliyet-esaslari-hakkinda-teblig-seri-v-no-90.html>, erişim tarihi: 24.11.2009
- www.sbe.balikesir.edu.tr/dergi/makaleler/tio118.doc, erişim tarihi: 05.04.2010
- sbe.balikesir.edu.tr/dergi/edergi/c7s12/makale/c7s12m4.pdf, erişim tarihi: 19.04.2010
- www.sgb.gov.tr/.../SGB%20Araştırma%20RaporuAB%20ve%20Türkiye%20Ekonomisi.pdf, erişim tarihi: 19.04.2010
- <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=9&subid=1>, erişim tarihi: 09.10.2009
- http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_6_1_1_SeriVI_No11.pdf, erişim tarihi: 28.12.2009

- <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=129>, erişim tarihi: 09.10.2009
- www.t-hasak.org/gidaguvvehijyen.doc, erişim tarihi: 11.04.2010
- http://www.trafik.gov.tr/istatistikler/10_yil_istatistik.asp, erişim tarihi: 24.04.2010
- www.travel.state.gov, erişim tarihi: 24.04.2010
- http://www.tskbgyo.com.tr/images/PartDocuments/FR_2009_12.pdf, erişim tarihi:15.05.2010
- www.ttyd.org.tr/images/cust_files/100218114734.pdf, erişim tarihi: 14.04.2010
- www.tuder.net, “Evrensel Tüketici Hakları Beyannamesi”, erişim tarihi: 08.04.2010
- http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=51&ust_id=14, erişim tarihi: 25.04.2010
- http://www.turizmdebusabah.com/Dosya_Turizm_Dosyasi.htm, erişim tarihi: 26.04.2010
- http://www.turizmdebusabah.com/haber_detay~haberNo~44793.htm, erişim tarihi:21.04.2010
- <http://www.turizmaktuel.com>, erişim tarihi: 25.04.2010
- <http://www.tursab.org.tr/content/turkish/istatistikler/gostergeler/ACENTASAYI.asp>, erişim tarihi: 22.04.2010
- www.turizmdosyasi.com, erişim tarihi: 03.04.2010
- <http://www.turizmhaberleri.com/KoseYazisi.asp?ID=1106>, erişim tarihi: 20.04.2010
- www.urak.org/URAK_Yayinlar/2008BuluVeEraslan.pdf, erişim tarihi: 12.04.2010
- uvt.ulakbim.gov.tr/uvt/index.php?cwid=9&vtadi...ano=68356, erişim tarihi: 14.04.2010
- <http://www.vergiturk.com/ack/yatirimortak.htm>, erişim tarihi: 18.11.2009
- http://tr.wikipedia.org/wiki/Cinsel_taciz, erişim tarihi: 05.05.2010
- http://www.yapivekredi.com.tr/trTR/yatirim/yatirim_fonlari/ykb_fonlari/rehber/garantili_fonlar.aspx, erişim tarihi: 08.12.2009
- <http://www.yatirimyap.com/c/sozluk.asp?char=K>, erişim tarihi: 21.12.2009
- <http://yigm.kulturturizm.gov.tr/Genel/BelgeGoster.aspx>, erişim tarihi: 04.05.2010

EK-1

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI ANKETİ

Sayın Yetkili,

Bu anket çalışmasının amacı Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Anabilim Dalı Yüksek Lisans Öğrencisi Esin YELGEN tarafından hazırlanan “Turizm Sektöründe Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları-GYO” adlı tez çalışması için alan araştırması yapmaktır. Anket çalışması ile turizm sektöründe önde gelen işletme yönetici ve sahiplerinin turizm sektöründe GYO uygulamalarına bakış açıları saptanmaya çalışılacaktır. Elde edilecek bilgiler şirket ismi belirtilmeden kullanılacak olup, bu bağlamda vereceğiniz bilgiler çalışmanın sağlıklı sonuçlandırılması açısından önem arz etmektedir.

Doç. Dr. Süleyman UYAR

<p>1. İşletmenin Hukuki Yapısı</p> <ul style="list-style-type: none"> • A.Ş. () • Limited Şti () • Diğer (Lütfen Belirtiniz)..... 	<p>2. Tesisteki Göreviniz</p> <ul style="list-style-type: none"> • Genel Müdür () • Otel Sahibi () • Mali İşler Direktörü ()
<p>3. Yaşınız</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20-30 () • 31-40 () • 41-50 () • 51 ve üzeri () 	<p>4. Turizm Sektöründe Geçirdiğiniz Yıl</p> <ul style="list-style-type: none"> • 0- 5 () • 6- 11 () • 12- 17 () • 18 yıl ve üzeri ()
<p>5. İşletmenizin Faaliyet Süresi</p> <ul style="list-style-type: none"> • 0- 3 () • 4- 7 () • 8- 11 () • 12- 15 () • 16 Yıl ve üzeri () 	<p>6. Guruba Bağlı Otel Sayısı</p> <p>7. Bağlı Otellerin Toplam Alanı (m²).....</p> <p>8. Otelin Mülkiyeti Size Mi Ait?</p> <ul style="list-style-type: none"> •Evet () •Hayır () <p>9. Grup Otellerinizde GYO Uygulaması Yapılmakta Midir?</p> <ul style="list-style-type: none"> •Evet () •Hayır () <p>10. Herhangi Bir GYO'na Katılımınız Oldu Mu?</p> <ul style="list-style-type: none"> •Evet () •Hayır () <p>11. Gelecekte Şirketinizi GYO Şeklinde Yapılanma İle Büyütmeyi Düşünür Müsünüz ?</p> <ul style="list-style-type: none"> •Evet () •Hayır () •Karasızım ()

Lütfen en uygun seçeneği (X) ile belirtiniz
Katılımcıların Turizm Sektöründe Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO)
Uygulamasına İlişkin Görüşleri

Hiç Katılmıyorum
 Katılmıyorum
 Kararsızım
 Katılıyorum
 Tamamen Katılıyorum

1. GYO küçük parçalar halinde olan bireysel yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlar.					
2. GYO küçük parçalar halinde olan kurumsal yatırımcıların tasarruflarının toplanmasını sağlar.					
3. GYO' nun en az % 49' unun halka açık şirket yapısı ve halka açık olma zorunluluğu bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumsuz yönde etkiliyor.					
4. GYO' nun çok ortaklı şirket yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumsuz yönde etkiliyor.					
5. GYO' nun, hisse senetlerinin borsada işlem görebilmesi bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumsuz yönde etkiliyor.					
6. GYO' nun, inşaat işleri ile uğraşma yasağı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumsuz yönde etkiliyor.					
7. GYO' nun, yatırım aracılığı nedeniyle vergiden muaf mali statüsü bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu yönde etkiliyor.					
8. GYO' nun düşük riski sağlama amacıyla çeşitlendirilmiş portföy yapısı. bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu yönde etkiliyor.					
9. GYO' nun, kurumsal yönetim ilkelerine uygun idare yapısı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu yönde etkiliyor.					
10. GYO üzerinde SPK ve Borsanın güçlü kamu denetimi bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu yönde etkiliyor.					
11. GYO' nun, kiralama ve satış amaçlı yatırım yapabilme imkanı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu yönde etkiliyor.					
12. GYO' nun, kendi projelerinde işletmecilik yapabilme imkanı bu alanda faaliyet gösterme isteğini olumlu yönde etkiliyor.					
13. Arazi fiyatlarının yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir.					
14. İnşaat maliyetlerinin yüksekliği yapılacak yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir.					
15. Turizm sektöründe GYO uygulaması sektörün gelişmesine katkı sağlayacaktır.					
16. Turizm sektöründe GYO olarak faaliyet göstermek ve yatırımlarımı geliştirmek isterim.					
17. GYO konusunda çok fazla bilgim olmadığı için bu alanda faaliyet göstermek istemiyorum.					
18. Toplam 10 milyon dolarlık yatırımın yüzde 25' ine sahip olmaksızın 2.5 milyon dolarlık bir yatırımın yüzde 100'üne sahip olmayı tercih ederim.					
19. Hayatta daima küçük olsun benim olsun felsefesini güttüm.					

EK-2

GYO'na Ait Hisse Alımının GYO Algılamaları Açısından Karşılaştırılması (t-testi)

GYO'ya ait hisse alımı		N	Ortalama	Std. Sapma	Std. Hata	F	Sig.	Sig.(2-Tailed)
Bireysel yatırımcı	evet	3	4,0000	,00000	,00000	6,066	,019	,391
	hayir	32	3,4375	1,10534	,19540			,007
Kurumsal yatırımcı	evet	3	3,6667	1,52753	,88192	,276	,603	,433
	hayir	32	3,1250	1,09985	,19443			,605
%49'u halka açık	evet	3	2,3333	,57735	,33333	3,491	,071	,430
	hayir	32	2,8438	1,08090	,19108			,264
Çok ortaklı şirket yapısı	evet	3	3,6667	,57735	,33333	2,300	,139	,274
	hayir	32	2,9688	1,06208	,18775			,154
Hisse senetleri işlemi	evet	3	2,6667	1,15470	,66667	,080	,780	,594
	hayir	32	3,0313	1,12119	,19820			,645
İnşaat işleri yasağı	evet	3	3,3333	2,08167	1,20185	1,609	,213	,445
	hayir	32	2,7188	1,25040	,22104			,662
Vergiden muaf statü	evet	3	4,3333	,57735	,33333	1,031	,317	,344
	hayir	32	3,7188	1,08462	,19174			,195
Çeşitlendirilmiş portföy yapısı	evet	3	4,3333	,57735	,33333	,515	,478	,213
	hayir	32	3,6250	,94186	,16650			,150
Kurumsal yönetim	evet	3	4,0000	1,00000	,57735	,001	,979	,584
	hayir	32	3,6875	,93109	,16460			,648
SPK ve borsa denetimi	evet	3	4,0000	1,00000	,57735	3,012	,092	,185
	hayir	32	2,9375	1,31830	,23304			,196
Kiralama ve satış amacı	evet	3	4,0000	,00000	,00000	4,733	,037	,421
	hayir	32	3,5313	,98323	,17381			,011
Kendi projelerinde işletmecilik	evet	3	4,3333	,57735	,33333	1,661	,206	,217
	hayir	32	3,4688	1,16354	,20569			,096
Arazi fiyatlarının yüksekliği	evet	3	1,3333	,57735	,33333	,019	,891	,069
	hayir	32	2,2188	,79248	,14009			,099

İnşaat maliyetlerinin yüksekliği	evet	3	1,6667	,57735	,33333	1,110	,300	,156
	hayir	32	2,5625	1,04534	,18479			,090
GYO'nun turizm etkisi	evet	3	3,6667	1,52753	,88192	,092	,764	,362
	hayir	32	2,9688	1,23090	,21759			,515
Turizm sektöründe gyo olarak faaliyet gösterme	evet	3	4,0000	1,00000	,57735	,190	,666	,061
	hayir	32	2,8438	,98732	,17453			,175
GYO konusunda bilgi yetersizliği	evet	3	3,6667	1,52753	,88192	,179	,675	,454
	hayir	32	3,1250	1,15703	,20454			,605
Yatırımın %100'üne sahip olma	Evet	3	2,6667	1,15470	,66667	,173	,680	,976
	hayir	32	2,6875	1,11984	,19796			,978
Küçük olsun benim olsun	evet	3	3,6667	1,52753	,88192	1,213	,279	,542
	hayir	32	4,0313	,93272	,16488			,722

EK-3

İşletmelerin Hukuki Yapısının GYO Algılamaları Açısından Karşılaştırılması (t-testi)

İşletmenin hukuki yapısı	N	Ortalama	Std. Sapma	Std. Hata	F	Sig.	Sig.(2 tailed)	
Bireysel yatırımcı	anonim şirket	31	3,4839	1,12163	,20145	1,412	,243	,978
	limited şirket	4	3,5000	,57735	,28868			,965
Kurumsal yatırımcı	anonim şirket	31	3,1290	1,17592	,21120	3,416	,074	,543
	limited şirket	4	3,5000	,57735	,28868			,335
%49'u halka açık	anonim şirket	31	2,6774	1,04521	,18773	3,884	,057	,053
	limited şirket	4	3,7500	,50000	,25000			,011
Çok ortaklı şirket yapısı	anonim şirket	31	3,0645	,99785	,17922	2,359	,134	,578
	limited şirket	4	2,7500	1,50000	,75000			,708
Hisse senetleri işlemi	anonim şirket	31	2,9677	1,13970	,20470	,849	,363	,640
	limited şirket	4	3,2500	,95743	,47871			,615
İnşaat isleri yasağı	anonim şirket	31	2,8710	1,35995	,24425	16,212	,000	,215
	limited şirket	4	2,0000	,00000	,00000			,001
Vergiden muaf statü	anonim şirket	31	3,6774	1,07663	,19337	1,100	,302	,146
	limited şirket	4	4,5000	,57735	,28868			,055
Çeşitlendirilmiş portföy yapısı	anonim şirket	31	3,7097	,93785	,16844	,056	,814	,678
	limited şirket	4	3,5000	1,00000	,50000			,713
Kurumsal yönetim	anonim şirket	31	3,6452	,95038	,17069	,993	,326	,224
	limited şirket	4	4,2500	,50000	,25000			,090
SPK ve borsa denetimi	anonim şirket	31	2,9032	1,32551	,23807	7,011	,012	,118
	limited şirket	4	4,0000	,81650	,40825			,065
Kiralama ve satış amacı	anonim şirket	31	3,5484	,92516	,16616	,296	,590	,695
	limited şirket	4	3,7500	1,25831	,62915			,775
Kendi projelerinde işletmecilik	anonim şirket	31	3,4194	1,14816	,20622	1,735	,197	,076
	limited şirket	4	4,5000	,57735	,28868			,020
Arazi fiyatlarının yüksekliği	anonim şirket	31	2,1613	,82044	,14735	,005	,942	,714
	limited şirket	4	2,0000	,81650	,40825			,730
İnşaat maliyetlerinin yüksekliği	anonim şirket	31	2,4839	1,02862	,18475	,397	,533	,977
	limited şirket	4	2,5000	1,29099	,64550			,982

GYO'nun turizme etkisi	anonim şirket	31	3,0323	1,30343	,23410	2,301	,139	,962
	limited şirket	4	3,0000	,81650	,40825			,948
Turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme	anonim şirket	31	2,9032	1,07563	,19319	2,906	,098	,533
	limited şirket	4	3,2500	,50000	,25000			,307
GYO konusunda bilgi yetersizliği	anonim şirket	31	3,1613	1,21372	,21799	,570	,456	,890
	limited şirket	4	3,2500	,95743	,47871			,874
Yatırımın %100'üne sahip olma	anonim şirket	31	2,6774	1,07663	,19337	1,465	,235	,904
	limited şirket	4	2,7500	1,50000	,75000			,931
Küçük olsun benim olsun	anonim şirket	31	3,8710	,95715	,17191	6,815	,013	,026
	limited şirket	4	5,0000	,00000	,00000			,000

EK-4

İşletmelerin Mülkiyet Durumunun GYO Algılamaları Açısından Karşılaştırılması (t-testi)

mülkiyet durumu		N	Ortalama	Std. Sapma	Std. Hata	F	Sig.	Sig. (2-tailed)
Bireysel yatırımcı	Evet	30	3,3333	1,06134	,19377	2,624	,115	,037
	Hayir	5	4,4000	,54772	,24495			,007
Kurumsal yatırımcı	Evet	30	3,1000	1,15520	,21091	1,277	,267	,365
	Hayir	5	3,6000	,89443	,40000			,308
%49'u halka açık	Evet	30	2,9333	1,08066	,19730	16,619	,000	,065
	Hayir	5	2,0000	,00000	,00000			,000
Çok ortaklı şirket yapısı	Evet	30	2,9667	1,06620	,19466	,533	,471	,398
	Hayir	5	3,4000	,89443	,40000			,367
Hisse senetleri işlemi	Evet	30	3,0000	1,14470	,20899	,643	,428	1,000
	Hayir	5	3,0000	1,00000	,44721			1,000
İnşaat isleri yasağı	Evet	30	2,8667	1,35782	,24790	5,648	,023	,298
	Hayir	5	2,2000	,83666	,37417			,175
Vergiden muaf statü	Evet	30	3,6333	1,06620	,19466	1,652	,208	,058
	Hayir	5	4,6000	,54772	,24495			,011
Çeşitlendirilmiş portföy yapısı	evet	30	3,6000	,93218	,17019	,035	,853	,187
	Hayir	5	4,2000	,83666	,37417			,196
Kurumsal yönetim	Evet	30	3,7667	,93526	,17075	,090	,765	,420
	Hayir	5	3,4000	,89443	,40000			,434
SPK ve borsa denetimi	Evet	30	2,9667	1,37674	,25136	4,048	,052	,504
	Hayir	5	3,4000	,89443	,40000			,387
Kiralama ve satış amacı	Evet	30	3,5000	1,00858	,18414	8,788	,006	,282
	Hayir	5	4,0000	,00000	,00000			,011
Kendi projelerinde işletmecilik	evet	30	3,5667	1,22287	,22326	2,379	,133	,768
	Hayir	5	3,4000	,54772	,24495			,624
Arazi fiyatlarının yüksekliği	Evet	30	2,1333	,77608	,14169	,837	,367	,868
	Hayir	5	2,2000	1,09545	,48990			,901
İnşaat maliyetlerinin yüksekliği	evet	30	2,5000	1,07479	,19623	,383	,540	,846
	Hayir	5	2,4000	,89443	,40000			,830
	Evet	30	3,0333	1,27261	,23235			,957

GYO'nun turizme etkisi	Hayir	5	3,0000	1,22474	,54772	,458	,503	,957
Turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme	evet	30	2,9667	1,06620	,19466	,465	,500	,742
	Hayir	5	2,8000	,83666	,37417			,706
GYO konusunda bilgi yetersizliği	evet	30	3,3333	1,09334	,19962	,211	,649	,044
	Hayir	5	2,2000	1,30384	,58310			,126
Yatırımın %100'üne sahip olma	Evet	30	2,5667	1,10433	,20162	,914	,346	,120
	Hayir	5	3,4000	,89443	,40000			,110
Küçük olsun benim olsun	Evet	30	3,9333	1,01483	,18528	1,719	,199	,327
	Hayir	5	4,4000	,54772	,24495			,161

EK-5

Gelecekte GYO ile Büyüme Düşüncesinin GYO Algılamaları Açısından Karşılaştırılması (one-way anova)

Gelecekteki GYO ile Büyüme		N	Ortalama	Std. Sapma	Std. Hata	F	Sig.
Bireysel Yatırımcı	Evet	13	4,0000	,57735	,16013	3,594	,039
	Hayır	11	2,9091	1,30035	,39207		
	Kararsızım	11	3,4545	1,03573	,31228		
	Total	35	3,4857	1,06747	,18044		
Kurumsal Yatırımcı	Evet	13	3,4615	,96742	,26831	,749	,481
	Hayır	11	3,0909	1,30035	,39207		
	Kararsızım	11	2,9091	1,13618	,34257		
	Total	35	3,1714	1,12422	,19003		
%49'u halka açık	Evet	13	2,9231	1,03775	,28782	2,374	,109
	Hayır	11	3,1818	1,16775	,35209		
	Kararsızım	11	2,2727	,78625	,23706		
	Total	35	2,8000	1,05161	,17775		
Çok ortaklı şirket yapısı	Evet	13	3,0000	1,08012	,29957	,027	,973
	Hayır	11	3,0000	1,18322	,35675		
	Kararsızım	11	3,0909	,94388	,28459		
	Total	35	3,0286	1,04278	,17626		
Hisse senetleri işlemi	Evet	13	3,2308	1,01274	,28088	,449	,642
	Hayır	11	2,9091	1,30035	,39207		
	Kararsızım	11	2,8182	1,07872	,32525		
	Total	35	3,0000	1,11144	,18787		
İnşaat isleri yasağı	Evet	13	2,8462	1,28103	,35529	,235	,792
	Hayır	11	2,9091	1,51357	,45636		
	Kararsızım	11	2,5455	1,21356	,36590		
	Total	35	2,7714	1,30802	,22110		
Vergiden muaf statü	Evet	13	4,3846	,50637	,14044	19,387	,000
	Hayır	11	2,6364	1,02691	,30963		
	Kararsızım	11	4,1818	,60302	,18182		
	Total	35	3,7714	1,05957	,17910		
Çeşitlendirilmiş portföy yapısı	Evet	13	4,0769	,75955	,21066	1,920	,163
	Hayır	11	3,4545	1,21356	,36590		
	Kararsızım	11	3,4545	,68755	,20730		
	Total	35	3,6857	,93215	,15756		
Kurumsal yönetim	Evet	13	4,0769	,49355	,13689	1,924	,162
	Hayır	11	3,6364	1,36182	,41060		
	Kararsızım	11	3,3636	,67420	,20328		
	Total	35	3,7143	,92582	,15649		
SPK ve borsa denetimi	Evet	13	4,0769	,49355	,13689	11,740	,000
	Hayır	11	2,7273	1,27208	,38355		
	Kararsızım	11	2,0909	1,22103	,36815		
	Total	35	3,0286	1,31699	,22261		
Kiralama ve Satış amacı	Evet	13	3,8462	,55470	,15385	2,263	,120
	Hayır	11	3,0909	1,30035	,39207		
	Kararsızım	11	3,7273	,78625	,23706		

	Total	35	3,5714	,94824	,16028		
Kendi projelerinde işletmecilik	Evet	13	4,0769	,64051	,17765	2,455	,102
	Hayır	11	3,2727	1,48936	,44906		
	Kararsızım	11	3,1818	1,07872	,32525		
	Total	35	3,5429	1,14642	,19378		
Arazi fiyatlarının yüksekliği	Evet	13	2,0000	,57735	,16013	1,203	,314
	Hayır	11	2,4545	1,03573	,31228		
	Kararsızım	11	2,0000	,77460	,23355		
	Total	35	2,1429	,80961	,13685		
İnşaat maliyetlerinin yüksekliği	Evet	13	2,4615	1,05003	,29123	,025	,975
	Hayır	11	2,5455	1,21356	,36590		
	Kararsızım	11	2,4545	,93420	,28167		
	Total	35	2,4857	1,03955	,17572		
GYO'nun turizme etkisi	Evet	13	3,3077	1,03155	,28610	1,776	,186
	Hayır	11	3,2727	1,19087	,35906		
	Kararsızım	11	2,4545	1,43970	,43408		
	Total	35	3,0286	1,24819	,21098		
Turizm sektöründe GYO olarak faaliyet gösterme	Evet	13	3,4615	,87706	,24325	4,016	,028
	Hayır	11	2,3636	,92442	,27872		
	Kararsızım	11	2,9091	1,04447	,31492		
	Total	35	2,9429	1,02736	,17366		
GYO konusunda bilgi yetersizliği	Evet	13	2,8462	1,51911	,42133	,782	,466
	Hayır	11	3,3636	1,12006	,33771		
	Kararsızım	11	3,3636	,67420	,20328		
	Total	35	3,1714	1,17538	,19868		
Yatırımın %100'üne sahip olma	Evet	13	2,9231	,95407	,26461	3,647	,037
	Hayır	11	3,0909	1,30035	,39207		
	Kararsızım	11	2,0000	,77460	,23355		
	Total	35	2,6857	1,10537	,18684		
Küçük olsun benim olsun	Evet	13	4,1538	1,06819	,29626	1,901	,166
	Hayır	11	4,2727	,46710	,14084		
	Kararsızım	11	3,5455	1,12815	,34015		
	Total	35	4,0000	,97014	,16398		

ÖZGEÇMİŞ

Adı ve SOYADI : Esin YELGEN
Doğum Tarihi ve Yeri : 18/11/1982, Denizli
Medeni Durumu : Bekar

Eğitim Durumu

Mezun Olduğu Lise : Denizli Lisesi
Lisans Diploması : Gazi Üniversitesi, Turizm İşletmeciliği Eğitimi, Konaklama İşletmeciliği Öğretmenliği
Yabancı Dil / Diller : İngilizce

Bilimsel Faaliyetler

İngilizce Öğrenimi : Diploma of English Programı, EmbassyCES_ British Council England (Eylül 2006- Haziran 2007).
İşletmecilik Öğrenimi : Marketing, Advertising, Public Relations and English Language, M.L.S International College_ British Council England (Haziran 2007- Eylül 2007).

VII. Araştırma Yöntemleri Semineri, Bilimsel Araştırma ve Nicelleştirme Semineri, 28 Ocak-01 Şubat 2009, Belek, Antalya.

İş Deneyimi

Stajlar :

Colossae Hotel Thermal_ Denizli , Rezervasyon Sorumlusu (Haziran 2001 (3 ay))
 Colossae Hotel Thermal_ Denizli , Rezervasyon Sorumlusu (Haziran 2002 (3 ay))

Çalıştığı Kurumlar :

Akdeniz Üniversitesi, Alanya İşletme Fakültesi, Araştırma Görevlisi, 15.02.2009 - Devam ediyor

Projeler:

Lisans Mezuniyet Projesi, "Konaklama İşletmelerinde 360 Derece Geri Bildirim: Ankara Konaklama İşletmelerine Yönelik Bir Uygulama, 2006.

Adres

: Akdeniz Üniversitesi

Alanya İşletme Fakültesi

Merkez Mahallesi, Sigorta Caddesi, Kestel/ Alanya/ Antalya

Tel. no

: 0 242 518 23 65