



Namik Kemal University
Institute of Social Science

No: 02 / 2011

**ULUSLARARASI OTEL İŞLETMELERİNİN FİNANSMANI:
MARTI OTEL İŞLETMELERİ AŞ ÖRNEĞİ**

K. Derman Küçükaltan

A. Faruk Açıkgöz



Sosyal Bilimler Metinleri
Papers on Social Science

K. Derman Küçükaltan

A. Faruk Açıkgöz

**Uluslararası Otel İşletmelerinin Finansmanı:
Martı Otel İşletmeleri AŞ Örneği**

Sosyal Bilimler Metinleri 02 / 2011

Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tekirdağ
Namık Kemal University, Institute of Social Science, Tekirdag

Sosyal Bilimler Metinleri
ISSN 1308-4453 (Print)
ISSN 1308-4895 (Internet)

Sosyal Bilimler Metinleri Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından online ve basılı olarak sosyal bilimlerin farklı alanlarında yapılan çalışmaların duyurulması ve kamu oyu ile paylaşarak tartışmaya açılmasına yönelik olarak yayınlanan, uluslararası endekslerde taranan **akademik hakemli ve süreli** bir yayındır. Çalışmada öne sürülen görüş ve düşünceler yazara ait olup Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünü bağlamaz.

İndirme Adresi:

<http://sosyalbe.nku.edu.tr/>

Namık Kemal Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Değirmenaltı Yerleşkesi
TR-59030 Tekirdağ
Tel: +90-282-293 38 74
Faks: +90-282-293 38 78
E-Posta: sosyalbilimler@nku.edu.tr

ULUSLARARASI OTEL İŞLETMELERİNİN FİNANSMANI: MARTI OTEL İŞLETMELERİ AŞ ÖRNEĞİ

ÖZET

Bu çalışma, uluslararası otel işletmelerinin ihtiyaç duydukları finansman ve bu gereksinime yönelik kaynak sağlama yöntemlerini tanıtmaktadır. Finansman seçeneklerinin konaklama işletmelerinin uluslararası boyuta sahip olanları veya uluslararası olma potansiyeline sahip olanlar özelinde nasıl dikkate alınmaları gerektiği üzerinde değerlendirmeler yapılmaktadır. Bu amaçla gerçekleştirilen çalışmada; bir potansiyel uluslararası otel işletmesi örneğinde finansman durumu incelenerek, analiz sonuçları incelenen işletmenin de dahil olduğu sektördeki ortalama finansman değerleri ile karşılaştırılmış ve farklılıkların nedenleri incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Otel İşletmeleri, Finansman, İMKB Turizm Endeksi, Finansal Karşılaştırma.

FINANCE OF INTERNATIONAL HOTEL BUSINESSES: THE CASE OF MARTI HOTEL BUSINESSES CORPORATION

ABSTRACT

This study represents the financial need of the international hotel businesses and the methods of providing resources for that requirement. Assessments were made on the financing alternatives and how those options should be considered particularly for hotel businesses which have international dimensions or which are in the potential of being international. In the study that was realised for that aim, the financial situation was analysed on a potential international hotel business case, the results of the analysis were compared with the average financial values of the industry in which the analysed business operates and the reasons of differences were examined.

Key Words: International Hotel Businesses, Finance, Istanbul Stock Exchange Tourism Index, Financial Comparison.

İçindekiler

I.	<i>Giriş</i>	6
II.	<i>Uluslararası Otel İşletmelerinde Finansman İhtiyacı</i>	6
	2.1. <i>İlk Yatırım</i>	6
	2.2. <i>Faaliyetlerin Sürdürülmesi İçin Giderlerin Karşılanması</i>	7
	2.3. <i>Büyüme</i>	7
	2.4. <i>İşletme Sürekliliğinin Sağlanması</i>	7
III.	<i>Uluslararası Otel İşletmelerinde Finansman Kaynakları ve Yöntemleri</i>	7
	3.1. <i>Öz Kaynaklar</i>	8
	3.2. <i>Yabancı Kaynaklar</i>	8
	3.3. <i>Finansal Kiralama (Leasing)</i>	9
	3.4. <i>Otelciliğe Özel Finansman Yöntemleri</i>	9
	3.4.1. <i>Satma ve Geri Kiralama Yöntemi</i>	9
	3.4.2. <i>Donanım Kiralama ve Menkul Değerlerin Rehin Verilmesi</i>	9
	3.4.2. <i>Condominium</i>	10
	3.4.2. <i>İmtiyaz (Franchising)</i>	10
	3.4.2. <i>Kamu Kredileri ve Teşvikler</i>	10
	3.5. <i>Girişim/Risk Sermayesi (Venture Capital)</i>	11
	3.6. <i>Alacak Devri (Factoring)</i>	11
	3.7. <i>Melek Finansman (Angel Finance)</i>	11
	3.8. <i>Barter</i>	11
	3.9. <i>Forfaiting</i>	12
	3.10. <i>Sermaye Piyasalarına Açılma</i>	12
	3.11. <i>Bütünleşme ve İşbirlikleri</i>	12
IV.	<i>Finansman Kararlarının Alınması</i>	12
	4.1. <i>Karlılık Analizi</i>	13
	4.2. <i>Karşılaştırmalı Analiz (Yatay Analiz)</i>	13
	4.3. <i>Dikey Yüzdelerle Analiz (Dikey Analiz)</i>	13
	4.4. <i>Trend Analizi</i>	13
	4.5. <i>Oran Analizi</i>	14
	4.6. <i>Fon Akım Tablosu</i>	14
	4.7. <i>Nakit Akım Tablosu</i>	14
	4.8. <i>Öz Kaynak Değişim Tablosu</i>	14
	4.9. <i>Bütçeler ve Proforma Tablolar</i>	14
	4.10. <i>Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesi</i>	15
	4.11. <i>Kredi Analizi</i>	15
	4.12. <i>Hisse Senetleri, Tahviller ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler</i>	15

4.13. Faaliyet Kaldırıcı ve Finansal Kaldıraç	16
4.14. Varlıkların ve Öz Sermayenin Kazanma Gücü (ROA – ROE)	16
4.15. Finansal Riskler ve Korunma	16
V. Araştırma	18
5.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı	18
5.2. Araştırmanın Yöntemi	18
5.3. Bulgular ve Tartışma	18
VI. Sonuç	22
VII. Kaynakça	23

1. Giriş

Uluslararası otel işletmelerinin yönetimi işlevsel olarak finansmanı da içermektedir. Buna göre, her işletme için olduğu gibi faaliyetleri amaçlar doğrultusunda gerçekleştirebilmek için gerekli varlıkların edinilmesi ve korunması için bu varlıkların uygun kaynaklarla sağlanması uluslararası otel işletmeleri için de gerekmektedir.

Çalışmada, uluslararası otel işletmelerinin ihtiyaç duydukları finansman ve bu finansmana yönelik kaynak sağlama yöntemleri tanıtılmakta ve finansman seçeneklerinin konaklama işletmelerinin uluslararası boyuta sahip olanları veya uluslararası olma potansiyeline sahip olanlar özelinde nasıl dikkate alınmaları gerektiği üzerinde değerlendirmeler yapılmaktadır.

Araştırma kapsamında ise, İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) Turizm Sektör Endeksinde bulunan tüm işletmelerin son beş yıllık finansal verilerine ulaşılarak çeşitli ölçütlere göre ortalama değerler alınmış ve Martı Otel İşletmeleri AŞ (Anonim Şirketi)'nin bağımsız denetimden geçmiş kamuya açıklanan finansal verileri ile karşılaştırmaları sonrası değerlendirilmiştir.

2. Uluslararası Otel İşletmelerinde Finansman İhtiyacı

İşletmelerin amaçlarına ulaşmaları doğrultusunda varlıklarının ve kaynaklarının sağlanması için ihtiyaç duyduğu faaliyetler ve kararlar bütünü işletme finansmanı olarak tanımlanmaktadır. İşletmelerin rekabet gücü, performansı, karlılığı ve daha da önemli olarak sürekliliği finansman kararlarına bağlı olduğundan işletmeler varlıklarını doğru kaynaklardan uygun koşullarda sağlamalıdır. İşletme türlerinin çoğunda olduğu gibi turizm işletmelerinde dolayısıyla uluslararası otel işletmelerinde de finansman ihtiyacı çeşitli aşamalarda gündeme gelmektedir. Bu aşamalar sırasıyla: ilk yatırım, faaliyetlerin sürdürülmesi için giderlerin karşılanması, büyüme ve sürekliliğin sağlanmasıdır. Bu aşamaların ayrıntılarına bakıldığında işletmenin finansman ihtiyacı aslında sayılan aşamalarda ortaya çıkan fon gereksiniminden veya kullanımından kaynaklanmaktadır (Akat, 2008: 119).

2.1. İlk Yatırım

Bu aşamada tesislerin kurulması için arazi temini, yatırım projesi hazırlanması, inşaat ve donatım faaliyetleri için gerekli finansman kaynağının elde edilmesinden oluşmaktadır (Akat, 2008: 120).

Otel yatırımları için gerekli varlıkların değeri büyük sabit sermaye gerektirdiğinden özellikle uzun vadeli finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmaktadır (Küçükaltan ve Eskin, 2008: 161). Turizm teşvikleri hem yatırım hem de faaliyetleri sürdürme veya işletme aşamasında sektöre ivme kazandırmaktadır. Yatırım maliyetleri oldukça yüksek ve geri ödeme süreleri çok uzundur (Küçükaltan ve Eskin, 2008: 171).

2.2. Faaliyetlerin Sürdürülmesi İçin Giderlerin Karşlanması

Dönemsel hazırlıklar için sezon içindeki ve sezon dışındaki her türlü harcamaların ve giderlerin karşılanması ile ilgili gereksinim bu aşamada yer almaktadır (Akat, 2008: 120). Faaliyetlerin kısa dönemde sürdürülmesi için gerekli fon ihtiyacının karşılanmasıdır.

2.3. Büyüme

Fiziksel ilave kapasite yaratılması, iyileştirme ve yenileme faaliyetleri için gerekli finansman kaynağının elde edilmesi bu aşamanın ayrıntılarını oluşturmaktadır (Akat, 2008: 120).

2.4. İşletme Sürekliliğinin Sağlanması

İşletme sermayesinin işletmenin varlığını koruma ihtiyacını ve devamlılığını sağlayacak güçte veya seviyede tutulması ile korunması bu aşamanın içeriğini oluşturmaktadır.

3. Uluslararası Otel İşletmelerinde Finansman Kaynakları ve Yöntemleri

Turizm sektöründeki dev işletmeler, büyük otel zincirleri yeni otel yatırımları için çok uzun vadeli kredi kullanabilmektedirler. Sahip oldukları piyasa itibarı, öz kaynaklarının çokluğu ve var olan işletmelerinin karlılıkları yeni yatırımlarını finanse edebilmek için uzun vadeli biçimde uygun faiz oranı ve geri ödeme planıyla borç bulabilmelerini sağlamaktadır. İpotek ve teminat karşılığı borç bulma otelin niteliğine ve yatırımın tipine dayanmaktadır. Örneğin ipotekli kredilerde haciz durumuna düşülürse, binanın ve kolaylıkların başka kullanıma çevrilmesinin güçlüğü bankaların ve finansal kuruluşların bu tür yatırımların finansmanına kaynak sağlamakta temkinli davranmalarına neden olmaktadır. Otel yatırımlarının uzun vadeli yatırımlar oldukları, geri ödeme süresinin 15 – 20 yıl arasında tanımlandıkları düşünülürse bankalar ve finans kuruluşları ile yatırım gerçekleştirmeyi düşünen şirketler için uzun vadeli kaynak gereksinimi ve uzun vadeli geri ödeme planı anlamına gelmektedirler. Ancak, finansman yatırım miktarı veya geri ödeme döneminden çok karşılık göstermeye ve/veya karlılığa bağlı olmaktadır (Akat, 2008: 121).

Uluslararası otel işletmeleri ilk yatırım, faaliyetlerin sürdürülmesi için giderlerin karşılanması, büyüme ve sürekliliğin sağlanması aşamalarındaki çeşitli kullanımlar için fon ihtiyaçlarını çeşitli finansman kaynakları ve yöntemlerini kullanarak sağlamaktadır. Buna göre, öz kaynaklar ve yabancı kaynaklar temel ayrımı oluşturmaktadır.

3.1. Öz Kaynaklar

İşletmelerin ortaklarının ortaklık payları, sermaye arttırmaları, kar dağıtmayarak işletmede yarattıkları sermaye birikimi öz kaynaklarla finansman veya otofinansman (kendi kendini finanse etme) imkanı vermektedir. Öz kaynaklarla finansman maliyeti dış kaynaklarla finansman maliyetinden uygun dönem karı yaratıldığı ölçüde düşük olduğundan tercih edilmektedir. Ayrıca, dış kaynaklarla finansman için ödenecek faiz ve komisyonlar ile çeşitli ücretlerin olmaması işletmelerin öz kaynakla finansmana yönelmelerine neden olmaktadır.

Uluslararası otel işletmeleri arasında özellikle büyük otel zincirleri sahip oldukları çok yüksek seviyedeki öz kaynaklarını kullanarak yeni yatırımlarını finanse edebilmekte veya bağlı iştiraklerinde gerektiğinde ek finansman olanağı yaratabilmektedirler.

3.2. Yabancı Kaynaklar

Temelde kısa vadeli yabancı kaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklar olarak ikiye ayrılan yabancı ya da dış kaynaklarla finansman işletme dışındaki kişi ve kuruluşlardan elde edilen fonlardır. Elde edilme maliyetinin; faiz oranı, ödeme şartları ve süresine bağlı olduğu yabancı kaynaklar genellikle vade kısaltıkça kullanan işletmeler açısından ödeme güçlükleri veya nakit sıkışıklığı yaşanmasına neden olabilmektedirler. Dış kaynaklarla finansman, ihtiyaç duyan işletmenin içinde bulunduğu makro ve mikro ölçekteki göstergeler ve teşviklerle, işletmenin veya iştiraklerinin geçmiş performansı, itibarı, pazar payı, fiyat politikası, rekabet koşulları ve karlılık durumu olumlu olduğu ölçüde risk azaltıcı etkileri nedeniyle kullanma maliyetinin azalması finans piyasasındaki koşullara bağlı olarak söz konusu olabilmektedir. Ancak, sonuçta bankalar ve finans kuruluşları borç verme risklerini azaltmak için teminatlar veya ipotekler istemektedirler ki uluslararası otel zincirleri için yüksek itibar ve yüksek değerlerde bulunan gayrimenkuller yeterli teminatı oluşturmaktadırlar.

Turizm alanında faaliyet gösteren işletmeler özellikle konaklama işletmeleri için sahip oldukları arsa, bina ve tesislerini ipotek altına vererek kredi bulma imkanları vardır. Ancak, alınabilecek kredi karşılığında ipotek verildiğinde ipoteğin piyasa değerinin % 60'ı düzeyinde kredi alabilmek mümkün olmaktadır (Akat, 2008: 124).

Ayrıca, yerel finans piyasalarına bağımlılık düzeyi borç arayanlar bakımından azaldıkça veya uluslararası piyasalardan fon bulma imkanları arttıkça, borç edinme maliyetleri de azalabilmekte veya daha uygun koşullarda fon bulunabilmektedir.

Büyük, zincir ve uluslararası faaliyet gösteren otel işletmeleri için tedarikçilerin sağladığı kısa vadeli yabancı kaynaklar, borçlanma ile ödeme koşulları, işletmenin itibarı ve uzun dönemli korunmak istenecek müşteri ilişkisi nedeniyle piyasadaki ortalama vadelerin çok üzerinde olabilmektedir.

3.3. Finansal Kiralama (Leasing)

İşletmelerin aktif yapısına esneklik kazandırması, yeni teknolojilere geçişi kolaylaştırması ve sabit sermaye maliyetlerinin uzun döneme yayılması imkanları vermesi nedeniyle leasing tekniği büyük ilgi görmektedir (Kandır vd., 2007: 259).

İşletmeler dolayısıyla turizm işletmeleri de sabit sermaye gerektiren varlıklarının bir bölümünü veya tümünü finansal kiralama veya leasing yoluyla sağlayarak finansal kolaylık elde edebilirler. Turizm işletmeleri çoğunlukla bir sözleşme ile arazi ve bina için bu finansman yöntemini tercih etmektedirler. İşletmeler için önemli olan malın mülkiyeti değil kullanımıdır, kiralara vergiden düşülebilmektedir, yenileme kolaylığı bulunmaktadır ve işletme sermayesi en karlı olunabilecek alanlara yönlendirilebilmektedir (Akat, 2008: 125).

Finansal kiralamanın sayılan kolaylıklarının yanı sıra, arazi, bina, tesisler, donatım cihazları ve araçlar finansal kiralama yoluyla sağlanarak ilk sermaye yatırımı veya uzun vadeli borçlanma gereksinimi önemli ölçüde azaltılabilir.

Ancak, bu yöntem kullanıldığında, kiralama maliyeti ile yatırım maliyeti arasında büyük fark bulunmamalıdır.

3.4. Otelciliğe Özel Finansman Yöntemleri

Otelciliğe özel bazı finansman yöntemleri aşağıda verilmektedir:

3.4.1. Satma ve Geri Kiralama Yöntemi

Konaklama işletmeleri, turizm tesisi inşa edildikten sonra tesisi gayrimenkul kiralama alanında faaliyet gösteren kuruluşlara satarak 100 yıla kadar süreler için geri kiralayabilme imkanını bu yolla bulmaktadırlar. Ayrıca, yatırım için harcanan fonları nakde çevirerek işletme sermayesi olarak kullanabilmektedirler. Bu yöntem, satana kiralama ve ipotek karşılığı kredi yöntemlerinin birlikte kullanılması ile çeşitlendirilebilir. Bu durumda turizm işletmesi sahip olduğu araziyi sonra kendisine kiralanmak koşuluyla satabilmektedir. Satış bedeli ile inşaatları tamamlayarak ipotek karşılığı uzun dönemli kredi kullanabilmektedir (Akat, 2008: 127).

3.4.2. Donanım Kiralama ve Menkul Değerlerin Rehin Verilmesi

Turizm işletmeleri ihtiyaç duydukları donanımı kiralama yoluyla temin edebildikleri gibi taşınır değerlerini rehin vermek koşuluyla kendilerine finansman kaynağı yaratabilmektedirler (Akat, 2008: 128).

3.4.3. Condominium

Konaklama işletmelerinde toplam yatırım maliyeti tesis kapasitesine oranlanarak elde edilen birim değerler üzerinden satışa çıkarılmakta, satın alan hak sahipleri belli bir paya sahip olmakta ve her yıl belli dönemlerde kalma imkanı bulmaktadırlar. “Devre-mülk” sistemi parçalanmış bir condominium yöntemi olarak görülebilir (Akat, 2008: 128).

Ayrıca, bazı konaklama tesislerinin kısmen ya da tesis bazında “club” uygulamaları benzer özelliklere sahip özel sözleşme koşulları içermektedir.

3.4.4. İmtiyaz (Franchising)

Birçok alanda olduğu gibi turizmde de, özel sözleşmeler ile ürününün kullanılması, işletilmesi ve satım hakkının belirli kalite koşullarının sürekli sağlanması şartıyla verilmesidir. İmtiyaz veren; isim, hizmet, marka, bilgi, standart ve pazarlama tekniklerini imtiyaz alana vermektedir (Akat, 2008: 149). İşletmeler zincirlerini genişletmek için franchising yöntemini kullanabilirler (Kandır vd., 2007: 268).

Uluslararası otellerin yarattığı imtiyaz uygulamaları, yatırımcılara ancak uzun dönemde yüksek finansmanla sağlayabilecekleri kalite güvencelerine, standartlara ve itibara doğrudan ulaşmalarına imkan verebilmektedir.

3.4.5. Kamu Kredileri ve Teşvikler

Turizm sektörüne özel teşvik belgesi, yatırım belgesi uygulamalarıyla bazı ülkelerde kalkınma bankaları garantörlük ve aracılık ile uzun vadeli kredi sağlamaktadırlar. Turizm işletme belgesi alan otel işletmeleri bazı vergi muafiyet ve istisnalarından yararlanabilmektedir (Küçükaltan ve Eskin, 2008: 168-169).

Turizm sektörünün gelişmesinin ekonomik ve sosyal sonuçları olduğundan devletler teşvik içeren finansman kredileri ve doğrudan vergi, arazi kullanımı ve bayındırlık kolaylıkları yaratabilmektedirler (Akat, 2008: 127). Özellikle uluslararası otel işletmelerinin yatırım yaptıkları bölgeler ve konulara yerli yatırımcıların ilgi göstermeleri sürdürülebilir istihdam bölgeleri ve hizmet sektörü için kalkınma sağlamakta, ülkenin turizm gelirlerinin artmasına ve cari işlemler dengesinin sağlanmasına katkıda bulunmaktadır. Bu nedenle, kamu kredileri ve teşvikler turizm sektörünü geliştirmek isteyen ekonomilerde devletlerin başvurmaya devam edecekleri yöntemler olacaktır.

3.5. Girişim/Risk Sermayesi (Venture Capital)

Yatırım veya girişim için çekirdek sermaye ya da girişim fikirlerinin oluşma aşamasının finansmanını da içeren yöntem girişimcilere özel bir finansman imkanı sunmaktadır (Kandır vd., 2007: 262-263).

Deneyimli ancak finansal desteğe ihtiyaç duyan girişimcilerin yapılabirlik ya da fizibilite sonrası hazırladıkları iş planlarını risk sermayesi şirketlerine sunmaları ve kabul edildiğinde ortaklık sözleşmesi ile sonuçlanan bir finansman yöntemidir (Akat, 2008: 147-148). Özellikle küçük ölçekli yatırımlar için finansmanda kullanılabilir.

3.6. Alacak Devri (Factoring)

Alacak hakkının satılması veya devredilmesidir (Akat, 2008: 148). İşletmelerin çalışma sermayesi bulabilmeleri için gerekli finansman faktoring ile sağlanabilmektedir (Kandır vd., 2007: 248).

Kısa dönemdeki nakit sıkışıklıklarının giderilmesi veya uzun dönemdeki alacakların kısa dönemdeki borçlarla uyumlaştırılması açısından kullanılabilir. Tahsilat gücünün yaşanmaması ve riski işletme için ortadan kaldırması bakımından yararlıdır. Uluslararası otel işletmelerinin çok çeşitli piyasalardan olan müşterilerinden vadeli alacakları bu yolla bankalara veya finans kuruluşlarına belli bir iskonto oranıyla devredilerek piyasa, kur ve tahsilat riski ortadan kaldırılabilir.

3.7. Melek Finansman (Angel Finance)

Gelecekteki performansının çok parlak olduğu görülen işletmelere girişim deneyimine sahip özel yatırımcılar tarafından yapılan ortaklığı da içeren finansman kaynağıdır (Kandır vd., 2007: 264).

Özellikle yeni girişimlerin ilk evreleri için yararlı olmakta ve olağanüstü boyutlarda finansman kaynağı yaratabilmektedir.

3.8. Barter

Fon maliyetleri yükseldikçe finansman teknikleri önem kazanmaktadır. Ancak, para temelindeki finansman, finansman maliyetinin düşürülmesinde yetersiz kalmaktadır. Parayı kullanmaktan kaçınmak için satın alınan mal veya hizmetin bedelinin üretilen mal veya hizmetle ödemesi barter sistemi olarak tanımlanmaktadır. Sisteme dahil işletmeler aracı bir şirket yardımıyla ihtiyaçlarını üretimleriyle birbirleri arasında sağlayabilmektedirler. Takas, barter sisteminin daha ilkel hali olarak kabul edilmektedir (Kandır vd., 2007: 265).

3.9. Forfaiting

İhracat ve ithalatta genellikle yatırım malları için alacak ve borçların geri dönülmez şekilde finans kuruluşlarına satılması böylece yatırım malının ekonomik ömrü süresince taksitlerle ödenebilmesi ve ödeme için ise finans kuruluşunun garanti vererek alacaklıya güvence vermesi işlemi olarak tanımlanmaktadır (Kandır vd., 2007: 257).

3.10. Sermaye Piyasalarına Açılma

İşletmeler sermaye piyasalarına ulusal ve uluslararası boyutta açılabilen bu yolla çıkarılmış sermaye artışları sağlayarak bir taraftan yeni finansman kaynağı bulabilmekte ve hisse değerlerini arttırarak ise kredi değerliliği ve piyasa itibarı oluşturabilmektedirler.

Ayrıca, tahviller ve varlığa dayalı menkul kıymet ihracı da sermaye piyasalarına yönelmelerine neden olmaktadır.

3.11. Bütünleşme ve İşbirlikleri

İşletmeler ulusal ve uluslararası biçimde diğer işletmeler ile bütünleşme ve işbirliklerine yönelerek finansal kaynaklarını birleştirebilmektedirler. Bu konudaki seçenekleri arasında tam birleşme, holding ve stratejik işbirlikleri de bulunmaktadır. Küçük boy işletmeler için büyük rakiplerine karşı koymakta bütünleşme ve işbirlikleri bir seçenek olurken, büyük işletmeler için daha da büyümenin temelinde yer almaktadırlar.

Uluslararası işletmelerin çoğu farklı birimleri olan bütünlerdir ve birçoğu için zincirleşme, holdingleşme söz konusudur. Holdinge dahil banka bulunması finansman konusunda bağlı veya iştirakçi işletmeler için avantajlar oluşturmaktadır.

İşletmeler arasında birleşmeler sinerji oluşturarak toplam değeri arttırmaktadır (Brigham, 1996: Cilt II 133).

4. Finansman Kararlarının Alınması

Otel işletmeleri için de temel finansal veri kaynağı mali tablolarıdır (Kozak, 2008: 158).

İşletme için ve finansman kaynağı sağlayacaklar için finansal kararlarına destek veren yöntemler, analizler ve veri özetleme tabloları aşağıda sıralanmışlardır:

4.1. Karlılık Analizi

İşletmeler için karlılık finansal kaynakların kullanımının başarısını göstermesi bakımından anlamlıdır. Bunun için, başa baş noktası analizi, satışlarla karın karşılaştırılması, oran analizindeki karlılık oranları kullanılmaktadır.

Ayrıca, konaklama işletmelerinde doluluk ve fiyat politikaları ile maliyetlerdeki istikrarsızlık karlılığı etkilemektedir.

İşletmelerin performanslarını belirlemek ve değerlendirmek için kullanılan verilerden oluşan ve hem geçmiş hem de diğer işletmeler ile karşılaştırılabilir durumdaki bilgiler finansal ya da mali tablolardır (Ercan ve Ban, 2005: 21). Finansal ya da mali analiz işletmenin mali tablolarının içeriğine dayanmaktadır (Akgüç, 2005: 19).

4.2. Karşılaştırmalı Analiz (Yatay Analiz)

İşletmelerin birden çok döneme ait mali tablolarındaki değişimin farklar ve yüzdeler şeklinde belirlenmesi ve analiz sonuçlarının finansal kararlar ve durum için yorumlanmasıdır (Akgüç, 2005: 347).

4.3. Dikey Yüzdelerle Analiz (Dikey Analiz)

İşletmelerin belli bir döneme ait finansal verilerinin ilgili tabloda verilerin dağılımlarının dikey yüzdelerle veya ortak paydaya indirgenmiş olarak belirlenmesi ve analiz sonuçlarının finansal kararların alınması ve durumun tespiti için yorumlanmasıdır (Akgüç, 2005: 347).

4.4. Trend Analizi

İşletmelerin birbirini izleyen hesap dönemlerinin mali tablolarında normal özellikler gösteren bir baz yılı göre değişimin ve eğilimlerin uzun dönemde belirlenmesi ve yorumlanmasıdır (Akgüç, 2005: 348).

4.5. Oran Analizi

İşletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmekte likidite oranları kullanılmaktadır. Yabancı kaynaklardan yararlanma derecesi ve öz kaynak kullanımı için ise mali oranlar kullanılmaktadır (Kozak, 2008: 163).

İşletme için faaliyet durumunun analizinde varlıkların etkin kullanımı faaliyet oranları ile ölçülürken, yeterli bir kar sağlayıp sağlamadığı ise karlılık oranları ile belirlenmektedir (Utku, 2009: 750).

4.6. Fon Akım Tablosu

Belirli bir hesap döneminde işletmenin sağladığı fon kaynakları; dar anlamda nakit geniş anlamda ise varlıklar ile bunların kullanım yerlerini göstermektedir (Kandır vd., 2007: 207-209).

İşletmeler kaynaklarının verimli ve etkin kullanımını ölçmek konusunda ve gelecekteki finansal kararlarında fon akım tablosundan yararlanabilirler.

4.7. Nakit Akım Tablosu

İşletmelerin dönem içi nakit değişiminin takip edilmesini kolaylaştıran nakit girişleri ve çıkışlarının izlendiği tablodur (Akgüç, 2005: 305).

İşletmenin elde ettiği nakit kaynaklarını ve kullandıkları yerleri gösterir (Kozak, 2008: 161).

4.8. Öz Kaynak Değişim Tablosu

Öz kaynak değişim tablosu işletmenin öz kaynaklarında dönemler arası değişimin incelenmesi ve yorumlanması amacıyla hazırlanan tablodur. İşletme ortaklarının varlıklar üzerindeki haklarındaki değişimi ifade etmektedir (Savcı, 2009: 152).

4.9. Bütçeler ve Proforma Tablolar

İşletmeler geleceğe yönelik planlamada satışları için satış bütçesi, nakit akışları için nakit bütçesi ve yatırım planlamasında da yatırım bütçesi hazırlayarak finansal planlama yapabilmektedirler.

Bütçelerin belirttiği hedeflere ulaşılmasının değerlendirilmesi ile bütçe kontrolü yapılarak, performans raporları hazırlanır ve sapmalar varsa düzeltici kararlar alınabilir (Kozak, 2008: 163-165).

Ayrıca proforma bilançolar, gelir tabloları, fon akım tabloları ve nakit akım tabloları gibi finansal tabloları bugünden geleceği planlamak için bir araç olarak kullanabilirler.

Örneğin, işletmeler uzun vadeli finansal kararlarının varlıkları ve kaynakları üzerindeki etkileri bakımından proforma bilançoları kullanabilirler.

İşletmenin gelecekteki varsayılan satışlarından veya finansal oranlardan hareketle finansman ihtiyacı tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Kısa vadeli kaynak gereksinimi için ise nakit bütçesi yararlı olmaktadır (Kandır vd., 2007: 214-215).

4.10. Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesi

Yatırım projelerinin finansal fon ihtiyacının belirlenmesi ve bu fonların nasıl sağlanacağına yönelik değerlendirmeler yapılmasıdır. Yatırımın yaratacağı tahmini faaliyet hacmi ve karlılığı ile ilgili değerlendirmeleri kapsamaktadır.

4.11. Kredi Analizi

İşletmelerin kredi alabilmeleri için banka ve finansal kuruluşlarının işletmenin yükümlülüklerine uyup uyamayacağını değerlendirmelerini ve kredi riskinin belirlenmesini içermektedir. Kredi analizi ile verilecek kredinin geri dönüp dönmeyeceği belirlenmeye çalışılmakta ve bunun için işletmenin finansal tablolarından yararlanılmaktadır. Turizm işletmelerine yönelik olarak kalkınma bankaları da teşvikler kapsamında kredi kullanılmakta ve kredi analizi değerlendirme sürecini kullanılmaktadırlar (Kandır vd., 2007: 250-254).

Uluslararası işletmelerinin daha önce aldıkları kredileri ödeme konusunda sorunsuz olmaları sadece yerel finans piyasalarından değil uluslararası piyasalardan da kredi bulmalarına imkan verebilmektedir.

4.12. Hisse Senetleri, Tahviller ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Anonim şirketlerin çıkardıkları hisse senetleri ile öz kaynaklarını geliştirmeleri, tahviller ile ise uzun vadeli borç bulabilmeleri mümkün olmaktadır. Uluslararası tanınırlık işletmelerin hisse senetleri ve tahvillerine yatırımcıların ilgi göstermelerine neden olmaktadır.

Menkul kıymetleştirme ise işletmelerin bilançolarındaki likit durumda olmayan aktifleri veya varlıklarını portföy halinde paketlere dönüştürülerek sermaye piyasalarında alım satımının yapılmasıdır (Kandır vd., 2007: 240).

4.13. Faaliyet Kaldırıcı ve Finansal Kaldıraç

İşletmeler için giderlerin bir kısmı sabit gider niteliğinde ise faaliyet kaldırıcı söz konusu olmaktadır. Uzun vadede işletmenin tüm giderleri değişken olacağından faaliyet kaldırıcı analizi ancak kısa vadede kullanılabilir. Faaliyet kaldırıcı kardaki değişimin iş hacmindeki değişime oranlanması ile elde edilmektedir. Finansal kaldıraç ise işletmenin finansman kaynakları arasında sabit faiz yükü getiren kaynakların bulunmasıyla ortaya çıkmaktadır. Bu kaynaklar sabit faizli borçlar ve imtiyazlı hisse senetleridir. Bu kaynaklarla yaratılan varlıkların geliri finansman kaynağının getirdiği yükten daha az ise finansal kaldıraç öz sermaye karlılığını azaltmaktadır. Finansal kaldıraç net kardaki değişimin faiz ve vergi öncesi kardaki değişime oranı; öz sermaye karlılık oranındaki değişimin faiz ve vergi öncesindeki karın değişimine oranı; ya da faiz ve vergi öncesi karın faiz ve vergi öncesi kar ile yıllık faiz giderlerinin farkına oranı şeklinde hesaplanabilmektedir. Faaliyet kaldırıcı ve finansal kaldıraç etkileri birlikte değerlendirildiğinde satışlardaki değişikliğin öz sermaye üzerindeki etkisi daha fazla olabilecektir. Bu etkiyi değerlendiren birleşik kaldıraç derecesi: faaliyet kaldırıcı ile finansal kaldıraçın çarpımıdır (Kandır vd., 2007: 220-222).

4.14. Varlıkların ve Öz Sermayenin Kazanma Gücü (ROA – ROE)

İşletme için varlıklarının kazanma gücü (ROA), net karının toplam aktifine oranıdır. Öz sermayenin kazanma gücü (ROE) ise net karın öz sermayeye oranı olmaktadır. Finansal kararlara yardımcı olan Du Pont analizi ile ise ROE kar marjı, varlıkların devir hızı ve öz sermaye çarpanından hareketle yapılmaktadır. Kar marjı (net kar / satışlar) faaliyetlerin etkinliğini, varlık devir hızı (satışlar / varlıklar) varlıkların kullanımındaki etkinliği, öz sermaye çarpanı ise (varlıklar / öz sermaye) finansal kaldıraç etkinliğini ifade etmektedir (Ercan ve Ban, 2005: 49-50).

4.15. Finansal Riskler ve Korunma

İşletmeler yatırımlara yönelirken ve faaliyetlerini sürdürürken karşılaşılabilecekleri riskleri ve nasıl korunacaklarını da dikkate almalıdırlar. Yatırımların gelecekteki verimliliklerinin net bugünkü değerleri bakımından takip edilmesi, yatırımın rasyonelliğinin belirlenmesi ve finansal risk içeriğinin görülmesi bakımından yararlı olacaktır.

Uluslararası işletmeler için bazı riskler: genel ekonomik durum, siyasi gelişmeler, sektördeki eğilimler, işletmeye özgü faktörler, enflasyon ve riskin uluslararası kaynaklarıdır (Groppelli ve Nikbakht, 1995: 86).

Finansman kaynakları arasında yapılacak seçimlerde, finansman kaynağının uygunluğu veya asgari finansman maliyeti ilkesi, risk ya da kaldıraçtan aşırı yararlanılmasının sakıncaları, esneklik, kontrol ve zamanlama göz önünde bulundurulması gereken etkenlerdir (Kandır vd., 2007: 226). Ayrıca; risklerin piyasa riski, kur riski ve tahsil riski gibi somutlaştırılması ve kaçınmak için hedging (riskten korunma) yöntemlerinin kullanılması gerekecektir. Uluslararası işletmelerde farklı piyasalardaki birimler farklı piyasa risklerine maruz kalabilmekte ve riski yüksek birimler riski düşük ve finansal durumu iyi olan birimler tarafından desteklenebilmektedir. Kur riski bakımından işletmeler yabancı para birimi cinsinden varlıkları ile kaynakları arasında denge kurmalıdırlar. Bunun için ise vadeli alacak veya borçları konusunda vadeli işlem piyasalarından, türev ürünlerden; gelecek sözleşmelerinden (futures), opsiyonlar, forward ve swap gibi yararlanabilirler.

Ayrıca, uluslararası işletmeler farklı piyasalardaki birimlerinin varlıkları ve kaynaklarını ana şirket para birimine çevirerek finansal verileri oluşturmaktadırlar. Ancak, varlıkların ve kaynakların kur çevrimi sonrası yaratacakları etki kur değişimine göre ayrı ayrı farklı olabilecektir (Demirag ve Goddard, 1994: 100–101). Çok uluslu işletmeler için risk alma ülkeden ülkeye değişebilmektedir (Brigham, 1996: Cilt I 26).

Konaklama sektöründe ürün stoklanamaz ve taşınamaz nitelikte olduğundan satışların zamanlaması karlılığa katkıda bulunmaktadır. Örneğin, uluslararası otel zincirleri, coğrafi olarak yayılma ve büyüme gibi kararlarında riskleri dağıtmak için ölçek ekonomilerinden yararlanmaktadırlar (Met, 2005: 113). Finansal risk düzeyinin oldukça yüksek olduğu kararlar veya yatırımlar konusunda dış kaynak kullanımı da önemli bir seçenek oluşturmaktadır. Ayrıca, alacakların tahsil edilememesi borçların zamanında ödenememesine yol açacağından tahsil risklerini factoring gibi uygulamalarla dağıtmaları yerinde olacaktır.

Finansal krizler işletmelerin finansal yapılarını olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle uluslararası işletmeler birçok finansal ortamda faaliyet gösterdiklerinden çıkış noktaları itibariyle değişik finansal krizlere maruz kalabilirler. Finansal krizler işletmelerin içsel ve dışsal finansman kaynaklarının maliyetini arttırmakta, kredi piyasasındaki koşulları değiştirmekte, faiz, devalüasyon, kur ve likidite riski yaratmaktadır. Krizle birlikte işletmeler kısa vadeli fon yönetiminde sıkıntılar yaşamaktadırlar (Bilgin vd., 2002: 50-60).

5. Araştırma

5.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmada, uluslararası otel işletmelerinin ihtiyaç duydukları finansman ve bu finansmana yönelik kaynak sağlama yöntemlerini tanıtılmakta ve finansman seçeneklerinin konaklama işletmelerinin uluslararası boyuta sahip olanları veya uluslararası olma potansiyeline sahip olanlar özelinde nasıl dikkate alınmaları gerektiği üzerinde değerlendirmeler yapılmaktadır.

Bu amaçla gerçekleştirilen çalışmada; bir uluslararası otel işletmesi örneğinde finansman durumu incelenerek, analiz sonuçları incelenen işletmenin de dahil olduğu sektördeki ortalama finansman değerleri ile karşılaştırılmış ve farklılıkların nedenleri irdelenmiştir.

5.2. Araştırmanın Yöntemi

Çalışma için İMKB Turizm Sektör Endeksinde bulunan tüm işletmelerin son beş yıllık finansal verilerine (2005 – 2009) ulaşılarak çeşitli finansal ya da mali ölçütlere göre ortalama değerler alınmış ve böylece sektör finansal analize tabi tutulmuştur. Konaklama ve turizm alanında faaliyet gösteren ve bünyesinde birçok otel ve çeşitli turizm yatırımlarının yanı sıra 5 yıldızlı bir oteli de bulunan Martı Otel İşletmeleri AŞ'nin bağımsız denetimden geçmiş ve kamuya açıklanan finansal verileri işletmenin finansal durum analizi için ayrıca kullanılmıştır. Çalışma için Martı Otel İşletmeleri AŞ'nin seçilmesinin nedeni bu işletmenin hisse değerinin İMKB turizm endeksinde son dönemde göstermiş olduğu yüksek performans, özellikle tüm endeks işletmeleri 2008 yılında zarar açıklarken bu işletmenin kar elde etmiş olması ve 2009 yılının son 9 ayı için bu karlılığını arttırarak sürdürebilmiş durumda olmasıdır.

Çalışmada, Martı Otel İşletmeleri AŞ için yapılan finansal analizin sonuçları sektör geneli için bulunan ortalama değerlerle karşılaştırmaları sonrası değerlendirilmiştir.

5.3. Bulgular ve Tartışma

İMKB verileri incelendiğinde; Martı Otel İşletmeleri AŞ için piyasa değerinin göstergesi olan hisse değeri çalışma için ulaşılan verilerin elde edilme tarihinde; 19 Mart 2009 ile 20 Mart 2010 arası dönemde + % 241,46 getiri ile İMKB Turizm Endeksinin en yüksek getiri oranına sahiptir. Hisse, aynı dönemde turizm endeksindeki en yakın rakibinden % 44,13 daha fazla getiri sağlamıştır. Bu dönemde İMKB Turizm Endeksindeki ortalama getiri oranı ise + % 160,23 olarak gerçekleşmiştir. İMKB Turizm Endeksindeki tüm hisselerin artı getiriye sahip oldukları bu dönemde en yüksek getirinin Martı Otel İşletmeleri AŞ hissesi tarafından gerçekleştirilmesi ilgi çekmektedir. Getiri oranı

yüksek hisseler hem ulusal hem de uluslararası yatırımcılar açısından cazip olmaktadır. Hiçbir finansal aracın benzer getiri sağlayamadığı dönemlerde ise ayrıca ilgi odağı haline gelmektedirler.

Martı Otel İşletmeleri AŞ hisse değeri anılan dönemde İMKB Turizm Endeksinde dibe göre getirisi en yüksek (+ % 250,00) ve zirveye göre getirisi en az yıpranmış (- % 2,78) hisse olarak karşımıza çıkmaktadır. Martı Otel İşletmeleri AŞ için brüt satışlarda son iki dönemde gerçekleşen net iyileşmeyi Tablo 1 göstermektedir.

Tablo 1. Martı Otel İşletmeleri AŞ Brüt Satışlarındaki Değişim (%)

Martı Otel İşl. AŞ	2005	2006	2007	2008	2009
Brüt Satışlar	100,00	86,28	93,31	112,38	128,03

Kaynak: Martı Otel İşletmeleri AŞ - Kamuya Açıklanan Finansal Tablolar, Bağımsız Denetim Raporları.

Bu iyileşme de potansiyel olarak hisse değerine yansımış olabilir. Küresel finans krizinin turizm sektörü üzerinde de yarattığı olumsuzluklara rağmen kaydedilen bu artış önemlidir. Ancak, bu artışın bir kısmı indirimlerle de sağlanmış olabilir. Martı Otel İşletmeleri AŞ 2005 yılı ile 2009 yılı arasındaki dönemde Brüt Satışlarını % 28,03 arttırmış aynı dönemde satışlar üzerinden gerçekleştirdiği indirimleri ise % 96,62 arttırmıştır. Söz konusu dönemde satışlar üzerinden yapılan indirimlerin brüt satışlara göre oransal artışı ise % 53,67 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, gerçekleştirilen orta ve uzun vadeli anlaşmalar sonucu gelecekteki sürdürülebilir doluluğa ulaşmak için uygulanan fiyat politikası ve artan ulusal ve uluslararası rekabetin bir sonucu olarak görülebilir. 2008 ve 2009 yıllarına ait 9 aylık verilere göre Martı Otel İşletmeleri AŞ karlılığını koruyan ve istikrarlı şekilde sürdürebilen bir işletme olmuştur.

Oysa, İMKB Turizm Endeksinde bulunan işletmelerinin tümü 2008 yılında zarar etmiş durumdadırlar. 2009 yılında ise elde ettikleri karlar 2008 zararlarını kapatabilecek düzeyde değildir. Tablo 2 Martı Otel İşletmeleri AŞ'nin 2008 yılına göre net dönem karını koruduğunu göstermektedir.

Tablo 2. Martı Otel İşletmeleri AŞ Net Dönem Karındaki Değişim (%)

Martı Otel İşl. AŞ	2008*	2009*
Net Dönem Karı	100,00	91,78

Kaynak: Martı Otel İşletmeleri AŞ - Kamuya Açıklanan Finansal Tablolar, Bağımsız Denetim Raporları.

*9 Aylık veriler kullanılmıştır.

Tablo 3 Martı Otel İşletmeleri AŞ için bazı finansal göstergelerinin 2005 yılı ile 2009 yılı arasında nasıl değiştiklerini göstermektedir. Buna göre, finansal değişim daha çok uzun vadeli kaynak kullanımı şeklinde gerçekleşmiş, öz kaynakların artışı ise aynı dönemde görece çok sınırlı kalmış neredeyse hiç değişmemiştir.

Tablo 3. Martı Otel İşletmeleri AŞ'nin Bazı Finansal Göstergeleri (%)

Martı Otel İşl. AŞ Bilanço Başlıkları	2005 – 2009 Arası Değişim*
Dönen Varlıklar	628,49
Duran Varlıklar	153,18
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	306,76
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	751,01
Öz Kaynaklar (Ana ortaklığa ait)	106,34
Aktif veya Pasif Toplamı	187,79

Kaynak: Martı Otel İşletmeleri AŞ - Kamuya Açıklanan Finansal Tablolar, Bağımsız Denetim Raporları.
* 2005 ve 2009 yıllarına ait 12 aylık verilerin yüzdelerle karşılaştırılması.

Aktif veya Pasif Toplamındaki değişime oranla en önemli artış uzun vadeli yabancı kaynak kullanımında gerçekleşmiş ve bu artış duran varlık yerine daha çok dönen varlık finansmanında kullanılmıştır. Verilerin ayrıntılarına bakıldığında uzun vadeli kaynak kullanımında asıl artışın 2005 – 2006 yılları arasındaki değerlerde % 330,52 ile gerçekleştiği görülmektedir. Aynı dönemde kısa vadeli kaynaklar ise sadece % 19,18 azalmıştır. Tablo 4 İMKB Turizm Endeksinin ortalama değerlerine göre öz sermaye istikrarıyla birlikte borç değişimi konusunda Martı Otel İşletmeleri AŞ için farklılaşmayı ve aktif değişimine yansımalarını göstermektedir.

Tablo 4. İMKB Turizm Endeksi Ortalama Değerleri ve Martı Otel İşletmeleri AŞ Karşılaştırması (Baz Yıl 2005 % 100,00 iken)

Karşılaştırma (%)		2006	2007*	2008	2009
Borç Değişimi	Endeks	46,55	61,00	125,08	95,56
	Martı	38,66	154,65	301,54	309,52
Aktif Değişimi	Endeks	1,41	23,52	9,99	10,64
	Martı	13,38	42,11	82,76	87,79
Öz Sermaye Değişimi	Endeks	- 8,13	50,34	- 18,58	- 0,06
	Martı	4,50	1,37	2,37	6,34

Kaynak: İMKB Verileri, Kamuya Açıklanan Finansal Tablolar

*Endeks için 2 işletme hariç 12 aylık verilerin ortalaması kullanılmıştır.

Tablo 5. Martı Otel İşletmeleri AŞ'nin Bazı Finansal Yapı Oranları (2005 – 2009)

Finansal Yapı Oranı	2005	2009
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Kaynaklar	0,20	0,33
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Kaynaklar	0,06	0,25
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Sürekli Sermaye*	0,08	0,38
Kaldıraç Oranı (Toplam Yabancı Kaynaklar / Toplam Aktif)	0,26	0,58

Kaynak: Martı Otel İşletmeleri AŞ - Kamuya Açıklanan Finansal Tablolar, Bağımsız Denetim Raporları: 2005 ve 2009 yıllarına ait 12 aylık veriler ile öz sermaye için ana ortaklığa ait tutarlar kullanılmıştır.

*Sürekli Sermaye = (Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar + Öz Sermaye)

2005 – 2009 döneminde Martı Otel İşletmeleri AŞ'nin finansman kararı uzun vadeli yabancı kaynak kullanımına daha çok dönüşerek, sürekli sermaye içinde uzun vadeli yabancı kaynaklarla finansman payı önemli ölçüde artmış durumdadır.

Utku (2009) İMKB Antalya Endeksinde yer alan ve çoğu uluslararası alanda faaliyet gösteren turizm işletmelerinin mali oranlarını 2002 – 2008 döneminde inceleyerek finansal yapıda kaldıraç oranını ortalama değer olarak 0,42 ve Martı Otel İşletmeleri AŞ için bireysel oranı 0,36 tespit ederek olumlu bulmuştur. Martı Otel İşletmeleri AŞ 2005 yılı itibarıyla anılan genel ortalama

değerin altında iken 2009'da bu değeri aştığı görülmektedir. Genel kabul görmüş oran 0,50 olsa da Akgüç (2005) gelişmekte olan ülkelerde oranın 0,60 düzeyinin de üstünde olabileceğini belirtmektedir.

Martı Otel İşletmeleri AŞ için kaldıracın ortalama değeri; Utku (2009)'da ortaya çıkan İMKB Antalya Endeksi turizm işletmelerinin 2002 – 2008 ortalamasındaki gibi 2005 – 2009 dönemini kapsayan bu çalışmada da 0,42 olarak hesaplanmıştır.

6. Sonuç

İşletmelerde finansman kararları, yöntemleri ve alternatifleri arasında seçim yapılırken genel finansal durumun dikkate alınması ve bu çalışmada tanıtılan seçeneklerden yararlanılması finansman maliyetini azaltarak finansman verimliliği yaratabilecektir.

İMKB Turizm Sektör Endeksinde bulunan tüm işletmelerin son beş yıllık finansal verilerine göre çeşitli finansal ölçütlerdeki ortalama değerleriyle karşılaştırmalar yapılmıştır. Buna göre; konaklama ve turizm alanında faaliyet gösteren, bünyesinde birçok otel ve çeşitli turizm yatırımlarının yanı sıra 5 yıldızlı bir oteli de bulunan Martı Otel İşletmeleri AŞ'nin finansal durumu olumlu olarak endekste öne çıkmaktadır.

Martı Otel İşletmeleri AŞ'nin hisse değerinin İMKB Turizm Endeksinde son dönemde göstermiş olduğu yüksek performans bu olumlu finansal durum ile açıklanabilir. İşletme için son dönemlerde görülen yabancı kaynak kullanımındaki artışa rağmen öz sermayenin durağan kalması söz konusudur. Ancak, bu artışın çoğunlukla uzun vadeli yükümlülükler şeklinde olması işletmenin lehine finansal sonuçlar doğurmaktadır.

Benzer şekilde uluslararası otel işletmeleri için de finansman, işletmenin içinde bulunduğu makro ve mikro koşullarla birlikte uzun dönemde finansal kararlarının yerindeliliğine bağlı olacaktır.

Martı Otel İşletmeleri AŞ örneğinde sadece hedef kitle, müşteri portföyü, tedarikçiler ya da araçlar bakımından değil finansman kararları konusunda da uluslararasılaşma, artacak risklere rağmen yeni seçenekleri beraberinde getireceğinden işletme yatırımının küresel koşullarda sürdürülebilirliği için göz önünde bulundurulmalıdır.

Finansal kararlar alınırken uluslararası otel işletmelerinin finansmanı konusunda bu çalışmada tanıtılan yöntem ve alternatifler gelişme potansiyeline sahip işletmeler tarafından kullanıldıkça uluslararası boyut kazanma çok daha kolay ulaşılabilir hale gelecektir.

KAYNAKÇA

Akat Ömer, *Pazarlama Ağırlıklı Turizm İşletmeciliği*, Gözden Geçirilmiş 4. Baskı, Ekin, İstanbul, 2008.

Akgüç Öztin, *Mali Tablolar Analizi*, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 11. Baskı, Arayış, İstanbul, 2005.

Bilgin Mehmet Hüseyin, Gökhan Karabulut, Hakan Ongan, *Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri*, İstanbul Ticaret Odası Yayını 2002–41, İstanbul, 2002.

Brigham Eugene F., *Finansal Yönetimin Temelleri*, Cilt I ve II, Çeviri: Özdemir Akmut ve Halil Sarıaslan, Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları, Ankara, 1996.

Demirag İstemi, Scott Goddard, *Financial Management for International Business*, McGraw-Hill, London, 1994.

Ercan Metin Kamil, Ünsal Ban, *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*, Gazi, Ankara, 2005.

Groppelli Angelico A., Ehsan Nikbakht, *Finance*, Third Edition, Barron's Educational Series, New York, 1995.

Kandır Serkan Yılmaz, Yıldırım Beyazıt Önal, Erdiñ Karadeniz, *Turizm Yatırım Projelerinin Yönetimi Değerlendirilmesi ve Finansmanı*, Detay, Ankara, 2007.

Kozak Nazmi, *Otel İşletmeciliği*, Genişletilmiş 2. Baskı, Detay, Ankara, 2008.

Küçükaltan K. Derman, İknur Eskin, "Türkiye'deki Otel İşletmelerine Bir Finansman Modeli Olarak Teşvikler", *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 10, Sayı 2, 158–172, Aralık 2008.

Met Önder, "Çok Uluslu Otel Zincirlerinin Büyüme ve Uluslararasılaşma Stratejileri", *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10: 111–138, 2005.

Özen Ercan, Ramazan Arslan, Türkiye'nin Turizm Gelirleri İle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Turizm Endeksi Arasındaki Fiyat İlişkisinin Araştırılması, *10. Ulusal Turizm Kongresi Mersin*, 21 – 24 Ekim 2009, Detay, Ankara, 2009.

Rao Ramesh K. S., *Fundamentals of Financial Management*, Macmillan, New York, 1989.

Savcı Mustafa, *Mali Tablolar Analizi*, 2. Baskı, Murathan, Trabzon, 2009.

Utku Burcu D., İMKB Antalya Endeksinde (XSANT) Yer Alan Turizm İşletmelerinin Mali Tablolarının Oranlar Yolu İle İncelenmesi: 2002-2008, *10. Ulusal Turizm Kongresi Mersin*, 21–24 Ekim 2009, Detay, Ankara, 2009.

Diğer Kaynaklar:

İMKB Turizm Endeksi: 2005, 2006, 2007, 2008 ve 2009 Yılları Verileri.

Martı Otel İşletmeleri AŞ; 2005, 2006, 2007, 2008 ve 2009 Kamuya Açıklanan Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporları.

Prof. Dr. K. Derman KÜÇÜKALTAN

Prof. Dr. Derman KÜÇÜKALTAN, 1962 yılı İstanbul Üsküdar doğumludur. Yazar; Lisans öğrenimini Marmara Üniversitesi Fransız Dili ve Edebiyatı Bölümünde tamamlamış, Yüksek Lisans ve Doktora derecelerini ise Turizm alanında almıştır. Birçok ulusal ve uluslararası yayın ile bildirileri olan yazar halen Trakya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dekanlığı görevini sürdürmektedir.

Öğr. Gör. Ali Faruk AÇIKGÖZ

1970 yılında Tekirdağ'da doğan yazar, 1993 yılında Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İngilizce İşletme Bölümü'nde lisans eğitimini tamamlamıştır. 2006 yılında Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe – Finans alanında Yüksek Lisansını tamamlamıştır. 1995 yılından itibaren Trakya Üniversitesi; 2006 yılından itibaren ise Namık Kemal Üniversitesi Çorlu Meslek Yüksek Okulu'nda Öğretim Görevlisi olarak çalışmakta olan yazar 2009 yılından itibaren Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı'nda Doktora eğitimini sürdürmektedir. Yazarın çeşitli ulusal ve uluslararası akademik çalışmaları bulunmaktadır.

Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Metinleri
Namık Kemal University Papers on Social Science

No:01/2011

Avusturya'da Üniversiteler ve Üniversite Hukuku

Günther Löschnigg – Beatrix Karl

No:06/2010

Türkiye'de Çalışan Çocukların Hukuki ve Sosyal Konumu

Teoman Akpınar

No:05/2010

Küreselleşme Sürecinde Tehdit Altında Olan İkiz Kardeşler: Geleceği Tartışılan Ulus Devletin Sosyal Devlet Üzerindeki Etkisi

Oktay Hekimler

No:04/2010

Smart Economy or Changing Structures – Reasoning for Taking Responsibility in Policy Making

Peter Herrmann

No:03/2010

Kıbrıs Uyuşmazlığı: Avrupa Birliği - Türkiye İlişkileri Üzerine Yansımaları

Ahmet Zeki Bulunç

No:02/2010

Yetkin Personelin Şirkette Tutulması

Salih Ertör – Pınar Ertör Akyazı

No:01/2010

Türkiye'de Elektrik Piyasasının Yeniden Yapılanması Sürecine Bir Bakış

Cem Doğru

No:06/2009

Günümüzde Almanya'daki Türk Varlığının Sosyal Yansımaları

Oktay Hekimler

No:05/2009

Crime Victim Compensation in Germany – an overview

Yasemin Körtek

No:04/2009

Birinci Dünya Savaşı Döneminde Ekonomide Bir Kurumsallaşma Çabası: İaşe Nezareti

Cem Doğru

No:03/2009

Türk Kadınının Toplumsal Konumunun Gelişim Süreci

Gülen Özdemir

No:02/2009

İnsan Hakları Evrensel Beyannamesinin Kabul Edilişinin 60. Yıldönümünde Taşıdığı Anlam ve Önemi

Alpay Hekimler

No:01/2009

Avrupa Birliği Ekseninde Türkiye'de Tarım Sektöründe Sosyal Güvenlik ve Sorunları

Teoman Akpınar