

Türk konaklama endüstrisinde risk yapısı

NURCAN ÇIRAKLAR

I. GİRİŞ

Yaşadığımız dünyada ekonomik, politik ve sosyal olaylar öylesine değişmektedir ki, buna bağlı olarak işletmelerin gelecekteki getirilerinin düzenli, tam ve kesin bir şekilde tahminlenebilmesi güçleşmektedir. Geleceğe ilişkin tahminlerin, sürekli değişim gösteren bu ortam sonucu tam ve kesin olmaması, işletmelerin bazı risk ve belirsizlikler karşısında kalmalarına yol açar.

Risk ve belirsizlik kavramları arasında, onların birarada kullanılmalarna ve bazen eşanlamda ele alınmalarına karşın, önemli bir farklılık vardır.

Risk durumunda, gelecekte farklı şekillerde ortaya çıkabilecek olayların gerçekleşme olasılıkları bilinmektedir. Belirsizlik durumunda ise elimizde gerçekleşme olasılıkları hakkında yeterli tahminlerde bulunabilecek olanak ve bilgiler yoktur.

Diğer bir deyişle, risk sorunu ile karşılaşan kişi kararının farklı sonuçlarına ait olasılık derecelerini nesnel olarak belirleyebilir, belirsizlikte ise, olasılık dereceleri hakkında nesnel bir bilgiye sahip değildir (Akgüç 1982, s. 713-714). Dolayısıyla risk, eksik bilgilenme; belirsizlik, hiç ilgilenmenin bir sonudur.

Risk kavramını ölçebilmek için, onu bir nicelik olarak tanımlamak gerekmektedir. Literatürde bu anlamda geliştirilen tanımların aralarındaki en önemli farklılıklar, kapsam yönündedir.

Örneğin, Mittra ve Gassen (1981 : 143) riski belirsizlikle birlikte ele alarak, riski veya belirsizliği; "bir yatırıma özgü gerçekleşen verimin, beklenen verimden yüksek veya düşük çıkma olasılığı" olarak ifade etmektedirler.

Aynı çerçevede, Cohan'a göre risk "bir yatırımın fiili veriminin beklenen verimden gösterdiği farklılık derecesidir" (Meriç 1980: 30).

Diğer taraftan, Brigham ve Weston, "bir yatırımın fiili verimlerin beklenen verimlerden daha düşük olma olasılığını", risk olarak tanımlamaktadır (Meriç, 1980: 30).

Knigt ise riskin, gelecek bilinmediğinde ortaya çıktığını, ancak geleceğin olasılık dağılımının bilinmekte olduğunu söyleyerek, dolaylı fakat açıklayıcı bir tanım vermektedir (Miller 1977 , s. 1154).

Bu tanımlardan anlaşılacağı üzere, nicelik olarak risk kavramı, karar kuramındaki anlamından ayrılmaktadır. Karar verme açısından risk, bir yatırımın gelecekteki verimlerinin ve onların olasılık derecelerinin tahminlenmesini gerektirirken burada, gerçekleşen verimini beklenen verimden sapması dikkate alınmaktadır.

II. RISK BİLEŞENLERİ

Yukarıda ifade edilmeye çalışılan risk kavramı, bir finansal veya fiziksel varlığın toplam riskini belirtmektedir.

Öte yandan, finansal varlıklar için toplam risk, Sharpe (1963, s. 277-93) tarafından, sistematik ve sistematik olmayan risk şeklinde iki bileşenin altında incelenmiştir. Aşağıda görüleceği üzere bu çalışmada Türk konaklama endüstrisinde risk faktörünü ve dolayısıyla bir yerde sistematik ve sistematik olmayan risk bileşenlerini saptayarak incelemeyi amaçlanmaktadır. Dolayısıyla önce çalışmaya temel oluşturan modelin yapısında kullanılması bakımından, sistematik ve sistematik olmayan risk bileşenlerini tanımlamak yerinde olacaktır.

ABSTRACT

THE STRUCTURE OF RISK REGARDING THE HOSPITALITY INDUSTRY IN TURKEY

Sharpe's approach of portfolio selection depends on the separation of total portfolio risk which is represented by the variance into the systematic and non-systematic components by means of regression estimates. Arbel and Grier applied this model to the hospitality which depend upon the data that are regularly collected from the certified hotels. Arbel-Grier approach is employed in order to discriminate risk estimates and their components in different types of hospitality establishments. The results have show that hotels are the less risky among other hospitality establishments. The uses of finding of the study for state tourism policies and planning, as well as for investors were taken into consideration and briefly discussed.

Nurcan Çiraklar, Dokuz Eylül University Faculty of Business and Economics, Buca, İzmir, Turkey.

Nurcan Çiraklar: Lisans, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü; yüksek lisans, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Turizm İşletmeciliği Programı; doktora, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Programı; Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Organizasyon Anabilim Dalı'nda araştırma görevlisi.

1. Sistematik risk

Sharpe'ye göre bir menkul değer sistematik riski, bir bütün olarak menkul değerler pazarının hareketine bağlı olan risktir.

Arbel ve Grier ise (1978, s. 15-22) Sharpe'nin tanımından hareketle, otel endüstrisi için bir sistem risk tanımı geliştirmişlerdir. Bu tanıma göre, otel endüstrisinin sistem riski; otel endüstrisi getirilerini eş zamanlı biçimde etkileyen faktörlerin neden olduğu toplam getiri değişkenliğinin bir bölümüdür. Otel endüstrisinin getirilerini eş zamanlı olarak etkileyen faktörler ise, genel ekonomik koşullar, sosyal çevre ve endüstrinin göreceli rekabet durumu ile ilişkilidir.

Sistem risk belirli ölçüde tüm otelleri etkileyecektir ve farklı türde, büyüklükte veya yörede otel işletmeciliği yapmış olmakla bu riskten kaçınılamaz (Arbel ve Grier 1978, s. 16). Bu açıdan ancak sistem riskin küçüklüğü veya büyüklüğü söz konusu olabilir. Örneğin, bazı otel büyüklükleri ya da bölgeler için sistem risk, diğerlerine nazaran daha düşük olabilir. Eğer sistem riskin göreceli düşüklüğü veya yüksekliği ölçülebiliyorsa, ilgili sonuçlar, yer seçimi stratejilerinden işletme politikalarına kadar çeşitli işletme kararlarının alınmasında kullanılabilir. Örneğin, kurulacak bir otelin, sistem riski düşük olan bölgede yapılmasının daha avantajlı olacağı açıktır.

2. Sistem risk olmayan risk

Değinen yaklaşıma göre sistem risk olmayan risk, otel grubu ya da belirli bir otelin sahip olduğu toplam riskin geri kalan bölümü olarak tanımlanmaktadır. İstatistiksel bir anlatımla, toplam riskin sistem risk bileşeninden artı kalan ve rastlantısal özelliklere sahip kalıntısı, sistem risk olmayan riski oluşturur.

Otel işletmesi sayısının artırılması yoluyla veya başka bir deyişle, yatırımcıların otel portföyüne yönelmeleri ile bu

riskten kaçınılması olasıdır. Özellikle farklı türde, büyüklükte veya yörede otel işletmesi elde bulundurmamakla, yani "çeşitlendirme" yoluyla bu risk, büyük ölçüde azaltılabilir.

Otel işletmelerinin sistem risk olmayan risk düzeyini, yönetim performansı, yöresel rekabet ve tüketici tercihlerindeki değişiklikler gibi daha çok işletmenin kendine dönük faktörleri etkilemektedir. Ayrıca belirli bir otelin finansal yapısı ve faaliyet kaldırıcı gibi faktörler de, sistem risk olmayan risk açısından etkin rol oynamaktadırlar.

III. ÇALIŞMANIN METODOLOJİSİ

1. Çalışmanın amacı

Bu çalışmanın amacı, doluluk oranı verilerinden hareketle Sharp'nin menkul değer pazar modeline bağlı kalınarak, Arbel ve Grier tarafından otel endüstrisine uyarlanmış bulunan regresyon modeline uygun bir risk modeli oluşturmak suretiyle, Türkiye'deki belgeli konaklama işletmelerinin toplam risklerinin ve bu risklere ait sistem risk ve sistem risk olmayan bileşenlerin hesaplanmasıdır. Ortaya çıkan sonuçların, sektörün geleceği ve işletme politikaları açısından değerlendirilmesiyle bulguların imkan verdiği ölçüde öneriler geliştirilmesi amaçlanmıştır.

2. Verilerin elde edilişi ve doluluk oranının risk ölçütü olarak alınmasının nedenleri

Ampirik çalışmamızda, Turizm Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu konaklama istatistikleri bültenindeki doluluk oranları, temel veri kaynağını oluşturmuştur (Turizm Bakanlığı : 1993). Bu istatistiklerde konaklama işletmeleri belge sınıflarına, işletme türlerine, iller ve bölgelere göre ayrıma tabi tutulmuştur. Çalışmamızda Türkiye'deki konaklama işletmeleri otel, motel, pansiyon ve tatil köyleri gibi tesis türleri itibarıyla ele alınmış ve bu tesislere ilişkin doluluk oranları, sözü edilen is-

Yaşandan dünyada ekonomik, politik ve sosyal olaylar öylesine gelişmektedir ki, buna bağlı olarak işletmelerin gelecekteki getirilerinin düzeni, tam ve kesin bir şekilde tahminlenebilmesi güçleşmektedir.

Bu çalışmanın amacı, doluluk oranı verilerinden hareketle Sharpe'nin menkul değer pazar modeline bağlı kalınarak, Arbel ve Grier tarafından otel endüstrisine uyarlanmış bulunan regresyon modeline uygun bir risk modeli oluşturmak suretiyle, Türkiye'deki belgeli konaklama işletmelerinin toplam risklerini ve bu risklere ait sistematik ve sistematik olmayan bileşenlerin hesaplanmasıdır.

tatistik bültenlerinden 1976-1993 yılları kapsamında bir zaman serisi oluşturacak şekilde elde edilmiştir.

Bu bağlamda çalışmanın amacı; konaklama işletmeleri türleri için iki risk bileşenini; sistematik ve sistematik olmayan risk tahminlemektir. Çalışmanın odak noktasını oluşturan zaman dilimi, 1976-1993 dönemidir.

Çalışma kapsamında doluluk oranları, uygun bir risk ölçütü olarak ele alınmıştır. Aslında böyle bir çalışmada kapsama dahil olan konaklama tesislerinin yatırım getirisi göstergesi olarak "kârlılık" kavramı, ilk bakışta doluluk oranına nazaran daha uygun bir ölçüt gibi görünmektedir. Gerçekte ise otel kârlılıkları, doluluk oranı kadar konaklama endüstrisi riskinin ortaya konulmasını sağlamaya veya temsil etmeye müsait büyüklükler değildir. Çünkü bu durumda birçok risk faktörü ve kârlılık belirleme faktörü, kısa vadeli fiyat değişimleri ve benzeri pek çok unsurda hesaplama yapılmış olacaktır. Bu durum aynı zamanda sistematik ve sistematik olmayan risk şeklinde ayrıştırılan toplam riskin ikiye bölünümündeki kavramları da belirsizleştirecektir. Kaldı ki kârlılık, işletmelerin kısa dönem stratejileri ile öylesine yönetilebilir ki, riskin temelindeki asıl unsur olan talep değişimini doluluk unsuru kadar doğru yansıtamaz.

Bundan başka doluluk oranının bir "oran" oluşu, onun ölçü birimine bağımlılığını ortadan kaldırmaktadır. Bu da kullanımının getirdiği bir diğer avantajdır. Ayrıca alt ve üst sınırlarının %0-%100 olarak belli olması, gereğinde yorum kolaylığı da sağlamaktadır.

Diğer taraftan, bu modelin konaklama endüstrisinin tümüne uygulanabilmesi için de bu ölçüt gereklidir. Bütün endüstri söz konusu olduğu için birleştirici, homojen bir ölçüt lazımdır. Böyle bir ölçüt, değerlendirme ve baz yılına dönüştürme sorunları nedeniyle parasal değil fiziksel bir nitelik arz etmelidir ki, homojenlik kriteri daha problemsiz bir şekilde sağlanmış olsun!

Tabii kârlılık gibi ölçütlerin doluluk oranı yanında daha başka dezavantajları da vardır. Bir örnek olarak Hilton otelini ele alırsak, bu otelin satış fiyatları ve kârlılığı çok yüksek olabilir. Bunun nedeni Hilton isminden kaynaklanabilir. Çünkü bu otel, hizmeti yanında ismini de satmaktadır. Fakat bir yatırımcı için bu otelin ismi onu ilgilendirmez. Çünkü belki Hilton ayanında bir otel yapmayı hedeflemektedir ama, Hilton ismini kullanabilmesi artık mümkün değildir. Bu nedenle Hilton isminden gelen bir iktisadi rant onun için söz konusu olmayacaktır. O zaman yatırımcının, otel işletmesinin ileride karşılaçağı riskler çerçevesinde Hilton otelinin risk ölçütü olarak onun doluluk oranını dikkate alması, daha uygun olabilir.

Öte yandan doluluk oranı kavramının kullanılmasının yaratabileceği birtakım sakıncalar bu çalışmanın, tasarladığı biçimde yapılması ile önemini kaybetmektedir. Örneğin, iki farklı tesis türünün değişir maliyet yapıları birbirinden çok farklı ise, kârlılık kavramı, bu durumu doluluk oranına nazaran daha hassas bir şekilde yansıtacaktır. Ne var ki bu sınırlılık çalışmamız açısından önemli değildir. Çünkü değişir maliyet yapılarını farklılaştıran asıl neden işletme türleridir. Halbuki bu çalışmada, işletme türleri ayrı kategoriler halinde ele alınarak incelenmektedir. Dolayısıyla, değinilen nedensellik verilerin bünyesinde kaybolacağı yerde, inceleme kapsamında gözlem konusu yapılmaktadır.

Sonuç olarak, tüm bu açıklamalar ışığında, doluluk oranının konaklama sektörü risk ölçümünde en az kârlılık kadar etkin bir ölçüt olduğu ve vereceği sonuçların yorum açısından daha kullanışlı olabileceği ortaya çıkmaktadır (Barutçugil, 1982 : 186-187).

3. Risk ölçüm yöntemi ve araştırma modeli

a) Risk ölçüm yöntemi

Geleceğin belirsizliklerle dolu olduğu bir dünyada yatırımcılar, yatırımlarının

leride sağlayabileceği getiriler hakkında kesin bir bilgiye sahip değildirler. Bu nedenle yatırımcılar, yatırımlarının getirilerini ancak tahmin yaparak, belirli ölçüde saptayabilirler. Bu tahminleme işlemi, gelecekteki belirsiz ortamı risk ortamına dönüştürmeye yarar. Böylece kısmen de olsa, yatırımların getiri düzeyleri saptanmaya çalışılır.

Söz konusu işlemi gerçekleştirebilmek için yatırımcı, yatırımın getiri düzeyine ilişkin bir beklenen değer saptar ve bunun etrafında bir olasılık dağılımı oluşturur. Bu olasılık dağılımının her bir verisi, olası getiriyi gösterir. Beklenen değer bir ortalama kavramıdır. (Bühlmann 1970: 13) ve onun değerinden daha düşük ve yüksek getirilerin oluşması ya da gerçekleşmesi mümkündür. Burada önemli olan husus, olasılık dağılımının "iyi bir varsayım sağlaması gerektiğidir. Bu nokta unutulmamalıdır.

Risk ölçümünde, olası getirilerin beklenen değer etrafındaki olasılık dağılımı yaklaşımının oldukça yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir. (Blume 1971, s. 1-10). Bir yatırımın gerçekleşen getirisi beklenen değerinden ne kadar uzaklaşırsa, bu yatırım o derecede riskli olacaktır. O zaman risk getirilerin dağılışı ölçütüdür. Bu takdirde bir otel ya da otel grubunun riski, onun varyansı ile ölçülebilir. (Arbel ve Grier 1978, s. 16). Söz konusu varyansı şu şekilde formüle edebiliriz:

$$\sigma_i^2 = \sum_{i=1}^n P_i (r_i - E(r))^2 \dots \dots \dots (1)$$

Burada;

σ_i^2 = i oteli getirilerinin olasılık dağılımı varyansını,

n = dağılımındaki birim sayısını,

P_i = olasılık dağılımının i. nci getirisini,

r_i = i. nci getirinin gerçekleşme olasılığı,

$E(r)_i$ = beklenen değeri ifade etmektedir.

Risk bir dağılışı ölçütü olarak tanımlandığına göre, varyasyon katsayısı ve standart sapma da, diğer birtakım ölçütler olarak riski ölçmek için kullanılabilir (Brigham ve Gapenski 1985 : 36).

Yukarıda, eşitlik (1)'de risk göstergesi olarak belirtilen varyansın probabilistik yazılımı, her zaman için getirilerin gerçekleşme olasılıklarının bilinmesini gerektirir. Oysa, riski tahminlemede kullanılacak olan bu olasılıkların önceden bilinmesi oldukça güçtür.

Bu nedenle risk ölçümü, genellikle zaman serileri yaklaşımı kullanılarak yapılır. Bu yaklaşım kullanıldığında, her bir zaman noktasına ait risk göstergesi ölçüm değeri, olasılık dağılımının bir verisiymiş gibi düşünülür. O takdirde, bütün eş aralıklı zaman noktalarının birbirinden bağımsız, yani eşağırlıklı oldukları kabul edilir. Bu durumda n yıl boyunca ortalama getiri belli bir değerse, her yıla ait getirilerin gerçekleşme olasılığı da 1/n olacaktır. Dolayısıyla, risk ölçütü olan varyansın formülü aşağıdaki hale dönüşür:

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^m (r_{it} - r_i)^2}{m - 1} \dots \dots \dots (2)$$

Burada;

σ_i^2 = i otelinin beklenen risk tahmini,

r_{it} = i otelinin t dönemindeki getirisini,

r_i = i otelinin ortalama getirisini, ve

m_i = ortalama getirinin hesaplanma dönemindeki yıl sayısını göstermektedir.

2. Araştırma modeli

Eşitlik (2), bir finansal ya da fiziksel varlığın toplam riskinin ölçümünde kullanılır. Toplam riskin, bir yatırımcıya önemli bilgiler sağlamakla birlikte tek başına açıklayıcılığı azdır. Ölçümlenen riskin ne kadar işletme yöneticileri tarafından

Tablo 1'deki doluluk oranı varyansına göre toplam risk tahminleri konaklama endüstrisi risk kompozisyonunun kararlı (sabit) bir yapıya sahip olmadığını göstermektedir.

kontrol edilebilir ya da edilemez türünden bilgi elde etmek, toplam risk sonuçları ile mümkün değildir. Bu ayrıntıda bilgi sağlayabilecek bir model, Sharpe (1963) tarafından geliştirilmiştir. Literatürde pazar modeli, tekli indeks modeli gibi değişik adlarla anılan bu model yardımıyla Sharpe toplam riski iki bileşene ayırarak incelemiştir.

Model, bir menkul değer toplam riskinin; makro olaylar sonucu oluşan ve işletmeciler ya da yatırımcılar tarafından kontrol edilemeyen faktörlerin neden olduğu bir sistematik risk ile mikro olayların etkisiyle meydana gelen ve kontrol edilebilir türden olan sistematik olmayan riskten oluştuğunu ortaya koymaktadır (Akmüt 1989, s. 106).

Böyle bir model, literatürde ilk kez Arbel ve Grier tarafından otel endüstrisine uyarlanmıştır. Bu anlarda Türkiye'deki belgeli konaklama işletmeleri için de bir risk modeli oluşturmak mümkündür. Türkiye için uygulanabilecek modellerle konaklama istatistiklerinin elverdiği ölçüde tesis türlerine göre risk karşılaştırmaları yapılabilir. Bu da, özellikle Turizm Bakanlığı'nın yatırım planlaması ve konaklama tesisi fizibilite etüdüleri açısından çok önemli olabilecek bulgular sağlayabilir.

Değinen tesis türleri gruplarının ölçülen riski, ampirik ölçüme yakınlığı çerçevesinde iki bileşene şöylece bölünebilir: Önce, herhangi bir konaklama tesisi grubunun risk değişkeni ile endüstrinin bir regresyon modeli kurularak, bu modele bağlı bir regresyon analizi yapılabilir. Örneğin, uygun risk değişkeni olarak doluluk oranını ele aldığımızda sözü edilen regresyon, bir j modeli için şu şekilde ifade edilebilir:

$$DO_{jt} = a_j + B_j DO_{mt} + e_{jt} \dots \dots \dots (3)$$

Burada;

DO_{jt} = j modelinin t dönemindeki doluluk oranı,

DO_{mt} = Konaklama endüstrisinin bir bütün olarak t dönemindeki doluluk oranını

e_{jt} : j otelinin t dönemindeki doluluk oranı artışını,

a_j : j otelinin, endüstrinin doluluk oranından bağımsız olarak elde ettiği doluluk oranını

B_j : j oteli doluluk oranı ile konaklama endüstrisi doluluk oranı arasındaki regresyon katsayısını göstermektedir.

Formül (3)'teki regresyon modeli, herhangi bir otelin t zamanındaki doluluk oranının, tüm konaklama endüstrisinin aynı zamandaki doluluk oranının doğrusal bir fonksiyonu olduğunu açıklamaktadır. Bu regresyon ilişkisi ile, otelin doluluk oranı bağımlı değişken ve konaklama endüstrisi doluluk oranı bağımsız değişken olarak ele alınıp, bu değişkenlerin eşzamanlı değerleri arasında bilinmeyen regresyon katsayısı hesaplanabilir.

Bundan sonra, risk bileşenleri şu şekilde ölçülebilir: Eşitlik (3)'ün her iki yanının varyansı alınırsa;

$$VAR(DO)_{jt} = VAR(a_j + B_j DO_{mt} + e_{jt}) \dots \dots \dots (4)$$

çıkır. Sabit bir sayının varyansı sıfır olduğundan ve toplamın varyansı varyansların toplamına eşit olduğu için, (4)'den

$$VAR(DO)_{jt} = B_j^2 VAR(DO)_{mt} + VAR(e_{jt}) \dots \dots \dots$$

Burada;

$VAR(DO)_{jt}$ = j otelinin t dönemindeki toplam riskini,

$B_j^2 VAR(DO)_{mt}$ = j otelinin t dönemindeki sistematik riskini,

$VAR(e_{jt})$ = j otelinin t dönemindeki sistematik olmayan riskini göstermektedir.

Sistematik risk, otel grubu için konaklama endüstrisi varyansı ile otellerin B_j değerleri çarpımına bağlı olarak artar veya azalır. Fakat konaklama endüstrisinin varyansı otel grubu için sabit bir değer taşıdığından, sistematik riskin esas belirleyicisi B_j değeridir. B_j katsayıları eşitlik

Konaklama sektöründe, özellikle tesis türleri açısından sağlıklı bir planlama yapıldığı söylenemez. Özellikle 1982 yılından sonra oldukça önem verilen bu sektörde yegane amaç, arz kapasitesinin artırılması olmuştur.

(3)'ten elde edilmiş olup, otel grubunun göreceli değişkenliğini göstermektedir. konaklama endüstrisine göre daha az değişkenlik gösteren ve dolayısıyla daha riskli olan otel grubunun B'si 1'den küçük, diğer durumda ise endüstrinin tümünden daha çok değişkenliğe, yani riske sahip olan otel grubunun betası (B) 1'den büyük olacaktır. Konaklama endüstrisinin tümü için beta 1'dir. Diğer bir ifade ile konaklama endüstrisi verilerinin kendileri ile regresyonunda veriler 45 derecelik doğru üzerinde bulunacaklarından Beta 1 olacaktır.

O halde, Betanın 1'den büyük ya da küçük olması, sistematik riskin endüstrinin bütününe ait riske göre küçük ya da büyük olacağını ifade eder. Ancak bu toplam riskin de endüstriden daha düşük ya da yüksek olacağı anlamına gelmez. Çünkü eğer bir otelin sistematik olmayan riski yeterince yüksekse, onun toplam riski endüstrinin toplam riskinden daha büyük olabilir.

4. Modelin uygulanması

Amaçlanan analizin sonuçları tablo 1, 2, 3'de özetlenmiştir. Bu açıdan tablo 1 konaklama işletmelerinin toplam risk değerlerini vermektedir. Burada toplam risk (2) formülüne göre ve doluluk oranlarının varyansı olarak hesaplanmıştır.

Tablo 2, sistematik risk indeksi betanın hesaplanmasını amaçlayan regresyon analizi sonuçlarını vermektedir. Doluluk oranı verilerine en küçük kareler tekniği ile eşitlik (3)'teki regresyon modeli uygulanarak,

regresyon parametreleri a ve B değerleri hesaplanmıştır.

Belirlilik katsayıları altındaki parantez içi değerler, F testi sonuçlarını göstermektedir. Bu modeliki değişkenli basit regresyon olduğundan belirlilik katsayısının F test değerleri B katsayısı T test değerlerinin kareleridir ve aynı anlamlılık yorumlarını vereceklerdir.

Son olarak tablo 3, eşitlik 5'ten hareketle sistematik ve sistematik olmayan riskleri toplam riskin yüzdesi olarak vermektedir.

4. SONUÇ

1. Ampirik bulgular

Tablo 1'deki doluluk oranı varyansına göre toplam risk tahminleri konaklama endüstrisi risk kompozisyonunun kararlı (sabit) bir yapıya sahip olmadığını göstermektedir. Bu çerçevede içerisinde en düşük riske otel işletmelerinin ve en büyük riske ise pansiyonların sahip olduğu görülmektedir. Konaklama endüstrisinin risk tahminleri tesis türleri itibariyle 27 ile 238 değerleri arasında değişmekte ve büyük farklılıklar göstermektedir.

Tablo 1'deki sonuçlara toplam riskin yüksekliği açısından bakacak olursak, pansiyonların en riskli işletme türünü oluşturması ilginç sayılabilir. Bununla birlikte otel işletmelerinin en düşük toplam riske sahip işletmeler oldukları diğer önemli bir bulgudur.

Tablo 2 incelendiğinde; bu tablodaki beta katsayısı değerlerinin bir sistematik

| | TOPLAM RİSK |
|------------|-------------|
| OTEL | 27 |
| MOTEL | 125 |
| PANSİYON | 238 |
| TATİL KÖYÜ | 146 |

TABLE-1: Turizm işletme belgeli konaklama işletmelerinin toplam riskleri (doluluk oranı varyansına göre)

Toplam risk sonuçları değerlendirildiğinde, otel işletmelerinin diğer işletme türlerine göre daha düşük riske sahip olduğu görülmektedir.

| | Regresyon katsayıları | | R2 |
|------------|-----------------------|--------|--------------------|
| | a | B | (F) |
| OTEL | -0.2185 | 1.0367 | 0.7712 (53.918) |
| MOTEL | 25.4125 | 0.3662 | 0.0211 (0.346) |
| PANSİYON | -15.0986 | 1.2429 | 0.1278 (2.344) |
| TATİL KÖYÜ | 3.4609 | 1.0303 | 0.1430 (2.669) |

TABLO-2: Konaklama işletme türleri doluluk oranlarının endüstri doluluk oranları ile regresyon analizi sonuçları

risk indeksi oluşturduğu daha önce belirtilmişti. Sonuçları incelersek, beta değerlerinin pozitif olduğu görülmektedir. Bu da, otel, motel, pansiyon ve tatil köylerinin endüstri indeksi aralarında ters yönde bir ilişki olmadığını göstermektedir.

Yine Tablo 2'deki a katsayılarına gelince; bilindiği gibi bunların yüksek çıkması, piyasa koşullarından bağımsız olan getiri bileşeninin yüksek olduğunu ifade eder. Bu açıdan a katsayıları içerisinde en uç noktada yer alan motellerin durumu ilgi çekicidir.

Bu arada a katsayılarının negatif çıkmış olduğuna da dikkat çekmek gerekir. a katsayılarının negatif olduğu tesis türleri oteller ve pansiyonlardır. Ancak negatif a katsayılarına karşılık gelen beta değerlerinin her iki tesis türünde de 1 ve 1'den büyük olması yeterince açıklayıcıdır. Bunun

anlamı, söz konusu tesis türlerinin doluluk oranlarının, uzun dönemde bir artış trendi etrafında dalgalanan değişimler gösterdikleri şeklindedir.

Bu sonuçlardan sora Tablo 3'ü incelediğimizde sistematik risk bileşeninin oteller dışında yüzdesel olarak toplam riskin önemli bir bölümünü oluşturmadığı gözlenmektedir. Özellikle otel işletmelerinin piyasa koşullarından önemli derecede etkilendiğinin sistematik risk değerinden anlaşılmaktadır. (%76) Sistematik risk bileşeninin otel işletmelerinde ağırlıklı olarak görülmesi beklentilere uygundur. Bu sonuçlara göre otel yapmak, Tablo 'deki toplam risk sonuçları da gözönüne alınırsa, göreceli olarak risksizdir; fakat piyasanın dikte ettirdiği koşullar çerçevesinin dışında ek bir kâr veya önemli bir rant sağanamaz. Bu gözlem 1976-1993

Konaklama endüstrisine ilişkin olan risk profili Kalkınma Bankası'na da önemli ipuçları vermektedir. Banka açısından toplam riski düşük işletme türlerine verilecek kredilerin geri dönmesi daha olasıdır.

| Tesis Türleri | SR | SOR |
|---------------------|------------------------------|-----|
| OTEL | 76 | 24 |
| MOTEL | 2 | 98 |
| PANSİYON | 12 | 88 |
| TATİL KÖYÜ | 14 | 86 |
| SR: Sistematik Risk | SOR: Sistematik Olmayan Risk | |

TABLO-3: Toplam riskin yüzdesi olarak sistematik ve sistematik olmayan risk sonuçları

döneminin gerçeğini oteller için yansıtmaktadır.

2. Öneri ve değerlendirmeler

Yukarıdaki analiz sonuçlarından hareketle, önce makro düzeyde öneriler getirebiliriz. Konaklama sektöründe, özellikle tesis türleri açısından sağlıklı bir planlama yapıldığı söylenemez. Özellikle 1982 yılından sonra oldukça önem verilen bu sektörde yegane amaç, arz kapasitesinin artırılması olmuştur. Çünkü talep düzeyini karşılayacak ölçüde bir arz yaratılması gerektiği düşünülmekteydi. Diğer bir ifade ile arz-talep arasındaki dengesizlik arz yönünde belirtmekteydi; dolayısıyla 1982 yılından sonra uygulamaya konulan teşvik tedbirleri de, hep arz kapasitesini arttırmaya dönük olmuştur. Fakat bugünlerde durum değişmekte ve yatak kapasitelerinin artırılmasının tek başına sektörün geliştiği anlamına gelmeyeceği anlaşılmaktadır.

Bugün konaklama sektöründe mevcut kapasitelerin pazarlanması gibi daha kritik sorunlar gündeme gelmektedir. Bu noktada üst düzey karar vericilerini, sektörün desteklenmesi, pazarlama sorunlarının giderilmesi yanında sektörün büyüklüğü, işletme türünün seçimi gibi planlamayı gerektiren konularda ilgilendirmeye başlamalıdır.

İşte bu çalışmanın bulguları, sektörü yönlendiren ve denetleyen Turizm Bakanlığı ile kredilendirme işlemlerini yürüten T.C.Kalkınma Bankası'na önemli bilgiler sağlayabilir.

Öncelikle toplam risk sonuçları değerlendirildiğinde, otel işletmelerinin diğer işletme türlerine göre daha düşük riske sahip olduğu görülmektedir. Bu sonuç, Bakanlığın işletme türü seçiminde ya da hangi işletme türünün desteklenmesine öncelik verilmesi gerektiği konusunda aydınlatıcı olabilir.

Diğer taraftan, konaklama endüstrisine ilişkin yukarıdaki risk profili Kalkınma Bankası'na da önemli ip uçları vermektedir. Banka açısından toplam riski düşük işletme türlerine verilecek kredilerin geri dönmesi

daha olasıdır. Ancak sistematik ve sistematik olmayan risk ayrımı, bu konuda uygun kararların alınmasına daha yardımcı olur. Banka, özellikle sistematik riski yüksek olan grupları kredilendirirken çok dikkatli davranmalıdır. Buradaki anlamda sistematik olmayan riski dikkate alan bir proje değerlendirmesi ve ona bağlı bir kredi politikası uygulanırsa, kredilerin geri dönme riski azaltılabilir.

Bu risk modeli sayesinde işletmeci ve yatırımcılar açısından da önemli bulgular elde edilebilir. Özellikle işletme türünün belirlenmesinde yatırımcıya yardımcı olabilecek unsurları içermektedir.

Yukarıdaki sonuçlardan hareketle otelciliğin en risksiz konaklama işletmesi türü olduğu söylenebilir.

İşletmeciler ayrıca bu sonuçların ötesinde, sadece kullanılan modelden yararlanarak kendi işletmelerinin geçmiş verilerine yukarıdaki analizi uygulayarak yapacakları çeşitli karşılaştırmalarla kendi yönetim performanslarını, sistematik ve sistematik olmayan risklerinin göreceli büyüklüklerini ölçebilirler.□

KAYNAKÇA

- AKGÜÇ, Öztin(1982) *Finansal Yönetim*, İstanbul
- ARBEL, A., P. GRIER(1978),The Structure of Risk of the Hotel Industry, *The Cornell H.R.A. Quarterly*, November.
- BARUTÇUGİL, İsmet S. (1982),*Turizm İşletmeciliği*, Bursa.
- BLUME, Marshall (1971), On The Assessment of Risk, *Journal of Finance*, March.
- BRIGHAM E., A.GAPENSKI(1985),*Intermediate Financial Management*, Newyork
- BÜHLMANN, Hans(1970), *Mathematical Methods in Risk Theory*, Berlin.
- MERİÇ, İlhan (1980),*Türk Ticaret Banka İşletmecilerinde İşletme Riski ve Ekonomik Kârlılık*, Ankara.
- MILLER, E.(1977),Risk, Uncertainty and Divergenceof Opinion, *Journal of Finance*, September.
- MITTRA, S., C.GASSEN (1981).*Investment Analysis and Portfolio Management*, Newyork.
- SHARPE, William F. (1963), A Simplified Model For Portfolio Analysis, *Management Science*, January.

Çalışma kapsamındaki anlamda olan sistemik olmayan riski dikkate alan bir proje değerlendirme ve ona bağlı bir kredi politikası uygulanırsa, kredilerin geri dönme riski azaltılabilir.