



## HİZMET SEKTÖRÜ ÖZELLİKLERİ VE SİSTEMATİK OLMAYAN RİSKLERİN SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ İLE ETKİLEŞİMİNE DAİR TEORİK BİR ÇALIŞMA

Ferhat SAYIM<sup>1</sup>  
Volkan AYDIN<sup>2</sup>

**Özet:**Gelişmekte olan ekonomilerde ortaya çıkan önemli bir yapısal değişiklik, hizmet sektörünün hem genel ekonomi içerisindeki payının hem de pazar büyüklüğünün hızla artmasıdır. Hizmet sektöründeki pazar büyümesi çeşitlenmeyi ve çeşitliliğe bağlı uzmanlaşmayı da beraberinde getirmektedir. Hizmet sektörü, hizmetin pazarlama üretim ve kalite geri bildirim aşamalarında mal üretim sektöründen farklı özellikler ihtiva etmektedir. Dolayısıyla üretilen hizmet türlerinin ve hizmet üretim firmalarının özelliklerini ayrıca ele almak gereği doğmuştur. Çalışmamızda hizmet ve hizmet işletmelerinin özellikleri ayrı ayrı ele alınmıştır. Sermaye hareketlerinin yoğunlaştığı ve ülkeler arası geçişkenliğin arttığı günümüz ekonomik yapısında, yatırımcıların değerlendirmelerde bulunurken karşılaşılabilecekleri riskler, yatırımcının bir varlıktan beklediği getirinin gerçekleşen getirisinden sapma olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Risk kavramı firmadan ve sektörden kaynaklanan ve portföy çeşitlendirmesi ile yok edilebilen sistematik olmayan risk ile pazarın genel yapısından kaynaklanan sistematik riskin toplamından oluşmaktadır. Bu nedenle, mükemmel olarak çeşitlendirilmiş bir portföyün riski sistematik riske eşit olacaktır. Çalışmada birinci ve ikinci bölümlerde hizmet ve hizmet sektörüne ilişkin özellikler ile risk tanımlamaları yapılmıştır. Üçüncü bölümde sistematik olmayan riskler ile hizmet sektörüne ilişkin özelliklerin etkileşimine dayalı olarak, menkul kıymet talebi etkileşimi tabloları yoluyla ortaya konmaya çalışılmıştır. Teorik olarak tasarladığımız bu çalışmada hizmet sektörü özelliklerinin firma karlılığına ve firma menkul kıymetleri talebine ne yönde yansıtılabileceğine dair bir analiz yapılmıştır. İleride yapılacak olan bir çalışmayla İMKB'de işlem gören hizmet sektörü hisse senetlerinin mal üretim işletmesi hisse senetlerinden ayrıştığı noktalar çalışmamızdaki başlıklar üzerinden test edilebilecektir.

**Anahtar Kelimeler:** Riskler, Sistemik Olmayan Riskler, Hizmetler Sektörü, Hizmetler Sektörü Özellikleri

### A THEORETICAL STUDY ON THE SERVICE SECTOR SPECIFICATION AND INTERACTION THE SECTOR SECURITIES WITH NON - SYSTEMATIC RISKS OF SECTOR

**Abstract:** A major structural changes occurring in developing economies, the share of services sector and the general economy and the market size will increase rapidly. Market service sector growth also brings diversification and specialization of diversity. The service sector contains different features than the goods producing sector in service, marketing, production and quality feedback stages. Therefore, need to address is also born the properties of service types and services manufacturing companies. Service companies and service features are handled separately in this study. The risks for investors while face risks assessments are defined as the possibility of the variation in expected return in the today's economic structure increased concentration of capital movements and cross-country pass-through. The concept of risk consists of the sum of the systematic risk is market driven and non-systematic risk from firms or sectors, can be eliminated by portfolio diversification. Therefore, the risk of a well diversified portfolio will be equal to systematic risk. The interaction between non-systematic risks and demand for securities also were examined by the tables in this study. An analysis was made related to features of the service sector with profitability of firms and demand of firms securities. In the future, a study can make about separated spots of the traded service sector stocks than goods manufacturing firms stock. And separated spots may examined and tested in titles observed in this study in the future.

**Key Words:** Risks, Non Sistemik Risks, Services Sector, Service Sector Specification

<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr., Yalova Ün. İ.İ.B.F. İşletme Bölümü

<sup>2</sup> Yalova Ün. İ.İ.B.F. İşletme Bölümü

## Giriş

Sistemik ve teknik olarak 1700'li yıllardan bu yana gelişerek incelenmekte olan hizmet kavramı, insanların birlikte yaşamlarının doğal bir sonucu olarak yaşamımızın her aşamasında değişik biçimlerde karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle öncelikle hizmet kavramını tanımlamak gerekir.

Hizmetler, tüketildiğinde herhangi bir somut mala sahip olmakla sonuçlanmayan, bir tarafın diğerine sunduğu mülkiyeti gerekli kılmayan soyut faaliyetlerden meydana gelen ürün çeşidi (Kotler, 2001, s. 291), ya da zaman, yer, biçim ve psikoloji bakımından yarar sağlayan ekonomik faaliyetler olarak tanımlanabilir. Collier ise hizmeti, "üretildiği yerde tüketilen bir iş veya eylem, bir performans, sosyal olay veya çaba" olarak tanımlamaktadır (Uyguç, 1998, s. 8). Bu anlamda hizmet, insan ve makineler tarafından insan gayretleriyle üretilen ve tüketicilere doğrudan fayda sağlayan ve fiziksel olmayan ürünlerdir (Karahana, 2000, s. 21). Soyut oldukları için tüketiciler tarafından bir fayda ya da tatmin olarak algılanan hizmetin en bilinen tanımı bir gruptan diğerine sunulan herhangi bir şeyin sahipliği ile sonuçlanmayan, bir faaliyet ya da faydadır. Bu tanımlara göre hizmet kavramını üç farklı boyutta ele almak mümkündür:

Mallardan ve başka hizmetlerden bağımsız olarak satışa sunulan, işletmelerin temel faaliyet alanları kapsamında ürettikleri çekirdek ürün olan yararlar (sigortacılık ve avukatlık... vb.)  
Malların kullanımını zorunlu kılan eylemler (eğlence, taşıma... vb.)  
Tüketicilere sunulan mallara yönelik destek olan, mallar ya da başka eylemlerle birlikte satın alınan eylemler (kredili satış... vb.)

Sonuç olarak hizmet, insanların ya da insan gruplarının, ihtiyaçlarını gidermek amacıyla belirli bir fiyattan satışa sunulan, elle tutulamayan, koklanamayan, kolay heba olabilen, standartlaştırılmayan, yarar ve doyum oluşturan soyut faaliyetler bütünü olarak tanımlanabilir.

Hizmetin kendine özgü yapısı şu şekilde özetlenebilir:

İstisnalar dışında hizmetler **ölçülemezler**: Hizmetler fiziksel ürünler ya da fiziksel objelerin boyutları anlamında ölçülemez. Bu sebeple hizmet statik değil, dinamiktir.  
Hizmetler **stoklanamazlar**: Hizmet sunulduğu an tüketilir. Tekrarlanabilir ancak aynı hizmet yeniden sunulamaz.  
Hizmetler **tekkik edilemez ya da incelenemezler**: Hizmetlerin gözlenmesi sonucunda bazı sonuçlara ulaşılabilir. Hizmetlerde bütünleştirilen fiziksel koşullar ve fiziksel ürünler belirli performans standartları ya da çevre standartlarıyla incelenir.  
Hizmet **sunulmadan kalite değerlendirilemez**: Müşteri hizmeti bir kez satın almadan tatmin edici olup olmadığı hakkında herhangi bir sonuca ulaşamaz.  
Hizmetlerin **yaşam süresi yoktur**: Yalnızca hizmetlerin oluşturulması ve sunulması süresi vardır.  
Hizmetlerin **zaman boyutu vardır**: Bir hizmet zamanla ilgili faaliyetler dizisinden oluşur. Belli bir saatte başlar ve belli bir saatte biter.  
Hizmetler **nesne değil, performanstır**: Hizmet insan davranışı ile yönlendirilen bir dizi etkinlikten oluşur. Verilen hizmetin üzerinde insan unsuru çok fazladır ve çoğu hizmet sunan kişilerin uzman olmasını gerektirir.  
Hizmetler **talebe göre sunulur**: İki türlü talepten söz edilebilir; sürekli talep (su, elektrik, telefon hizmetleri... vb.) ve programlanmış talepler (perakende hizmetler, doktor muayeneleri, bankalar, ulaşım... vb.)

## HİZMETİN ÖZELLİKLERİ

### Soyutluk (Dayanıksızlık)

Hizmetin soyut olması demek, hizmetin elle tutulamaz, görülemez, duyulamaz, bir ölçü birimiyle ifade edilemez, sergilenemez, paketlenemez ve taşınamaz olması anlamına gelir. Herhangi bir şekilde envanteri tutulamamakta, saklanamamakta, standartlaştırılmamakta, üreticiden tüketiciye direkt geçmekte ve mülkiyet ilişkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle hizmetler dayanıksız olarak nitelendirilirler. Hizmetler önceden çok sayıda üretilemez ve saklanamazlar. Bir konserde ya da bir uçakta boş kalan koltukların saklanıp da ertesi gün satılması mümkün

değildir. Diğer bir deyişle bir hizmet sunulduktan sonra tüketilmemesi durumunda ortaya çıkacak ekonomik kayıplar sonradan giderilemez. (Assael, 1993, s. 368)

Hizmetten sağlanan yarar deneyime dayalıdır. Müşteri hizmetin değerini ve niteliğini ancak satın aldıktan sonra ya da hizmetin tüketilmesi veya satın alınması süresince değerlendirebilir. Tüketici bir hizmeti satın alırken daha çok geçmişteki deneyimlerinden yararlanmaktadır.

Hizmetlerin fiziksel bir varlığa sahip olmamalarının diğer sonuçları da depolanamamaları, patent ile korunamamaları, teşhir edilerek tanıtılmamaları ve fiyatlandırma zorluğudur.

### ***Eş Zamanlı Üretim Ve Tüketim (Ayrılmazlık)***

Malların üretiminde, üretim ve tüketim sürecinin birbirinden ayrı olması nedeniyle işletme ile müşteri ancak malın satın alınması sırasında karşı karşıya gelirler. Üretim çoğunlukla müşteri tarafından görülmez. Hizmetler ise üretildiği anda tüketilirler, hizmetin üretimi ile satışı eş zamanlı olarak oluşmaktadır. Bu nedenle işletme ile müşteri üretim ve sunum süreci boyunca etkileşim halindedir ve müşteri üretim sürecine katılır. Bunun iki önemli sonucu vardır: Birincisi, çoğu kez üretici ile satıcının aynı kişi olması ve hizmeti sunan kişinin, hizmetin bir parçası olmasıdır. Yani hizmet, hizmeti üretenden ayrırt edilemez. Eş zamanlı üretim ve tüketimin bir diğer önemli sonucu da müşterinin hizmet üretim sürecinde yer almasıdır. Yeme-içme, saç kesimi, ulaşım, sağlık hizmetleri gibi birçok hizmet türünde müşterinin bizzat bulunması, üretim sürecine katılması gerekmektedir.

### ***Heterojenlik (Türdeş Olmama)***

Mallarda üretimde bir standart sağlanmasına rağmen hizmetin içeriği, sunan kişiye, müşteriye veya zamana göre değişebilir. Çünkü tüketicilerin tecrübeleri, hizmeti algılamalarını doğrudan etkilemektedir. Bu açıdan standartlaştırılmaları büyük güçlük gösterir. Tüketici mevcut hizmeti aldığı anda daha önce aldığı benzer hizmetlerle karşılaştıracak ve karar verecektir. Sonuçta hizmetin başarısı, hizmeti sunanla hizmeti satın alan arasındaki etkileşimin türü ve gücüne bağlı olarak değişiklikler göstermektedir. (Palmer, 1997) Örnek olarak bir saç kesimi hizmeti kuaförden kuaföre olduğu gibi müşteriden müşteriye de farklılık gösterir. Hizmetlerin temel üretim şekli, insan davranışlarıyla gerçekleşir. Bu nedenle aynı kişinin ürettiği hizmetler bile birbirinden farklı olabilirler. Bu farklılık zamandan zamana, alıcıdan alıcıya, üreticiden tüketiciye, üretici ile tüketici arasındaki ilişkiye ve içinde bulunulan duruma göre oluşabilir. Hizmetin niteliği onu üreten insanın beceri ve kapasitesinden ayrılmaz.

### ***Değişken Talep***

Hizmete olan talep görece olarak değişken ve belirsizdir. Bu talep yalnızca yıllara, mevsimlere ve aylara göre değil, gündün güne ve hatta bir gün içindeki saatlere göre bile önemli ölçülerde değişebilir. Bu durumda sunulan hizmet miktarı ile talep edilen hizmet arasında denge kurmak her zaman işletmenin elinde değildir. Kimi zaman talebin artması durumunda hizmet arzı yetersiz kalırken, kimi zamanda fazla hizmet arzı karşısında talep yetersizliği ekonomik kayıplara neden olmaktadır. Dalgalandan talep nedeniyle hizmet üretim kapasitesinin belirlenmesi zor olmakta, ayrıca verimlilik ve performansın ölçülmesinde güçlüklerle karşılaşmaktadır.

### ***Emek Ve İlişki-Yoğunluk***

Çoğu hizmet organizasyonunda emek organizasyonun etkinliğini sağlayan temel kaynaktır. Emek-yoğun ve ilişki-yoğun özellikler taşıyan hizmette kalite ve performans da insana bağlıdır. Böyle organizasyonlarda eksiklikler yeni takım donanım almakla giderilemez, ancak personel eğitimi ile bilgi ve deneyimlerin artırılması ile tam bir hizmet sunulabilir. Hizmet, hizmeti üreten ile tüketen arasında yüz yüze ilişki ve yakınlık gerektirir. Yani hizmet insanlar arası ilişkilerle ilgilidir. Dolayısıyla hizmet sektöründe insan varlığı kesin ve kaçınılmaz bir zorunluluktur.

## **HİZMET PAKETİ**

Hizmet paketi kavramı, hizmetin yalnızca soyut yanını değil, aynı zamanda somut, yani gözle görülebilen, elle tutulabilen birtakım malları da göz önüne almaktadır. Hemen hemen tüm malların satın alınması bir takım hizmetleri, yine hemen hemen her hizmetin satın alınması da bazı malları beraberinde getirmektedir. İster mal, ister hizmet olsun, her satın alma “mal ve/veya hizmet paketini” içermektedir. Diğer bir deyişle müşteriler sadece hizmet değil “hizmet paketi” satın alırlar. (Uyguç, 1998, s. 9)

Müşteri hizmeti satın alırken, hizmeti sunan personel, araç, gereç ve hizmetin yaratıldığı fiziksel ortam ile etkileşim halindedir. Bu etkileşim sırasında, müşteri tek başına hizmetten değil, hizmet paketinden yararlanmaktadır. Örnek olarak, sağlık hizmeti almak için hastaneye giden bir hasta, personelin tıbbi bilgisinin yanında bekleme odalarının rahatlığından, hastanenin temizliğinden, odalarda kullanılan eşyalardan, cihazların yeni teknolojiye uygunluğundan da yararlanmaktadır.

## HİZMET SEKTÖRÜ VE HİZMET İŞLETMELERİ

Hizmetlerin tanımlanması konusunda evrensel bir görüş birliği yoktur. Bunun en önemli sebebi “hizmet” olarak kabul edilen faaliyetlerin son derece heterojen olmasıdır. Hizmet sektörü, çok çeşitli iş kollarını kapsayan, büyük bir yelpazeyi içinde barındıran geniş bir kavramı içermektedir. Hizmet sektörü dediğimiz zaman tüm işletme sektörlerinin yarısından fazlasını kapsayan bir ana sektörden bahsetmiş olmaktadır. Günümüzde birçok ülkenin milli gelir hesapları hem katma değer sektörü dağılımı, hem de GSYİH’deki nihai harcamaların sektörel kompozisyonu itibarıyla mallar ve hizmetler arasındaki farka göre düzenlenmektedir. Hastaneler, okullar, oteller, lokantalar, hepsi birer hizmet işletmesidir. Hastaneler teşhis ve tedavi hizmeti verir. Okullar eğitim hizmeti verir, oteller ve lokantalar, konaklama, eğlence ve yemek hizmeti verir. Yaptıkları hizmet üretimlerinden dolayı bu tür işletmelere hizmet işletmesi ve tüm hizmet işletmelerinin oluşturduğu genel sektöre de hizmet (hizmetler) sektörü adı verilir. Hizmetler sektöründe satın alınan şey bir nesnenin veya sistemin bizzat kendisi değil onun gördüğü işlevdir. (Aslan, 1998, s. 34)

Hizmet işletmelerinin türlerini şu ana başlıklar altında toplayabiliriz;

- Ulaştırma hizmetleri (hava, kara, vb)
- Haberleşme hizmetleri (telefon, internet, vb)
- Dağıtım hizmetleri (kargo, posta, vb)
- Kamu hizmetleri (savunma, belediye hizmetleri, vb)
- Finans hizmetleri (bankalar, aracı kurumlar, vb)
- Emlak hizmetleri
- Turizm hizmetleri (oteller, restoranlar, vb)
- Medya hizmetleri (TV, radyo)
- Sağlık hizmetleri (hastaneler, tıbbi laboratuvarlar, vb)
- Kişisel hizmetler (berberler, vb)
- Mesleki uzmanlık hizmetleri (avukatlar, mali müşavirler, vb)
- Tamir ve bakım hizmetleri (araba tamircileri, vb)
- Eğitim hizmetleri (okullar, kreşler, vb)

Günümüzde hizmet sektörü, ekonominin gelişme süreci içinde giderek artan bir önem kazanmaktadır. Yirminci yüzyılın ikinci yarısından başlayarak, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde, hizmet sektörü, diğer iki sektörü yani tarım ve sanayiye geride bırakmaya başlamıştır. Hizmetin soyut olması, hizmet işletmelerinin tanımlanmasında ve değerlendirilmesinde önümüze bazı güçlükler çıkartmaktadır. Ancak yine de hizmet işletmesini tanımlamak, hizmet kavramı kadar karmaşık ve zor değildir. Bir hizmet işletmesi genel olarak hizmetin pazarlandığı yerdir. Bu tür işletmelere saf hizmet işletmesi de denir. Saf hizmet işletmesi, öncelikle hizmetlerin satıldığı yerdir. Örnek olarak bankalar, hava alanları, hukuk büroları sayılabilir. Saf hizmet işletmesinde herhangi bir fizikî malın transferinin yapılması veya hizmetin ürünle birlikte sunulması bu gerçeği değiştirmez. Çünkü bu tür bir transfer geçicidir ve işletmenin faaliyetlerinin odağını oluşturmaz. Sonuç olarak hizmet işletmeleri, başkalarının gereksinimlerini karşılamak amacıyla öncelikle hizmet üreten ve satan endüstriyel kuruluşlar olarak tanımlanabilir.

### Hizmet Sektörünün ve Hizmet İşletmelerinin Genel Özellikleri

Hizmetlerin kendine özgü özelliklerinden dolayı hizmet işletmelerinin mal üreten işletmelere göre bazı farklılıklar göstermesi doğaldır. Hizmet işletmelerinde alınan kararları etkileyen bu özellikleri şu şekilde açıklanabiliriz.

#### *Üretim Yönetiminde Esneklik Yoktur*

Hizmet işletmeleri, hizmetlerin soyut olması ve depolanamaması yüzünden, geleceğe yönelik satış artırma plânları yaparken mevcut üretim kapasitesini değiştirmek zorundadır ve genellikle bu değişiklikler kısa vadede gerçekleştirilemez. Örneğin bir otel, kısa vadede kiralayacağı oda sayısını artıramaz ve satışların düşmesi karşısında bazı odaları kapatarak maliyetleri azaltamaz. Bu durum, hizmet işletmeleri için önemli bir sorun kaynağıdır. Çünkü satış artırma çabaları sonunda, talep artmış olsa bile, günlük satış kapasitesi üzerine çıkma imkânı yoktur.

### ***Emek Yoğundur***

Hizmet işletmeleri genellikle emek yoğun çalışırlar. Yani birim çıktı başına daha az donanım gerektirir. İş akışı, makinelere bağlı olan sanayi işletmelerine göre bu özellik, hem hizmet üretiminin kontrolünü zorlaştırır hem de stratejilerin geliştirilmesinde belirsizliği artırır.

### ***Kaliteyi Ve Miktarı Ölçme İmkânı Sınırlıdır***

Pek çok hizmet işletmesinin üretiminin kalite standartlarını belirlemek ve kontrol etmek oldukça zordur. Hizmetin kalitesini ölçmenin bir tek yolu tüketiciye sunulurken kontrol etmektir. Ancak bu yöntem de sağlıklı değildir. Çünkü hizmetin müşteriye vereceği doyum subjektiftir. Yani hizmetleri ölçecek objektif standartlar mevcut değildir ya da çok belirsizdir.

Diğer taraftan aynı açıklamalar, hizmet işletmelerinin miktar standardı için de geçerlidir. Örneğin bir doktorun bir günde kaç hasta muayene ettiği belirlenebilir. Hatta hastalar, şikâyetlerine göre sınıflandırılarak istatistikler çıkarılabilir. Ancak doktorun bu hastaların her birine sağladığı hizmet miktarını ölçmek kolay değildir. Ayrıca doktorun günlük kapasitesinin tam olarak ne olacağı, önceden tam olarak kestirilemez. Bu nedenle hizmet işletmelerinde genellikle hedeflerin yaklaşıkla belirlenmesi yeğlenir.

### ***Maliyet Hesaplamalarının Yapılması Güçtür***

Yukarıda belirtilen özelliklerin bir sonucu olarak hizmet işletmelerinde maliyetlerin hesaplanması oldukça zordur. Özellikle birim maliyetlerin belirlenmesi, işletme için önemli bir sorun olabilir. Kuskusuz bu zorluk, hizmet işletmelerinde birim üretimlerin fiyatlandırılmasını da etkilemektedir.

### ***Genellikle Pazara Yakındır***

Hizmet işletmeleri, üreten ile satın alan arasında doğrudan ilişki gerektiği için pazara yakın olmak zorundadırlar. Bu özellik, hizmet işletmelerinin faaliyet alanlarını sınırlandırarak olumsuz bir etki yaparken müşterilere ve rakiplere yakın olmasına bağlı olarak bazı üstünlükler de sağlayabilir. Bu genellemeye rağmen, bazı hizmet işletmeleri aracı kurumlar (acenteler, komisyoncular gibi) kullanabilmektedirler. Bu tür bir dağıtım kanalı da yine mal üreten işletmelerden farklı bir nitelik gösterir.

### ***Hedef Pazarın Tanımlanması Zordur***

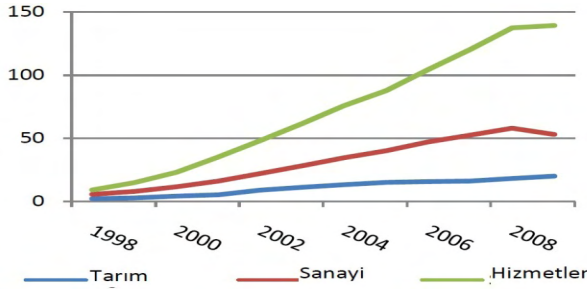
Mal üreten işletmelerde olduğu gibi hizmet işletmelerinde de pazar hacminin belirlenmesi, pazarın tanımlanmasında yeterli olmaz. Bir hizmetin pazarı, "birbirine benzer nitelikte bir dizi istekten meydana gelir" ve satın alınan hizmetin, tüketicilerin isteklerini tatmin edeceği varsayılır. Dolayısıyla hizmet pazarının tanımlanmasında sunulacak hizmetin niteliklerinin de açıklanması gerekir. Hizmet işletmelerinin pazarının tanımlanmasına tüketici isteklerinin incelenmesi ile başlanmalıdır. Diğer taraftan satışa arz edilen hizmetin, alım veya kullanım sıklığı önemli bir faktör olarak göz önüne alınmalıdır.

### ***Hizmet Sektörünün Ekonomideki Rolü***

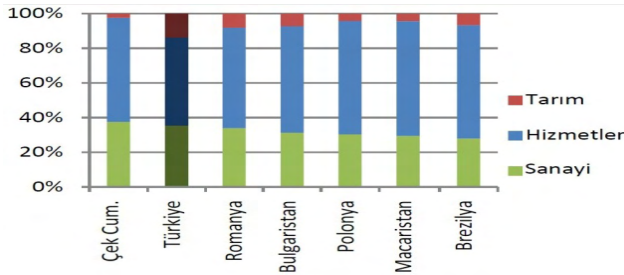
Sanayi toplumlarında mamul üretimi ekonominin can damarı, üretim mallarına sahip olmak ise zenginliğin göstergesiyken, sanayi-ötesi toplumlara geçiş sürecinde, üretim sektörü yerine hizmetler sektörü gelişmekte ve böylece bilgi, boş zamanların değerlendirilmesi ve eğlence alanlarına yönelik yeni hizmetler en önemli ekonomik sektörler olmaktadır. Multimedya teknolojilerinden, finans sektörüne, manyetik teyplerden turizm alanına kadar hizmetler sektöründeki gelişmeler, dünya ekonomisinin can damarlarını oluşturmaktadır. Sanayi-ötesi ekonomilerde, sanayi toplumlarındaki fiziki mal üretiminin yerini alan bu yeni sektörler, dünya ekonomisinin, küresel değişim sürecinde elde tutulmaz ekonomileri olarak tanımlanmakta ve yeni kârlı sektörler olarak büyük bir gelişme potansiyeli taşımaktadırlar. Hizmet sektörlerinde "bilgi teknolojisiyle adeta bir devrim yaşanmakta, özellikle haberleşme alanında yoğun ölçüde bilgisayarların kullanılması, iletişim maliyetlerini hızla düşürmekte ve birçok hizmetin ticari bir karakter kazanmasına neden olmaktadır. Günümüzde söz konusu yeni sektörleri kapsayacak şekilde hizmet üretiminin dünya ölçeğinde mal üretiminin yaklaşık yedi katına çıkmış olması da, bu tespiti açıkça ortaya koymaktadır (Kurtulmuş, 1996, s. 21).

Çok çeşitli alanlarda faaliyet gösteren hizmet sektörü ekonomide gelişmişlik ölçütü olarak çok önemli bir role sahiptir. Örneğin Dünya Bankası'nın 132 ülke arasında yaptığı refah sıralamasında, refah düzeyleri ve hizmet sektörünün ağırlığı arasında bir ilişki göze çarpmaktadır. 1980'ler sonrasında önemi hayli vurgulanan hizmet sektörü endüstrileşmiş batı ülkelerinde toplam işgücünün %55 ile %75 arasında bir oranını istihdam etmektedir. (ZENGIN, 2005, s. 2). Ülkelerin kişi başına düşen milli gelirleri arttıkça, harcamaların ağırlığı mallardan hizmetlere doğru kaymaktadır. 1998 yılından bu yana, son on yılda en hızlı büyüyen sektör olan hizmet sektörü, ekonomik krizden imalat sektörüne göre daha az etkilenmiştir. Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'ya nispi katkısı 2008 yılında % 62'ye çıkmıştır. (Tablo.1-1 ve Tablo.1-2) 1998 yılının verileri % 51'i gösterdiğini düşünürsek, ülkemizde de her geçen gün hizmet sektörünün önemi ve ekonomideki ağırlığı artmakta olduğunu görürüz. (Dünya Bankası, Mayıs 2010)

**Tablo.1-1:** Sektörlere Göre Türkiye GSYİH'sı, 1998-2009, cari fiyatlarla, milyar TL (Dünya Bankası, Mayıs 2010)



**Tablo 1-2:** GSYİH'nın Sektörlere Göre Katma Değer Payı, 2008 (Dünya Bankası, Mayıs 2010)



### İmalat Sektörü ile Hizmet Sektörü Arasındaki Farklar

Mal var olan bir talebi karşılamak için üretilen fiziksel bir maddedir. Mülkiyetine sahip olunabilir ve mülkiyeti el değiştirebilir.

Hizmetler mallardan; dokunulamazlık, heterojenlik (değişebilirlik), çıktının bozulabilirliği ve üretim ile tüketimin aynı anda gerçekleşmesi gibi özelliklerle farklılık gösterir. Mallar dokunulabilir, hareket ettirilebilir, depolanabilir ve taşınabilir. Genel kural olarak mallar üretildiği yerden farklı bir yerde tüketilebilirler. Hizmetlerin üretiminden ayrı olarak ticareti yapılamaz. Hizmetlerin üretimi, tüketicilerin şartlarına göre tüketilmeleri ile sağlanır.

Hizmet sektöründe çıktının yapısı farklıdır ve değerlendirmede nesnel çok performans önemlidir. Hizmetin üretiminde müşterinin aktif katılımı da söz konusudur ve müşteri hizmetin bir parçasını oluşturur. Üretildiği anda tüketildiği için kalite kontrol işlemi bir anlamda müşteri tarafından yapılır ve nesnel değildir.

**Tablo 1.3:** Ürün ve Hizmetler Arasındaki Farklılıklar

Değerlendirme Ölçütü	HİZMET	MAL
İŞLEMLER	İnsan odaklı	Teknik
	Belirsiz, kararsız	Kararlı, kestirilir
	Emek yoğun	Sermaye yoğun
	Müşteri sürecin bir parçası	Müşteri süreçten ayrık
	Sistem müşterisiyle doğrudan ilişkili	Sistem müşterisiyle dolaylı ilişki
	Yanıt süresi kısa	Yanıt süresi uzun
ÇIKTILAR	Üretim ve tüketim eş zamanlı	Önce üretilir sonra tüketilir
	Stoklanamaz	Stoklanabilir
	Taşınamaz	Taşınabilir
	Toptan üretilemez	Toptan üretilebilir
	Fabrikasyon olanaksız	Fabrikasyon olanaklı
	Genellikle patenle korunamaz	Patentle korunur
	Soyut, dayanaksız	Fiziksel, dayanıklı
	Daha az standarttır	Standarttır
	Değişken belirsiz verimlilik	Kararlı verimlilik
	Değişken belirsiz kapasite	Belirlenebilir kapasite
ÇALIŞANLAR	Ölçümü zor, öznel kalite	Ölçümü kolay, nitel kalite
	Kolay denetlenemez	Kolay denetlenir
	İnsanları etkileyebilmek gerekir	Sadece teknik ustalık istenir
	Büyük ölçüde kişisel kararlar	Kişisel kararlar daha sınırlı
	Müşterisiyle çok yoğun ilişki	Müşteri ile ilişki az veya hiç yok

(Yıldır, 1994)

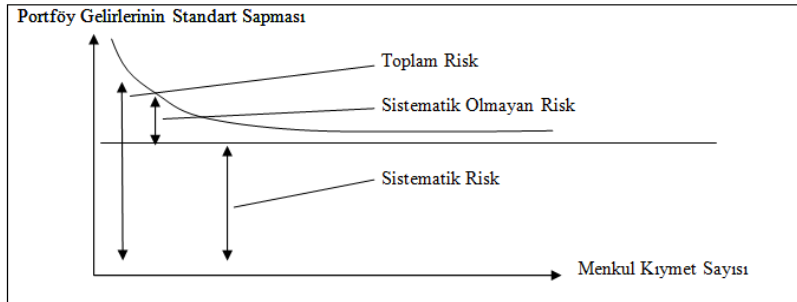
## RİSK KAVRAMI

Risk beklenen sonuç ile gerçekleşen sonuç arasındaki sapmadır. Risk belirsizliğe maruz kalmaktadır. Ancak ikisi arasındaki en önemli fark riskin belirsizliğin bir sonucu olmasıdır. Bir olayın gerçekleşme olasılığı ve olaydan etkilenme birleşimi olarak tanımlanmaktadır.

Riskin sözlük anlamı, gelecekte beklenmeyen bir durumun ortaya çıkma ihtimali, yaralanma, incinme ve zarara uğrama şansısıdır. Finansal açıdan risk ise, beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma ihtimalidir. Yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan sağlayacağı getirinin, beklenen getirinin altına düşme veya üstüne çıkma ihtimali söz konusudur. İşte bu ihtimal, yatırımcı açısından yapmış olduğu yatırım riskini oluşturmaktadır (Ceylan, 2003, s. 542)

## Risk Kaynakları

İşletmelerin karşılaştığı riskler çok çeşitlidir. Ancak, genel olarak bu riskleri sistemik ve sistemik olmayan riskler olarak sınıflandırmak mümkündür. Sistemik ve sistemik olmayan risk, *Tablo 1.4*'de gösterilmektedir (Bekçioğlu S., 1983, s. 35).



**Tablo 1.4;** Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk

### Risklerin Sınıflandırılması

Risk kontrol altına alabilme veya sınırlayabilme olasılığının olup olmamasına göre, Sistematik Risk ve Sistematik Olmayan Risk olarak iki ana gruba ayrılmaktadır.

**Tablo 2.1;** Riskin Kaynaklarına Göre Sınıflandırılması

RİSKİN KAYNAKLARI	
SİSTEMATİK OLMAYAN RİSK	SİSTEMATİK RİSK
Finansal Risk	Faiz Oranı Riski
	Kur Riski
Yönetim Riski	Satın Alma Gücü (Enflasyon) Riski
	Piyasa Riski
İş ve Endüstri Riski	Politik Risk

(Tuna, 2009)

### Sistematik Risk

Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan sistematik risk, tüm finansal piyasaları ve bu piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin tümünü etkiler. Şüphesiz, bu etki menkul kıymetler arasında farklılık gösterir. Genelde, temel endüstriyel maddeler üreten işletmelerin hisse senetleri üzerinde sistematik riskin daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Sistematik riski işletme yöneticilerinin kontrol etme imkânı yoktur. Söz konusu sistematik risk, bireysel bir işletme için veridir. Sistematik risk, portföyün, yatırımın çeşitlendirilmesi ile giderilemeyen risk olarak da tanımlanabilir. (Akgüç, 1998, s. 865).

Sistematik risk kaynakları bireysel değildir. Başka bir deyişle, bu riskten doğan kayıplara işletmeler kendi yaptıkları ile neden olamazlar. Bu risklerin büyük bir çoğunluğu toplumda siyasal ve sosyo-ekonomik bunalımlardan doğar. Bu risklere örnek olarak savaşlar, enflasyon, işsizlik, etnik ve dini grupların varlığı, askerî darbeler ve potansiyel iç savaş tehlikeleri verilebilir. Bu riskler, sonuçları itibarıyla bütün bir toplumu etkilediklerinden işletmeler kendi çabalarıyla bu tür riskleri önleyemezler (Büker S, 2001, s. 449). Sistematik risk kaynakları, faiz oranı riski, satın alma gücü (enflasyon) riski, döviz kuru riski, piyasa(pazar) riski, politik risk olarak gruplandırılabilir.

### Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, gelecekte piyasa faiz oranlarında meydana gelebilecek değişmelerin menkul kıymet fiyatlarını ve getirilerini olumsuz yönde etkilemesidir. Faiz oranı riski, piyasada genel faiz haddinin yükselme ihtimali olarak da ifade edilebilir. Piyasada faiz haddindeki değişmeler menkul kıymetlerin fiyatlarını etkiler. Tüm menkul kıymetlerin fiyatları, faiz haddi değişmelerinden aynı derecede etkilenmemekle beraber, etkilenme aynı yönde olmaktadır. Daha açık bir deyişle, tahvil ve hisse senetlerinin fiyatları, diğer koşullar aynı kalmak üzere, genel faiz haddindeki değişimlerden ters yönde etkilenmektedirler. Faiz hadlerindeki artış, tasarruf sahiplerinin yatırımlarından bekledikleri getiri oranının yükselmesine yol açarak, hisse senedinin fiyatının düşmesine yol açan bir etmen olmaktadır

Faiz oranı riski, piyasada görülen faiz oranlarının değişme ihtimalini ifade ettiği için belirli faiz getirisine sahip yatırımlarda verimlilik farklarına yol açmaktadır (Usta, 2005, s. 232)

Bazı yatırımcılar, kısa vadeli tahvillerle yatırım yaparak faiz oranı riskinden kurtulabileceklerini ileri sürmektedirler. Ancak, yatırımcı vade bitiminde tekrar yatırım yaparsa faiz oranı riskiyle tekrar karşılaşacaktır. Bu nedenle, faiz oranı riskinden bu şekilde kurtulmak mümkün değildir (Aşıkoglu, 1983, s. 96). Ayrıca bu şekilde getirisi farklılaştırılmış uzun vadeli getirili menkul kıymetler sürekli portföy dışında bırakmak gerekmektedir. Türkiye’de tahvile yatırım yapan yatırımcıların riskini azaltmak için sermaye piyasası kurulunun çalışmaları devam etmektedir. Söz konusu çalışmalar, bütün tahvillerin aynı faiz oranına sahip olamamaları ve farklı risklerdeki işletmelerin farklı faizleri uygulamasını kapsayacak risk derecelemesini içermektedir (Tekbaş, 1990/Haziran, s. 26). Ayrıca faiz riskinin oluşmasında alt unsurlar olarak ifade edilen yeniden fiyatlama riski, getirisi eğrisi riski, temel oran riski ve opsiyon risklerinin (Canbaş & Doğukanlı, 2007, s. 177-178) menkul kıymeti çıkaran kurum için ne derece etkin olduğuna dair analizler de yapılabilir. Faiz oranlarındaki kısa dönemli değişmeler, esas itibarıyla, ekonomik dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla, faiz oranlarının tahmini, ekonomik tahminlere bağlı olarak yapılmalıdır.



### ***Satın Alma Gücü (Enflasyon) Riski***

Bu risk türü, çoğunlukla yüksek enflasyonun yaşandığı az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Yatırımcılar gelirlerinden elde ettikleri tasarruflarını yatırıma yönlendirirken beklentileri, elde edecekleri getirinin enflasyondan yüksek olması şeklindedir. Aksi takdirde, elde edilecek getiri enflasyon oranından daha düşük olacak, yani reel anlamda bir getiriden söz etmek mümkün olmayacaktır.

Satın alma gücü riski, yatırıma tahsis edilmiş paranın enflasyon etkisi ile satın alma gücünün azalması ile kendini göstermektedir. Satın alma gücündeki azalma dolaylı olarak sabit para birimi ile hesaplanan finansal varlık getirisini azaltmaktadır. O halde, bir yatırım, paranın satın alma gücündeki azalmaya bağlı olarak getiri değişkenliği ihtimali ile karşı karşıyadır (Sarıkamış, 2007, s. 178).

Yatırım yapan birçok kişi, gelecekte daha fazla servet elde edebilmek ümidiyle yatırım yapmaktadır. Bazı yatırımcılar ise, sadece gelir elde etmek ve koymuş oldukları anaparayı korumak için yatırım yapmaktadırlar. Yani, yatırım yapmanın amacı bugünkü tüketimden vazgeçerek ileride daha fazla tüketim yapma isteğidir.

Satın alma gücündeki azalma, menkul kıymetlerin reel getirisini azaltmaktadır. Bu bakımdan enflasyon oranı iyi tahmin edilemezse ve gelişmenin yönü tespit edilemezse, menkul kıymetlerin reel değeri ve geliri gerçeğe yakın olacak şekilde belirlenemeyecek ve menkul kıymetlere yatırım yapan tasarruf sahipleri satın alma gücü riskiyle karşı karşıya kalacaktır (Aşkoğlu, 1983, s. 97).

Enflasyon oranı bir belirsizliktir ve yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Dolayısıyla, enflasyon oranı yatırımcılar için bir risk unsurudur. Sabit getiri sağlayan yatırımlar (tahvil, repo vs.) enflasyondan daha fazla etkilenmektedir. Diğer yandan, hisse senedi fiyatları, işletme satış kârına paralel olarak artacağı için, satın alma gücünden en az etkilenen finansal varlıklardır. Enflasyon oranı ekonominin hareket yönü hakkında bilgi verir. Eğer, enflasyon oranı yükselme eğiliminde ise, yatırımcı yatırımlarını yaparken daha temkinli olur ve menkul kıymetler yerine alternatif yatırım araçlarına yönelir (Usta, 2005, s. 232).

Görüldüğü gibi, enflasyon menkul kıymet yatırımlarından beklenen getirileri ve dolayısıyla menkul kıymetlerin değerini etkilemektedir. Bu nedenle, enflasyon menkul kıymet yatırımlarının reel kârlılık düzeyini belirleyen önemli faktörlerden biridir.

### ***Döviz Kuru Riski***

Döviz kuru riski, yabancı paraların değerinde meydana gelen değişme ile ortaya çıkan bir risktir. Yatırımcıların bir yatırım aracı olarak değerlendirdikleri dövizde, yaptıkları yatırımdan daha fazla bir artış varsa veya böyle bir artış muhtemel ise genellikle yatırımcılar kaynaklarını dövizde yönlendirirler. Dövizde meydana gelen artış, aslında ülke ekonomisindeki ödemeler dengesinde meydana gelen bir dengesizlik neticesinde ortaya çıkan enflasyonun sonucudur. Yatırımcı yatırımlarını değerlendirirken, en azından enflasyon oranındaki artış kadar geliri olması gerektiğini düşünür. Çünkü ancak bu durumda tasarruflarının satın alma gücünü korumuş olacaktır. Yatırımcı için bir önemli kıstas de kurlarda meydana gelen değişmedir (Usta, 2005, s. 233).

Sermaye sahiplerinin ve menkul kıymet yatırımcılarının para hareketlerinde ülke sınırlarını kolaylıkla aşması, söz konusu riskin önemini de arttırmaktadır. Döviz kurlardaki değişmelerle, farklı ülkelerdeki faizler arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Kurlardaki değişmelere paralel olarak, yabancı ülkelerde yapılan yatırımların kârlılıkları da değişebilecektir. Faiz ve kurlardaki dalgalanmalar sıcak para diye de tanımlanan para hareketlerini beraberinde getirmektedir.

### ***Piyasa (Pazar) Riski***

Piyasa riski, tamamen yatırım portföyünün kontrolü dışında, spekülasyon, ya da psikolojik faktörlerden oluşur. Ekonomide meydana gelen bir durgunluk, tüketim eğiliminde ve zevklerde meydana gelen bir değişme, ani bir savaşın meydana gelmesi gibi faktörler menkul kıymet piyasalarını ve getirilerini etkilemekte, bu etkilenme beklentilerin değişmesinden meydana gelmektedir. Kendini piyasa riskine karşı korumak isteyen yatırımcı, satın almayı düşündüğü menkul kıymet fiyatının piyasada meydana gelen değişikliklere karşı duyarlılığını hesaplamalıdır. Yüksek kaliteli, ya da istikrarlı yatırım araçları alt yapısı güçlü olmayan pazarlara kıyasla piyasa riskine daha dayanıklıdır (Usta, 2005, s. 232).

Genellikle, yatırımcıların paniğe kapılmasına neden olan siyasal olaylar veya siyasal gelişmeler, menkul kıymet borsalarında önemli fiyat düşüşlerine yol açmaktadır. Piyasa riski, kısa süreli olmasına karşın, paniğe kapılan bazı yatırımcıların, bu dönemlerde, finansal varlıklarını paraya çevirdikleri gözlenmektedir.

### **Politik Risk**

Politik risk, politik koşullardaki değişmelerin menkul kıymetlerin getirilerinde meydana getireceği değişiklikleri tanımlamakta kullanılan bir risk türüdür. Politik risk, ulusal ve uluslararası siyasî gelişmelerin bir yansıması olarak ortaya çıkabilir.

Yatırımcıların bir anda paniğe kapılmasına neden olan politik bir olay, geçici bir süre için finansal varlıkların piyasa fiyatlarında düşmelere neden olur. Yatırımcıların gelecek hakkındaki beklentilerinin karamsar, ya da iyimser olmasını etkileyen birçok neden pazar riskinin etkinliğini artırıcı veya azaltıcı bir rol oynayabilir (Sarıkamış, 2007, s. 179).

Dünyada meydana gelen siyasî ve ekonomik krizler, savaşlar, yatırımcıların davranışları üzerinde oldukça etkilidir. Politik riskin bir başka boyutu da, uluslararası ticaretin hacmi ile ilgilidir. Koruma girişimleri, kotalar, döviz kurundaki dalgalanmalar veya yabancı sermaye yatırımları, bu riskin unsurlarını oluşturmaktadır.

Politik risk aslında piyasa riskiyle iç içedir. Dünyada veya yatırımın yapıldığı ülkede oluşan siyasî bunalımlar, ekonomik krizler birer belirsizlik unsurudur ve yatırım kararlarını etkiler. Siyasî otoritenin istikrarsız bir görünümü varsa bu direkt olarak finans piyasalarını etkileyecektir. Çünkü yatırımcı bir yatırım kararı verirken aradığı önemli bir kriter de siyasî istikrardır (Usta, 2005, s. 232).

İstikrarlı bir hükümetin olmadığı ya da yasal boşlukların bulunduğu ülkelerdeki durum da politik risk kapsamında değerlendirilebilir. 1997 Dünya Finans Krizinin derinleşmesinde G.Doğu Asya ülkelerinin yeterli düzeyde icra-iflas yasalarının olmaması, adı geçen ülke bankalarının verdikleri ipotekleri gizlice çözmeleri krizin derinleşmesine neden olduğu ifade edilmektedir (Parasız, 2009, s. 88).

Bazen ulusal yönetimlerin seçim öncesinde para politikasında değişikliklere gitmesi ve genişletici para politikaları uygulamaları sonucunda seçim sonrasında yüksek enflasyon ve yüksek faiz oranlarının ortaya çıkması gibi sonuçlar doğabilmektedir (Mishkin & Eakins, 2009, pp. 164-165). Para politikasındaki değişiklik, hem hane halkının toplam harcamalarında meydana gelen değişiklik vasıtası ile işletmelerin satışlarına, hem de faiz oranlarında ve kredilerde meydana gelen değişim sebebi ile bu işletmelerin bilançolarına aktarılmaktadır (Birgili & Tunahan, 2002, s. 2). Bu ilişki Parasal Aktarım Mekanizması (Monetary Transmission Mechanism) olarak ta adlandırılmakta ve işletmelerin genel ekonomik dengesizliklerden etkilenmesini açıklamaya yönelik kullanılmaktadır. Ulusal Yönetim kararlarına bağlı olarak ortaya çıkan bu tür ekonomi politikası değişiklikleri de bu çerçevede değerlendirilebilecektir.

### **Sistemik Olmayan Riskler**

Firmanın ve/veya firmanın faaliyette bulunduğu endüstriye ait özelliklerin doğurduğu risktir. Yönetim hataları, teknolojik gelişmeler, yeni buluşlar, tüketici tercihlerine değişmeler gibi etmenler, pay senetlerinin veriminde, sistemik olmayan oynamalara yol açabilir. Firma yönetimi, sistemik olmayan risk kaynakları üzerinde bazı hallerde sınırlı olmakla beraber, doğrudan kontrol olanakları vardır.

Sistemik olmayan risk, yatırımcı açısından, portföyün, yatırımların çeşitlendirilmesi ile giderilebilecek risk olarak da nitelendirilebilir. Temel olarak dört başlıkta ifade edilmektedir.

Finansal Risk,

Yönetim Riski,

Faaliyet Riski,

Endüstri-Sektör Riski

Bu risklerin her birinin tanımlanması ise bir sonraki bölümde kısaca yapılacaktır. Her bir riskin kısaca tanımlanmasının ardından bu risklerin hizmet sektörü ile etkileşimine dair yaptığımız tablolar halinde ortaya konacaktır.

## SİSTEMATİK OLMAYAN RİSKLERLE HİZMET VE SEKTÖR ÖZELLİKLERİNİN ETKİLEŞİMİ

Çalışmanın bu kısmına kadar öncelikle hizmet özellikleri beş farklı başlıkta ve hizmet işletmelerinin özellikleri ise altı farklı başlıkta ifade edildi. Sonrasında ise risk kavramına değinilerek riskler, sistematiK ve sistematiK olmayan riskler üst ayırımında ele alındı. SistematiK riskler beş farklı (Faiz oranı, satın alma gücü, döviz kuru, piyasa ve politik risk) başlıkta ele alınarak tanımlandı. SistematiK olmayan riskler grup olarak tanımlandıktan sonra dört farklı(Finansal, yönetim, faaliyet, endüstri riski) başlıkta ele alınacağı ifade edildi. Literatür taraması ağırlıklı bu bölümlerin ardından, çalışmanın bu kısmında ise hizmet ve hizmet sektörüne ait 11 özelliğın sistematiK olmayan 4 farklı risk tanımıyla nasıl etkileşim içinde olabileceğine dair bir analiz yapılmıştır.

### Yöntem

Analiz, ağırlıklı olarak piyasanın gözlemlenmesi ve piyasa temsilcileriyle yapılan görüşmelerde elde edilen izlenimlere dayalı olarak yapılmıştır. Yapılan analizler sistematiK olmayan risk ve hizmet sektörü özelliklerinin etkileşiminin firma işleyişi ve karlılığına etkisi üzerinden yapılmıştır. Bu çalışmada firma işleyişi ve karlılığı üzerindeki etkilerin menkul kıymet yatırımcıları üzerinde doğrudan ve birinci derece etkili olacağı varsayımı esas alınmıştır.

### Analize Kaynaklık Eden Hizmet Kolları

Analize kaynaklık eden firma ve ekonomik çevre gözlemleri daha çok sağlık, eğitim ve finans hizmet kolları ile ilintili olmuştur. Sağlık hizmeti üreten çoğu 11 tanesi İstanbul, 1 tanesi Bolu'da yerleşik 12 hastanenin başhekim, başhekim yrd., müdürleri ile diğer uygulamacılarından elde edilen izlenimler, hastane yönetim danışmanlığında bulunmuş kişilerden elde edilen veriler ve izlenimler, 7 farklı mevduat ve katılım bankasından uygulamacı ve denetim elemanlarından elde edilen bilgi ve izlenimler, 5 farklı eğitim kurumundaki uygulamacı ve yöneticilerden elde edilen bilgi ve izlenimlerin bu çalışmadaki analizlere doğrudan kaynaklık etmiştir. Bunun yanı sıra yazarların tüketici ve menkul kıymet yatırımcısı olarak izlenimleri de analizlere kaynaklık etmektedir.

### Risk Grubu Seçimi

Etkileşim analizi için sistematiK olmayan risklerin seçiminde iki etmen öne çıkmıştır. Birincisi çalışmanın boyutları açısından bir grubu seçme gerekliliği doğmuş ve her iki risk grubunun etkileşiminin ayrı çalışmalarda ele alınması uygun görülmüştür. İkincisi ise bu çalışma her ne kadar teorik bir temele dayansa da yapılan analizde ortaya çıkanların hizmet sektörü yöneticilerine de doğrudan fikir vermesi amacı ile ilintilidir. SistematiK riskler çoğunlukla bütün ekonomik birimleri aynı anda etkileyen yöneticilerin sektör bazında uzmanlaşmasına bağlı olmaktan çok genel ekonomi bilgileri ve piyasa deneyimleriyle yönetecekleri riskler olmaktadır. SistematiK olmayan riskler ise daha çok firmalar bazında etkili olabilecek ve yönetici kararlarıyla doğrudan ilintilendirilebilecek risklerdir. Bu yönüyle sistematiK olmayan risklerin hizmet sektörü özellikleri ile etkileşimine dair analiz öncelikli olarak tercih edilmiştir.

### Temel Varsayım

Teorik olarak tasarladığımız bu çalışmada hizmet sektörü özelliklerinin, firma menkul kıymetleri talebine ne yönde yansiyebileceğine dair analiz bu firmaların karlılıklarına dayalı piyasa başarılarıyla doğrudan ilintili olarak görülmüştür. Firma karlılığına bağlı başarı ya da başarısızlıklarının menkul kıymet talebine de aynen yansiyacağı varsayılmıştır. Bu analizler henüz sayısal verilerle test edilmiş değildir. Hizmet sektöründe faaliyet gösteren firmalar ve ekonomik çevrenin gözlemlenmesine dayalı ve teorik olarak ortaya koyduğumuz bu değerlendirmeler, ileride yapılabilecek veri analizlerinde test edilebilecek hipotezler olarak ele alınabilecektir.

### A-Hizmet ve Sektörüne İlişkin Özelliklerin Finansal Risk İle Etkileşimi

Finansal Risk, işletmenin finansal yükümlülüklerini yerine getirememesi ya da iflas etmesi halinde yatırımcının yatırdığı parayı kaybetme olasılığı olarak tanımlanabilir.

Bir işletmedeki finansal riski; ödünç alma, satışlarda dalgalanma, hammadde fiyatlarında değişiklik, grev olasılığı, üretim modasının geçmesi, rekabetin artması, likidite yetersizliğine bağlı faktörlerden dolayı da artabilecektir.

Bir firmanın finansal riski değerlendirilirken, Yabancı Kaynaklar /Öz Sermaye, Yabancı Kaynaklar /Varlıklar Toplamı, Maddi Duran Varlıklar/Maddi Öz Sermaye, Faiz Karşılama Oranı, Borç Servisi Oranı gibi oranlardan yararlanılabilir.

Finansal riskin hizmet ve hizmet işletmelerinin özelliklerinden nasıl etkilendiğine dair analizimiz çapraz tablo şeklinde aşağıda verilmiştir.

		<b>Finansal Risk</b>
<b>Hizmetin Özellikleri</b>	Soyutluk (Dayanıksızlık)	Aktifteki varlıkların soyut olması riski artırır. Firmaya yatırım yapmayı düşünen kişilerin menkul kıymet analizi yaparken ele alacakları bir olumsuzluk olarak karşımıza çıkabilir.
	Eş Zamanlı Üretim Ve Tüketim	Ertelenemezlik Yeterli Ciro Riskini Arttırır
	Heterojenlik	Heterojenlik Karlılığın daha uzun Süreli Olması Sonucunu Doğurabilir
	Değişken Talep	İşletme Sermayesinin Yeterli Olmaması Durumunda Talep Daralması Finansal Riski Büyütür.
	Emek Ve İlişki-Yoğunluk	İnsan faktörüne bağlı hatalar ve kalite düşüklükleri işletmenin ve finansal dengenin devamlılığını kırılgan hale getirebilir.
<b>Sektör ve İşletmeye İlişkin Özellikler</b>	Üretim Yönetiminde Esneklik Yoktur	Kapasitenin kısa vadede arttırılamaması ve eğitim ihtiyacı uzun vadeli finansmanı ya da özkaynak yoluyla finansmanı zorunlu kılmaktadır.
	Emek Yoğundur	İşçi ücretleri ile sosyal güvenlik harcamaları ve fazla mesai harcamalarının önceden çok iyi planlanmasını ve fiyatlamanın tüm maliyetler göz önüne alınarak yapılmasını gerektirir.
	Kaliteyi Ve Miktarı Ölçme İmkânı Sınırlıdır	Kalite maliyetleri ve işgücü kayıplarının finansal yapı üzerine etkileri kontrol altına alınmalıdır.
	Maliyet Hesaplamalarının Yapılması Güçtür	Maliyet hesaplamalarının güçlüğü özellikle rekabet olan hizmet sektörlerinde iyi bir fiyatlama politikası ve finansal durum takibini bir arada yapmayı gerekli kılmaktadır.
	Genellikle Pazara Yakındır	Pazara yakınlık fiyatlama politikalarının etkinliğini arttırabilir. Ayrıca aracı sayısının az olması tahsilât oranlarının yüksek tutulması yoluyla finansal durumun daha kolay izlenmesine imkân tanıyabilir.
	Hedef Pazarın Tanımlanması Zordur	Hedef pazarın tanımlanmasının zorluğu optimum yatırım ve işgücü miktarının tespitinde zorluklar yaşatabileceği için başabaş noktasının tespitinde ve una bağlı olarak finansal dengenin sağlanmasında sıkıntılara yol açabilir.

### **B-Hizmet ve Sektörüne İlişkin Özelliklerin Yönetim Riski ile Etkileşimi**

Firmaların başarıları büyük ölçüde yönetici kadrolarının yeteneklerine bağlı olmaktadır. Yönetim hataları karlılıkla birlikte pay senetlerinin değerini belirleyen değişkenleri büyük ölçüde etkiler. Yönetim hataları sonucu firmanın satışları, karı azalabileceği gibi riski de arttırabilir. Bu gelişmeler pay senetleri fiyatlarında düşüşe yol açar. Bir pay senedinin taşıdığı yönetim riskinin derecesini belirleyebilmek için ilgili ortaklığın yönetimini değerlendirmek gerekir. Bu çerçevede yönetim riski kısaca yönetici kararları kaynaklı başarısızlık olasılığı olarak görülebilir.

Mal üretim işletmelerinde iş süreçleri büyük oranda yazılı hale getirilerek objektif takip ve denetim tabloları daha kolay oluşturulabilmektedir. Hizmetler sektöründe ise iş süreçleri çok daha karmaşık ve birbiri ile bağlantılı olabilmektedir. Dolayısıyla çalışan ve yönetici hatalarına karşı sektör daha hassas durumdadır.

Yönetim riskinin hizmet ve hizmet işletmelerinin özelliklerinden nasıl etkilendiğine dair analizimiz çapraz tablo şeklinde aşağıda verilmiştir.

		<b>Yönetim Riski</b>
<b>Hizmetin Özellikleri</b>	Soyutluk (Dayanaksızlık)	İşletmenin piyasadaki algılanışının yönetici ile özdeşleşmesi olasılığı bazen avantaj bazen de dezavantaj getirecektir. Bu durum işletmenin sürekliliği açısından yatırımcısına riskli gelebilecektir.
	Eş Zamanlı Üretim Ve Tüketim	
	Heterojenlik	Yöneticilerin ya da üst kadronun gittiği yere müşteriye de götürmesi riski yüksektir.
	Değişken Talep	Yönetici performanslarının ölçülmesinde zorluklara sebep olur.
	Emek Ve İlişki-Yoğunluk	
<b>Sektör ve İşletmeye İlişkin Özellikler</b>	Üretim Yönetiminde Esneklik Yoktur	Başarısızlık algılamasından çekinen yöneticiler uzun vadeli yatırımlardan ve operasyonlardan uzak durabilirler. Bu durum yöneticilerin karlılık primi odaklı etik olmayan davranışlara yönelmesine sebep olabilir.
	Emek Yoğundur	Yönetim kademesindeki uyumsuzluklar ya da çalışanlar arasındaki eşitsizlikler önemli iç çekişmelere ve ciro kayıplarına yol açabilir.
	Kaliteyi Ve Miktarı Ölçme İmkânı Sınırlıdır	Performans ölçümündeki zorluklar etik dışı uygulama ve pazarlama yöntemlerini gündeme getirebilir.
	Maliyet Hesaplamalarının Yapılması Güçtür	Yöneticinin hem hizmet konusuna hâkim olmasını hem de muhasebe ve finansal konulara hâkim olmasını gerektirir. Böyle yöneticiler ise daha az bulunur.
	Genellikle Pazara Yakındır	Yönetici ve çalışanların her zaman göz önünde olması bazen avantaj bazen de dezavantaj getirir.
	Hedef Pazarın Tanımlanması Zordur	Yöneticilerin geçmiş deneyimleri, önyargıları ve altyapılarının yetersizliği hedef pazar seçiminde isabetli davranmalarını daha da güçleştirebilir.

### **C-Hizmet ve Sektörüne İlişkin Özelliklerin Faaliyet Riski ile Etkileşimi**

Faaliyet Riski kısaca, işletmenin faaliyetleri içinde sabit giderlerin payının yüksek olması ile ifade edilebilir. Bu durumda satışlardaki dalgalanmalar karşısında işletmenin karında dalgalanmalar büyük olmaktadır. Gelirlerinin büyük bölümünü sadece tek bir ürün veya hizmetten sağlayan işletmelerde risk daha yüksek olmaktadır.

Birçok hizmet sektöründe genellikle sabit sermaye yatırımları yüksek miktarlarda değildir. Ancak çalışan giderleri ve genel yönetim giderleri özellikle bazı hizmet sektörlerinde yüksek boyutlarda olabilmektedir. Sağlık, haberleşme, eğitim hizmetleri, bankacılık gibi birçok işkolunda büyük teknolojik yatırımlar gerekebilmekte bunların bakım ve yenilenmesi giderleri ile uzman personel gereksinimi önemli gider kalemlerini oluşturabilmektedir. Faaliyet gelirlerinin azalması bu giderlerin karşılanmasını güçleştirebileceği gibi ölçeğin zamanında küçültülmemesi durumunda önemli zararlara da yol açabilir.

Faaliyet riskinin hizmet ve hizmet işletmelerinin özelliklerinden nasıl etkilendiğine dair analizimiz aşağıda verilmiştir.

		<b>Faaliyet Riski</b>
<b>Hizmetin Özellikleri</b>	Soyutluk (Dayanaksızlık)	Mal üretimi ve depolanması söz konusu olmadığı için faaliyet riski düşük görülebilir. Ancak sunulan hizmetin modasının geçmesi ya da popülerliğinin yitirilmesi riski bulunmaktadır.
	Eş Zamanlı Üretim Ve Tüketim	Özellikle teknoloji yardımıyla ya da ekip olarak verilen hizmetlerde sabit maliyetlerin yüksek olması faaliyet riskini beraberinde getirmektedir.
	Heterojenlik	Hizmetin sunumunda kullanılan girdilere bağlı olmakla birlikte heterojenlik pazara yeni giren işletmeler için hizmetin tutulmama riski faaliyet riski olarak algılanabilir.
	Değişken Talep	Sabit sermaye veya ekip gereken hizmetler için faaliyet riskini artırır.
	Emek Ve İlişki-Yoğunluk	İstihdam edilmesi gereken işgücü büyüklüğüne bağlı olarak faaliyet riski oluşturabilir.
<b>Sektör ve İşletmeye İlişkin Özellikler</b>	Üretim Yönetiminde Esneklik Yoktur	Otel, okul, hastane gibi hizmet türlerinde ilk yatırım tutarlarının yüksek tutulması zorunluluğu sebebiyle faaliyet riski yükselir.
	Emek Yoğundur	İşletmenin kalifiye eleman bulma sorunuyla ya da yüksek eğitim ve adaptasyon giderleri ile karşı karşıya kalması söz konusudur.
	Kaliteyi Ve Miktarı Ölçme İmkânı Sınırlıdır	Faaliyet verimliliği çoğunlukla ciro ve kar rakamları üzerinden yapılmak zorunda kalınır. Dışsal fayda ve zararlar ise bazen küçümsenir bazen da abartılır.
	Maliyet Hesaplamalarının Yapılması Güçtür	Birimlerin faaliyet verimliliğini hesaplamak güçleşir.
	Genellikle Pazara Yakındır	Bu durum alınan faaliyet riskinin genellikle işletmenin lokasyonu ile çok içli dışlı olması sonucunu doğurur.
	Hedef Pazarın Tanımlanması Zordur	Hedef pazarın iyi tespit edilememesi ya da tespit zorluğu faaliyet riskini artırır.

#### **D-Hizmet ve Sektörüne İlişkin Özelliklerin Endüstri-Sektör Riski ile Etkileşimi**

Endüstri-Sektör Riski, kısaca sektörel bazda işletmelerin olumsuz etkileneceği ekonomik, yasal, sosyal ve davranışsal bir takım değişmelerin bu işletmelerin satışlarını ve karlarını dolayısıyla finansal varlıklarının piyasa değerini olumsuz yönde etkilemesi olarak görülebilir.

Endüstri riskini doğuran veya artıran etmenlere örnek olarak tüketici tercih ve beğenilerindeki değişmeler, şiddetlenen dış rekabet, iş koluna yaygın grevler, nitelikli işgücü sağlanmasındaki güçlükler, teknolojik gelişmelerin yeni sektörler doğurması gösterilebilir.

Dâhil olunan hizmet sektörüne bağlı olarak saydığımız tüm bu etmenler önemli talep ve ciro daralmalarına yol açabilecek etmenlerdir. Kârlılığı etkileyen bu etmenler bu sektörün çıkardığı menkul kıymetlerin fiyatlamasında sorunlara ve risk priminde artışlara sebep olmaktadır.

Faaliyet-sektör riskinin hizmet ve hizmet işletmelerinin özelliklerinden nasıl etkilendiğine dair analizimiz aşağıda verilmiştir.

		<b>Endüstri-Sektör Riski</b>
<b>Hizmetin Özellikleri</b>	Soyutluk (Dayanıksızlık)	Hizmetlerin soyutluk özelliğinin sektör riskini arttırdığından bahsedebiliriz. Özellikle pazara girişteki tutundurma çalışmaları daha uzun ve zorlu bir süreci gerektirecektir. Aynı durum bu sektöre ve menkul kıymetlerine yatırım yapmayı düşünen yatırımcılar açısından da geçerlidir.
	Eş Zamanlı Üretim Ve Tüketim	Eş zamanlı üretim ve tüketim özelliği endüstri riskine bağlı olumsuz gelişmelerin erkenden fark edilmesini sağlayabilir. Bu yönüyle bu özelliğin riski daha fazla arttırmayacağını değerlendirebiliriz.
	Heterojenlik	Özellikle tutundurma çalışmaları boyunca sektör riski yüksek olsa da bu süreci tamamlamış ve başarılı olmuş hizmet şirketleri için heterojenlik avantaj halini alacaktır. Müşteri sadakatini arttırabilecek bir özellik olarak düşünülebilir. Piyasada yerleşmiş kalite algılaması farklılık algısı bu şirkete ve menkul kıymetlerine yatırım yapmayı düşünen firmalar açısından da cazip olabilecektir.
	Değişken Talep	Talebin değişken olması sektör riskini artırıcı bir unsurdur. Ayrıca üretilen hizmetin ihtiyaçlar hiyerarşinde karşıladığı seviyenin toplum gelir seviyesi ile uyumlu olması ulaşılabilecek Pazar büyüklüğü açısından önemlidir. Hizmetler açısından özellikle ekonomik dalgalanmalar sektör riskini artırıcı unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Aynı durum potansiyel hisse ve diğer menkul kıymet alıcıları için de karlılık algısında dalgalanmalara sebebiyet verecektir.
	Emek Ve İlişki-Yoğunluk	Emek yoğun yapı ve insan faktörüne bağlı risklerin sektör riski ile birleşerek daha kırılgan bir yapı meydana getirmesi olasılığı bulunmaktadır. Menkul kıymet yatırımcıları faaliyet verimliliği ve karlılığı kırılgan dengeler üzerine kurulu şirket ve kâğıtlarından çekinebilecektir.
<b>Sektör ve İşletmeye İlişkin Özellikler</b>	Üretim Yönetiminde Esneklik Yoktur	Bu özellik hizmet sektörü firmalarının sektördeki kriz ve büyüme hareketlerine adaptasyonunu güçleştirmektedir.
	Emek Yoğundur	İnsan faktörüne bağlı riskler ve sektör riski birleşimi menkul kıymet yatırımcıları açısından uzun vadeli endişeler ortaya çıkarır.
	Kaliteyi Ve Miktarı Ölçme İmkânı Sınırlıdır	Sektörün verimliliğini izlemek güçleşeceğinden dolayı sorunların geç tespit edilmesi yıkıcı boyutlara ulaşması riski meydana çıkar. Yatırımcılar açısından belirsizlik algısı meydana getirir.
	Maliyet Hesaplamalarının Yapılması Güçtür	Yatırımcılar açısından en fazla talep edilen konulardan biri de mali planların ve maliyet-fiyat dengesinin iyi izlenip izlenemediği hususu özellikle sektöre yeni girmiş firmalar ya da yeni gelişen sektörlerle güven seviyesini düşürür. Yatırımcılar açısından belirsizlik algısı artabilir.
	Genellikle Pazara Yakındır	Bu durum sektör riskini artırıcı bir unsur olarak algılanmasa da firma ve sektörlerin pazar çeşitlendirmesi yapmalarını güçleştirecektir. Bu durumda yerel yatırımcılar dışındaki büyük yatırımcıların hizmet sektörü firmalarına ve menkul kıymetlerine yatırım yapma kararı almaları güçleşir.
	Hedef Pazarın Tanımlanması Zordur	Sektörün büyüme planlarını yapma ve uygulamaya geçirmede zorluklar yaşamasına sebep olur. Planlamaların sadece yönetici tercihlerine dayalı olarak yapılması yatırımcı açısından bir başka belirsizlik algısı kaynağıdır.

## SONUÇ

Risk, finansal olarak yatırımcının bir varlıktan beklediği getirinin gerçekleşen getirisinden sapma olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Risk kavramı firmadan ve sektörden kaynaklanan ve portföy çeşitlendirmesi ile yok edilebilen sistemik olmayan risk ile pazarın genel yapısından kaynaklanan sistemik riskin toplamından oluşmaktadır. Bu nedenle, mükemmel olarak çeşitlendirilmiş bir portföyün riski sistemik riske eşit olacaktır. Biz çalışmamızda sistemik olmayan risklerle menkul kıymet talebi arasındaki etkileşimin yanı sıra hizmet özelliklerinin etkileşimini de ayrıca tablolar yoluyla ortaya koymaya çalıştık.

Hizmet ve hizmet firmaları özelliklerinin sistemik olmayan risklerle etkileşimine dair analizimizi hizmetlerin özellikleri bazında şu şekilde bir araya getirebiliriz.

**Soyutluk (Dayanaksızlık):** Aktifteki varlıkların soyut olması firma değerindeki dalgalanma riskini artırır. İşletmenin piyasadaki algılanışının yönetici ile özdeşleşmesi olasılığı bazen avantaj bazen de dezavantaj getirecektir. Bu durum işletmenin sürekliliği açısından yatırımcısına riskli gelebilecektir. Mal üretimi ve depolanması söz konusu olmadığı için faaliyet riski düşük görülebilir. Ancak sunulan hizmetin modasının geçmesi ya da popülerliğinin yitirilmesi riski bulunmaktadır. Hizmetlerin soyutluk özelliğinin sektör riskini arttırdığından bahsedebiliriz. Özellikle pazara girişteki tutundurma çalışmaları daha uzun ve zorlu bir süreci gerektirecektir. Aynı durum bu sektöre ve menkul kıymetlerine yatırım yapmayı düşünen yatırımcılar açısından da geçerlidir.

**Eş Zamanlı Üretim Ve Tüketim:** Ertelenemezlik yeterli ciro riskini artırır. Özellikle teknoloji yardımıyla ya da ekip olarak verilen hizmetlerde sabit maliyetlerin yüksek olması faaliyet riskini beraberinde getirmektedir. Eş zamanlı üretim ve tüketim özelliği endüstri riskine bağlı olumsuz gelişmelerin erkenden fark edilmesini sağlayabilir. Sektördeki bu riskler ve menkul kıymetlere olan talep üzerindeki riskler paralellik arz edebilecektir.

**Heterojenlik:** Heterojenlik karlılığın daha uzun süreli olması sonucunu doğurabilir. Yöneticilerin ya da üst kadronun gittiği yere müşteriyi de götürmesi riski yüksektir. Hizmetin sunumunda kullanılan girdilere bağlı olmakla birlikte heterojenlik, pazara yeni giren işletmeler için hizmetin tutulmama riski, faaliyet riski olarak algılanabilir. Özellikle tutundurma çalışmaları boyunca sektör riski yüksek olsa da bu süreci tamamlamış ve başarılı olmuş hizmet şirketleri için heterojenlik avantaj halini alacaktır. Müşteri sadakatini arttırabilecek bir özellik olarak düşünülebilir. Piyasada yerleşmiş kalite algılanışı farklılık algısı bu şirkete ve menkul kıymetlerine yatırım yapmayı düşünen firmalar açısından da cazip olabilecektir.

**Değişken Talep:** İşletme sermayesinin yeterli olmaması durumunda talep daralması finansal riski büyütür. Yönetici performanslarının ölçülmesinde zorluklara sebep olur. Sabit sermaye veya ekip gereken hizmetler için faaliyet riskini artırır. Talebin değişken olması sektör riskini arttırıcı bir unsurdur. Ayrıca üretilen hizmetin ihtiyaçlar hiyerarşisinde karşıladığı seviyenin toplum gelir seviyesi ile uyumlu olması ulaşılacak pazar büyüklüğü açısından önemlidir. Hizmetler açısından özellikle ekonomik dalgalanmalar sektör riskini arttırıcı unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Aynı durum potansiyel hisse ve diğer menkul kıymet alıcıları için de karlılık algısı açısından dalgalanmalara sebebiyet verecektir.

**Emek ve İlişki-Yoğunluk:** İnsan faktörüne bağlı hatalar ve kalite düşüklükleri işletmenin ve finansal dengenin devamlılığını kırılgan hale getirebilir. İstihdam edilmesi gereken işgücü büyüklüğüne bağlı olarak faaliyet riski oluşturabilir. Emek yoğun yapı ve insan faktörüne bağlı risklerin sektör riski ile birleşerek daha kırılgan bir yapı meydana getirmesi olasılığı bulunmaktadır. Menkul kıymet yatırımcıları faaliyet verimliliği ve karlılığı, kırılgan dengeler üzerine kurulu şirket ve kağıtlarından çekinebilecektir.

### Sektör ve İşletmeye İlişkin Özellikler

**Üretim yönetiminde esneklik olmaması:** Kapasitenin kısa vadede arttırılamaması ve eğitim ihtiyacı, uzun vadeli finansmanı ya da özkaynak yoluyla finansmanı zorunlu kılmaktadır. Başarısızlık algılamasından çekinen yöneticiler uzun vadeli yatırımlardan ve operasyonlardan uzak durabilirler. Bunda sebep olarak karlılık primi odaklı etik olmayan davranışlara yönelme şeklindeki faktörler öne çıkabilir. Ayrıca otel, okul, hastane gibi hizmet türlerinde ilk yatırım tutarlarının yüksek tutulması zorunluluğu sebebiyle faaliyet riski yükselir. Bu özellik hizmet sektörü firmalarının sektördeki kriz ve büyüme hareketlerine adaptasyonunu güçleştirmektedir.

**Emek yoğun olması:** İşçi ücretleri ile sosyal güvenlik harcamaları ve fazla mesai harcamalarının önceden çok iyi planlanmasını ve fiyatlarının tüm maliyetler göz önüne alınarak yapılmasını gerektirir. Yönetim kademesindeki uyumsuzluklar ya da çalışanlar arasındaki eşitsizlikler önemli iç çekişmelere ve ciro kayıplarına yol açabilir. İşletmenin kalifiye eleman bulma sorunuyla ya da yüksek eğitim ve adaptasyon giderleri ile karşı karşıya kalması söz konusudur. İnsan faktörüne bağlı riskler ve sektör riski birleşimi menkul kıymet yatırımcıları açısından uzun vadeli endişeler ortaya çıkarır.



**Kaliteyi ve miktarı ölçme imkânının sınırlı olması:** Kalite maliyetleri ve işgücü kayıplarının finansal yapı üzerine etkileri kontrol altına alınmalıdır. Performans ölçümündeki zorluklar etik dışı uygulama ve pazarlama yöntemlerini gündeme getirebilir. Faaliyet verimliliği çoğunlukla ciro ve kar rakamları üzerinden yapılmak zorunda kalınır. Dışsal fayda ve zararlar ise bazen küçümsenir bazen de abartılır. Sektörün verimliliğini izlemek güçleşeceğinden dolayı sorunların geç tespit edilerek yıkıcı boyutlara ulaşması riski ortaya çıkar. Yatırımcılar açısından belirsizlik algısı meydana getirir.

**Maliyet hesaplamalarının güç olması:** Maliyet hesaplamalarının güçlüğü, özellikle rekabet olan hizmet sektörlerinde iyi bir fiyatlama politikası ve finansal durum takibini bir arada yapmayı gerekli kılmaktadır. Yöneticinin hem hizmet konusuna hâkim olmasını hem de muhasebe ve finansal konulara hâkim olmasını gerektirir. Böyle yöneticiler ise daha az bulunur. Birimlerin faaliyet verimliliğini hesaplamak güçleşir. Yatırımcılar açısından en fazla talep edilen konulardan biri de mali planların ve maliyet-fiyat dengesinin iyi izlenip izlenemediği hususudur. Bu özellikle sektöre yeni girmiş firmalar ya da yeni gelişen sektörlerle güven seviyesini düşürür. Yatırımcılar açısından belirsizlik algısı artabilir.

**Genellikle pazara yakın olması:** Pazara yakınlık fiyatlama politikalarının etkinliğini artırabilir. Ayrıca aracı sayısının az olması tahsilât oranlarının yüksek tutulması yoluyla finansal durumun daha kolay izlenmesine imkân tanıyabilir. Yönetici ve çalışanların her zaman göz önünde olması bazen avantaj bazen de dezavantaj getirir. Bu durum alınan faaliyet riskinin genellikle işletmenin lokasyonu ile çok içli dışlı olması sonucunu doğurur. Bu durum sektör riskini arttırıcı bir unsur olarak algılanmasa da firma ve sektörlerin pazar çeşitlendirmesi yapmalarını güçleştirecektir. Bu durumda yerel yatırımcılar dışındaki büyük yatırımcıların hizmet sektörü firmalarına ve menkul kıymetlerine yatırım yapma kararı almaları güçleşir.

**Hedef pazarın tanımlanmasının zor olması:** Hedef pazarın tanımlanmasının zorluğu optimum yatırım ve işgücü miktarının tespitinde zorluklar yaşatabileceği için başabaş noktasının tespitinde ve buna bağlı olarak finansal dengenin sağlanmasında sıkıntılara yol açabilir. Yöneticilerin geçmiş deneyimleri, önyargıları ve altyapılarının yetersizliği hedef pazarı seçiminde isabetli davranmalarını daha da güçleştirebilir. Hedef pazarın iyi tespit edilememesi ya da tespit zorluğu faaliyet riskini arttırır. Sektörün büyüme planlarını yapma ve uygulamaya geçirmede zorluklar yaşamasına sebep olur. Planlamaların sadece yönetici tercihlerine dayalı olarak yapılması yatırımcı açısından bir başka belirsizlik algısı kaynağıdır.

Teorik olarak tasarladığımız bu çalışmada hizmet sektörü özelliklerinin firma karlılığına ve firma menkul kıymetlerinin talebine ne yönde yansıtılabileceğine dair bir analiz yaptık. İleride yapılacak olan bir çalışmayla İMKB’de işlem gören hizmet sektörü hisse senetlerinin mal üretim işletmelerinden ayrıştığı noktalar çalışmamızdaki başlıklar üzerinden test edilebilecektir. Elbette bu testin doğru sonuçlar vermesi oturmuş bir menkul kıymet piyasasını ve trendleri test etmeye yarayacak yeterlikte kaliteli veriyi gerektirmektedir.

#### Kaynakça

Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Yayınları.

Aslan, H. (1998). *Hizmet Ekonomisi*. İstanbul: Alfa Yayınları.

Assael, H. (1993). *Marketing*. Orlando: The Dryden Press.

Aşıkoğlu, R. (1983). *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:35.

Bekçioğlu S. (1983). *Menkul Kıymet Analizi ve Türkiye’deki Uygulama*. Ankara.

Birgili, E., & Tunahan, H. (2002). Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı. *VI. International Conference In Economics*. Ankara.

Büker S. (2001). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:875, Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, No:463.

- Canbaş, S., & Doğukanlı, H. (2007). *Finansal Pazarlar*. Adana: Karahan Kitabevi.
- Ceylan, A. (2003). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Dünya Bankası. (Mayıs 2010). *Türkiye Yatırım Ortamının Değerlendirilmesi Raporu*. İstanbul: Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu.
- Karahan, K. (2000). *Hizmet Pazarlaması*. İstanbul: Beta Yayınları Dağıtım A.Ş.
- Kotler, P. A. (2001). *The Principles of Marketing*. New Jersey: Prentice Hall.
- Kurtulmuş, N. (1996). *Küreselleşme ve İnsan Kaynakları Boyutuyla Sanayi Ötesi Dönüşüm*. İstanbul: İz Yayıncılık, Yayın No:137.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2009). *Financial Markets and Institutions* (8 ed.). Boston: Pearson Prentice Hall.
- Palmer, A. (1997). *Defining Relationship Marketing: An International Perspective*. Management Decision.
- Parasız, İ. (2009). *Para Banka ve Finansal Piyasalar* (9 b.). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Sarıkamış, C. (2007). *Sermaye Pazarları: Malî Tahlil ve İstihbarat*. İstanbul: Alfa Basım-Yayın; Şekerbank Eğitim Yayınları YN:5.
- Tekbaş, M. (1990/Haziran). Borsa Her Zaman Risklidir. *Para Dergisi* , Yıl:1 , Sayı:22.
- Tuna, D. K. (2009). Sigortacılık Eğitimi., (s. 10). İstanbul.
- Usta, Ö. (2005). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Uyguç, N. (1998). *Hizmet Sektöründe Kalite Yönetimi: Stratejik Bir Yaklaşım*. İzmir: Dokuz Eylül Yayınları.
- Yıldır, G. (1994). Hizmet Sektöründe Performans Ölçümü ve Önemi. II. Verimlilik Kongresi, *Bildiriler Kitabı* (s. 56). Ankara: MPM Yayınları, 540.
- ZENGİN, E. E. (2005, Ocak 1). Hizmet Sektöründe Toplam Kalite Yönetimi”, Ocak 2005. *Kafkaz Üniversitesi Dergisi* , s. 2.