HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA FİNANS VE FİNANSMAN KAYNAKLARI

Ünal BATTAL

(Doktora Tezi)

Eskişehir – 2002

HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA FİNANS VE FİNANSMAN KAYNAKLARI

Ünal BATTAL

117232

DOKTORA TEZİ

Sivil Havacılık Yönetimi Ana Bilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Güven SEVİL

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

T 117232

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ekim 2002

DOKTORA TEZ ÖZÜ

HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA FİNANS VE FİNANSMAN KAYNAKLARI

Ünal BATTAL
Sivil Havacılık Yönetimi Ana Bilim Dalı
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekim 2002
Danışman: Prof. Dr. Güven SEVİL

Havayolu taşımacılığında son yıllarda yaşanan hızlı gelişim ve sektörün dinamik yapısı havayolu işletmelerinin finansal sorunlarının her geçen gün çoğalmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte sorunlara ilişkin çözüm önerileri de geliştirilmektedir. Bu nedenle tezde havayolu taşımacılığında finans ve finansman kaynakları araştırılarak, Türkiye'deki havayolu işletmelerinin finans ve finansman yapısı incelenmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde havayolu taşımacılığının dünyadaki, Avrupa'daki ve Türkiye'deki durumu incelenerek, sektörün yapısal özellikleri tanımlanmıştır.

İkinci bölümde havayolu taşımacılığının uluslararası bir faaliyet olmasından kaynaklanan finansal sorunlar incelenmiştir.

Daha sonraki iki bölümde havayolu taşımacılığında faaliyet gösteren işletmelerin varlık ve kaynak yapısı ortaya konularak, bu varlık ve kaynak yapısına göre havayolu taşımacılığında kullanılan finansman kaynakları incelenmiştir.

Beşinci bölümde ise Türkiye'de kurulu havayolu işletmelerinin finansman kaynakları ve finansal sorunlarını belirlemeye yönelik bir anket yapılarak, havayolu taşımacılığının finansal sorunları için çözüm önerilerinde bulunulmuştur.

ABSTRACT

FINANCE AND FINANCIAL RESOURCES IN AIRLINE TRANSPORTATION

Ünal BATTAL
Civil Aviation Management
Anadolu Unıversity, Institute of Social Science, October 2002
Avisor: Prof. Dr. Güven SEVİL

In recent years rapid development of airline transportation and its dynamic structure cause the increase of financial problems of airline companies and brings the solutions of these problems as well. Therefore in this thesis finance and financing resources in airline transportation are researched thoroughly and studied financial situation of airlines in Turkey.

In the first part, it is studied the position of airline transportation in the world, Europe and Turkey and industry's structural characteristics are defined.

The second part describes that financial problems stem from global operations of airline transportation.

In the next two parts, assets and resources structure of airline companies are exposed and analyzed available financing resources suitable for this structure.

In the final part, a survey was conducted to designate financing resources and financial problems of airline firms in Turkey and proposed possible solutions for their financial problems.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Ünal BATTAL'ın "Havayolu Taşımacılığında Finans ve Finansman Kaynakları" başlıklı tezi **14 Kasım 2002** tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, **Sivil Havacılık Yönetimi** Anabilim Dalında Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

			İmza
Üye (Tez Danışmanı)	:	**Prof.Dr.Güven SEVİL**	.....
Üye	:	**Prof.Dr.Fevzi SÜRMELİ**	.....
Üye	:	**Prof.Dr.Halim SÖZBİLİR**	.....
Üye	:	**Doç.Dr.Mustafa CAVCAR**	.....
Üye	:	**Yrd.Doç.Dr.Hakan OKTAL**	.....

Prof.Dr.Nurhan AYDIN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ÖZGEÇMİŞ

Ünal BATTAL

Sivil Havacılık Yönetimi Ana Bilim Dalı

Doktora

Eğitim

Y.Ls.	1997	Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ls.	1989	İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi
Ön.Ls.	1994	Anadolu Üniversitesi, Sivil Havacılık Meslek Yüksekokulu
Lise	1984	Ankara Gölbaşı Lisesi, Matematik Bölümü

İş

1994- Öğretim Görevlisi. Anadolu Üniversitesi Sivil Havacılık Yüksekokulu

Mesleki Birlik/Dernek/Kuruluş Üyelikleri

1994- Türkiye Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası

Yayın

"Uzun Dönemli Bir Yönetim Stratejisi Olarak Havayolu İşletmelerinin Birleşmeleri" **Kayseri II. Sivil Havacılık Sempozyumu**, 11-15 Mayıs, 1998.

"Havayolu Taşımacılığında Talep Tahmin Yöntemleri ve Önemi" **Kayseri III. Sivil Havacılık Sempozyumu**, 10-12 Mayıs, 2000

Kişisel Bilgiler

Doğum yeri ve yılı: Kayseri, 19 Eylül 1967 Cinsiyet: Erkek Yabancı dil: İngilizce

İÇİNDEKİLER

ÖZ ii
ABSTRACT iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI iv
ÖZGEÇMİŞ v
TABLOLAR LİSTESİ xi
ŞEKİLLER LİSTESİ xii
KISALTMALAR xiv
GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM

HAVAYOLU TAŞIMACILIĞI HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1. Havayolu Taşımacılığı Sektörü ve Tanımı 3
1.1. Dünyada Havayolu Taşımacılığı 5
1.2. Avrupa'da Havayolu Taşımacılığı 7
1.3. Türkiye'de Havayolu Taşımacılığı 10
1.4. Havayolu İşletmelerinin Ekonomik Özellikleri 14
1.4.1. İşletme Sayısı ve Büyüklüğü 15
1.4.2. Sektöre Girişte Yüksek Engeller 15
1.4.3. Ölçek Ekonomisi 16
1.4.4. Birleşmeler Yoluyla Büyüme 18
1.4.5. Karşılıklı Bağımlılık 20
1.4.6. Fiyat Kararlılığı ve Fiyat Dışı Rekabet 20
1.5. Havayolu İşletmelerinin Sektörel Özellikleri 21
1.5.1. Devlet Destekleri 21
1.5.2. Teknolojik Devir Hızının Yüksekliği 22
1.5.3. Yüksek İşçilik ve Yakıt Giderleri 23
1.5.4. Ekonomik Dalgalanmalara Karşı Duyarlılık 24
1.5.5. Ulusal ve Uluslararası Politika ve Yaptırımlara Karşı Duyarlılık 25
1.5.6. Uçuş Sıklığının Rekabetteki Önemi 25
1.5.7. Fazla Kapasite ve Düşük Marjinal Maliyetler 26
1.5.8. Marjinal Karlılık 27
1.5.9. Havayolu Ürününün Yapısı 28
1.5.10. Hizmet Sektörü 28

1.5.11. Talebe Karşı Duyarlılık 30
1.5.12. Yoğun Rekabet ve Sürekli Büyüyen Sektör 31
1.5.13. Havayolu İşletmelerinde Yolcu Doluluk Oranı 31
1.6. Havayolu Taşımacılığını Etkileyen Faktörler 34
1.7. Havayolu Taşımacılığının Ekonomik Etkileri 38

İKİNCİ BÖLÜM
HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA FİNANSAL SORUNLAR

1. Yapısal Sorunlar 43
1.1. Yapısal Farklılıklar ve Sonuçları 44
2. Uluslararası Sorunlar 47
2.1. Yerel Yasal Kavramlar ve Yasaların Uyuşmazlığı 48
2.2. Politik Riskler 49
2.3. Milli Havayolları ve Borçları 52
2.4. Bağımsızlığın Korunması 52
3. Havayolu veya Uçakla İlgili Sorunlar 53
3.1. Finansman Sağlayan Kuruluşun Yükümlülükleri 54
3.2. İhtiyati Haciz ve Diğer El Koyma Yetkileri 57
3.3. Uçakların Tescili 58
3.4. Uçak Bakımı, Motor ve Teçhizatların Değişimi 60
3.5. Sigorta ve Üretici Garantileri 63
3.6. Temel Kullanım Hakkı 64
4. Borçlanma ve İflas Kaynaklı Sorunlar 65
5. Vergi Sorunları 71
6. Para Birimi Sorunları 72

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA VARLIK VE KAYNAK YAPISI

1. Havayolu Taşımacılığında Varlık ve Kaynak Yapısı Üzerinde Etkili Faktörler 74

2. Havayolu Taşımacılığında Varlıklar 78
2.1. Dönen Varlıklar 79
2.2. Duran Varlıklar 82
3. Havayolu Taşımacılığında Kaynaklar 87
3.1. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar 88
3.2. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar 90
3.3. Özkaynaklar 93
4. Havayolu Taşımacılığında Finansman İhtiyacı ve Finansal Planlama 95
4.1. Filo Planlaması ve Finansman İhtiyacına Etkisi 97
4.2. Finansal Amaçlar 100
4.3. Finansal Planlama 104
4.3.1. Nakit Bütçesi 105
4.3.2. Proforma Bilanço 108
4.3.3. Çalışma Sermayesi 109

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA FİNANSMAN KAYNAKLARI

1. Özkaynaklarla Finansman 115
1.1. Net Kar 116
1.2. Gecikmeli Ödenen Vergiler 118
1.3. Amortismanlar 119
1.4. Ortaklara Hisse Senedi İhracı 121
2. Yabancı Kaynaklarla Finansman 122
2.1. Finansal Kiralama Yoluyla Finansman 124
2.1.1. Finansal Kiralama 127
2.1.2. Faaliyet Kiralaması 129
2.1.2.1. Faaliyet Kiralaması Süreci 132
2.1.2.2. Faaliyet Kiralaması Türleri 134
2.1.2.3. Faaliyet Kiralamasının Avantajları Dezavantajları ve Sona Ermesi 135
2.1.3. Kaldıraçlı Kiralamalar 136

2.1.3.1. Japon Kaldıraç Kiralamaları 137
2.1.3.2. ABD Kaldıraç Kiralamaları 139
2.1.3.3. Avrupa Kaldıraç Kiralamaları..... 139
2.1.4. Satış ve Geri Kiralama 140
2.1.5. Vergi Avantajlı Kiralama..... 142
2.1.6. Finansal Kiralama Kuruluşları..... 143
2.2. Borçlanma Yoluyla Finansman 146
2.2.1. Ticaret Bankaları..... 147
2.2.1.1. Uçak Finansmanında Ticaret Bankalarının Rolü..... 149
2.2.1.2. Uçak Finansmanında Ticaret Bankalarının Risk Dağılımı.... 151
2.2.2. İhracat Kredi Kuruluşları..... 153
2.2.2.1. İhracat Kredisinde Büyük Uçak Sektörü Anlaşması 156
2.2.2.2. İhracat Kredi Kuruluşlarının Finansman Şekilleri..... 158
2.2.3. Hayat Sigorta Şirketleri..... 162
2.2.4. Uçak Üreticilerinin Destekleri..... 163
2.2.5. Finansman Sağlayan Diğer Kuruluşlar 165
2.3. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı..... 167
2.3.1. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Yapıları..... 169
2.3.2. Uçaklara İlişkin Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulamaları... 172
2.3.3. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracında Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi 179
2.4. Risk Sermayesi 182
2.5. Devlet Destekleri..... 185

BEŞİNCİ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA KULLANILAN FİNANSMAN KAYNAKLARINA İLİŞKİN BİR UYGULAMA

1. Araştırmanın Amacı ve Önemi..... 191
1.1. Araştırma Yöntemi..... 193
2. Anketle İlgili Genel Açıklamalar 193

2.1. Ankete Katılan Havayolu İşletmelerinin Temel Özellikleri..... 194
3. Anketten Elde Edilen Bulguların Değerlendirilmesi 195
3.1. Havayolu İşletmelerinin Ortaklık ve Yönetim Yapıları 195
3.2. Havayollarında Finansman Kararlarını Veren Kişiler 196
3.3. Havayollarının Finansman Karalarında Rol Oynayan Etmenler ve Finansman Kaynakları..... 198
3.4. Duran Varlıklar ve Dönen Varlıkların Finansman Kaynakları..... 201
3.5. Sermaye Arttırımı ve Sermaye Piyasasından Yararlanma Durumu..... 205
3.6. Ekonomik Kriz ve 11 Eylül Olaylarının Havayolu İşletmelerine Etkileri 208
4. Genel Değerlendirme 212
SONUÇ VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ..... 218
EKLER..... 230
KAYNAKÇA 266

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1. Mevcut Havayolu İşletmelerinin Uçak ve Koltuk Kapasitesi 11
Tablo 2. Havayolu İşletmelerinin Yolcu Analizi ve Kapasite Kullanım Oranları 12
Tablo 3. 1991-1998 Yılları Arasında Havayollarının Finansman Kaynakları 114
Tablo 4. Yatırım Finansmanında Asgari Özkaynak Kullanım Oranları 116
Tablo 5. Tarifeli Havayollarının Net Karları veya Zararları 117
Tablo 6. ABD'de Tarifeli Havayollarının Amortisman Karşılıkları 120
Tablo 7. Finansal Kiralama Kuruluşları ve Filoları 144
Tablo 8. ALPS 1992-1 Uçak Portföyü 173
Tablo 9. ALPS 1992-1 Tahvil Miktarları ve Faiz Oranları 174
Tablo 10. ALPS 1994-1 Anlaşması 175
Tablo 11. Airplanes 96 Uçak Sayısı ve Toplam Değer İçindeki %'si 176
Tablo 12. 1996 Airplanes Group Anlaşması 177
Tablo 13. ALPS 1996-1 Menkul Kıymetleştirme Anlaşması 178
Tablo 14. Avrupa'daki Havayollarında Devlet Payı 187
Tablo 15. Havayolu İşletmelerinin Kuruluş Yıllarına Göre Dağılımı 194
Tablo 16. Havayolu İşletmelerinin Merkez Üslerinin İllere Göre Dağılımı 194
Tablo 17. Filo Büyüklüğüne Göre Ortak Sayısı ve Ortaklık Payları 195
Tablo 18. Havayolu Üst Yönetiminin İşletme Ortaklarıyla İlişkisi 196
Tablo 19. Havayollarının Finansman Bölümü Olma ve Finansal Planlama Yapma Durumu 197
Tablo 20. Havayollarında Finansal Planlamayı Etkileyen Faktörlerin Önem Sırasına Göre Dağılımı 197
Tablo 21. Ortak Sayısına Göre Havayollarında Finansman Kararını Veren Kişiler. 198
Tablo 22. Havayollarının Finansman Kararlarında Destek Alıp Almama Durumu.. 198
Tablo 23. Havayollarının Finansman Kaynağının Seçilmesinde Rol Oynayan Faktörler 199
Tablo 24. Havayollarının Faiz Oranlarındaki Artışa Tepkisinin Önem Sırasına Göre Dağılımı 200

Tablo 25. Uçak Gibi Yeni bir Sabit Varlık Yatırımının Finansmanında Kullanılan Kaynakların Önem Sırasına Göre Dağılımı 202
Tablo 26. Uçak Finansmanında Kullanılan Finansal Kiralama Türleri 203
Tablo 27. Dönen Varlıkların Finansmanında Kullanılan Kaynakların Önem Sırasına Göre Dağılımı 204
Tablo 28. Kriterlere Göre Kredi Tercihleri 205
Tablo 29. Havayollarının Sermaye Artırım Kaynaklarının Önem Sırasına Göre Dağılımı 206
Tablo 30. Havayollarının Halka Açılmama Nedenlerinin Önem Sırasına Göre Dağılımı 207
Tablo 31. 2001 Yılındaki Ekonomik Krizde Havayollarını Doğrudan Etkileyen Faktörlerin Önem Sırasına Göre Dağılımı 208
Tablo 32. 2001 Yılındaki Ekonomik Krize Tepki Olarak İşletme Politikasında Yapılan Değişikliklerin Önem Sırasına Göre Dağılımı 210
Tablo 33. 11 Eylül Olaylarının Havayolu İşletmeleri Üzerindeki Etkisinin Önem Sırasına Göre Dağılımı 211

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1. Havayolu Sektörünün Günümüzdeki Yapısı 5
Şekil 2. Toplam Ekonomik Etkinin Bileşenleri 39
Şekil 3. Havayolu Taşımacılığının Dünya Ekonomik Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi 40
Şekil 4. Havayolu Taşımacılığının İstihdam Üzerindeki Etkisi 40
Şekil 5. Filo Planlaması Kapsamında Havayolu İşletmesi Faaliyetleri 99
Şekil 6 Avrupa'lı ECA'ların Ticari Uçak Finansman 158
Şekil 7. Japon Kaldıraç Kiralamalı ve Eximbank Destekli Airbus Finansmanı 160
Şekil 8. ABD Eximbank'da Japon Kaldıraç Kiralaması Yapısı 161
Şekil 9. Rolls-Royce Motorlu Boeing için ABD Eximbank/ECDG Yapısı 162
Şekil 10. Tarifeli Havayollarında Finansal Problemlerde Doğru ve Yanlış Yaklaşım 230

KISALTMALAR

A: Airbus

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ABS: Asset Backed Securities

ALPS: Aircraft Lease Portfolio Securitisation

ASM: Available Seat Mile

A.Ş.: Anonim Şirket

ATC: Air Traffic Control

BDT: Bağımsız Devletler Topluluğu

BIS: Bank for International Settlements

CAA: Civil Aviation Authority

CAB: Civil Aviation Board

CIRR: Commercial Interest Reference Rates

COFACE: Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Exterieur

CPA: Consumer Protection Act

CRS: Computer Reservation System

CTM: Cargo Tone Mile

DHMİ: Devlet Hava Meydanları İşletmesi

EBRD: The European Bank for Reconstruction and Development

ECA: Export Credit Agencies

ECAC: European Civil Aviation Conference

ECGD: Export Credit Guarantee Department

EETC: Enhanced Equipment Trust Certificates

EIB: European Investment Bank

ETC: Equipment Trust Certificates

FAA: Federal Aviation Administration

FFP: Frequent Flyer Programs

FSC: US Foreign Sales Corporation

GIE: Groupement d'interet Economiquie

GSH: Gayri Safi Hasıla

HERMES: Hermes Kreditversicherung Aktiengesellchaft and C&L Deutsche Revision

IATA: International Air Transportation Association

IBRD: International Bank for Reconstruction and Development or World Bank

ICAO: International Civil Aviation Organization

JAA: Joint Aviation Authority

JAL: Japan Airlines

JLL: Japanese Leveraged Lease

KDV: Katma Değer Vergisi

KLM: Royal Dutch Airlines

KTHY: Kuzey Kıbrıs Türk Havayolları

LASU: Large Aircraft Sector Understanding

LIBOR: London International Bank of Rate

OPEC: Organization of the Petroleum Exporting Countries

PEFCO: Private Export Funding Corporation

PTC: Pass Through Certificates

RPM: Revenue Per Mile

RTK: Revenue Tone Kilometers

SPC: Special Purpose Company

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

THY: Türk Havayolları

TWA: Trans World Airlines

US: United States

$: Amerikan Doları

GİRİŞ:

İşletmelerinin en önemli amaçlarından birisi kar elde etmek ve karlılığı sürdürmektir. Havayolu işletmeleri de kar elde etmek ve karlılığı sürdürmek için uygun bir varlık ve kaynak yapısı oluşturmak zorundadırlar. Havayolu işletmeleri söz konusu varlık yapısına göre nasıl bir kaynak yapısı oluşturması gerektiğini kararlaştırmalıdır. Başka bir ifadeyle varlıkların ne kadarı özkaynaklardan ne kadarı yabancı kaymaklardan finanse edileceği ve süresinin ne olacağı kararları verilmelidir.

Söz konusu bu kararları verebilmek için öncelikle havayolu taşımacılığı sektörünü iyi tanımak gerekmektedir. Havayolu taşımacılığı sektörü, havayolu işletmeleri, havaalanları, hava seyrüsefer ve hava trafik hizmetleri, yer hizmetleri ve ikram kuruluşları, eğitim ve bakım gibi sivil havacılık faaliyetlerinden oluşmaktadır. Bu çalışmada havayolu işletmeleri yönünden havayolu taşımacılığı sektörü incelenecektir. Söz konusu hizmetlerden ihtiyaç duyulanlar diğer işletmelerden bedeli karşılığı sağlanabilmektedir.

Çalışmada ilk olarak havayolu taşımacılığı sektörü tanımlanarak, dünyada havayolu taşımacılığı, havayolu işletmelerinin ekonomik ve sektörel özellikleri hakkında genel bilgiler verilmiştir. Ayrıca havayolu taşımacılığını etkileyen faktörler ile havayolu taşımacılığının ülke ekonomisine katkısı finansal açılardan ortaya konmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde havayolu taşımacılığında karşılaşılan finansman sorunları başlığı altında yapısal sorunlar, uluslararası sorunlar, havayolu ve uçakla ilgili sorunlar, borçlanma sorunları, vergi sorunları, döviz kuru sorunları ve hukuksal sorunlar incelenmiştir.

Üçüncü bölümde havayolu işletmelerinin varlık ve kaynak yapısı ortaya konularak, havayolu taşımacılığında finansman ihtiyacının boyutu saptanmaya çalışılmıştır. Ayrıca filo ve hat yapısının finansman ihtiyacına etkileri açıklanmaya çalışılmıştır.

Dördüncü bölümde havayolu taşımacılığında özkaynaklar ve yabancı kaynaklar başlığı altında finansman kaynakları incelenmiştir. Özkaynaklar içersinde işletme içinden sağlanabilen kaynaklar, yabancı kaynaklar başlığında ise işletme dışından sağlanabilen kaynaklar incelenmiştir.

Son olarak Türkiye'de havayolu taşımacılığında kullanılan finansman kaynaklarının belirlenmesine ilişkin bir anket uygulaması ve model önerisine yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM
HAVAYOLU TAŞIMACILIĞI HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1. Havayolu Taşımacılığı Sektörü ve Tanımı

Havayolu taşımacılığı sektörü; havayolu işletmeciliği, havaalanları işletmeciliği, hava seyrüsefer ve hava trafik kontrol hizmetleri, yer ve ikram hizmetleri, eğitim, bakım, ilgili alt ve üst yapılar ve diğer havacılık faaliyetleri ile bütün bu faaliyetlerin uluslararası kurallara göre koordinasyonu ve denetimini kapsamaktadır[1]. Havayolu işletmeciliği ise faaliyet konusu hizmet arzı olup, belirlenmiş noktalar arasındaki yolcu, yük ve posta taşımacılığıdır. Bununla birlikte Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü, geniş gövdeli uçaklar ile iç ve/veya dış hat uçuş yapan işletmeler ve düzenli, tarifeli seferler yapan işletmeleri bu şekilde sınıflamaktadır. Bunun nedeni havayolu işletmelerini diğer sivil havacılık işletmelerinden ayırma isteğidir[2].

Havayolu taşımacılığının bir sektör olarak gelişmesi ile teknik ve hizmet alanlarındaki başarıları havayolu taşımacılığını modern toplumun gelişmesinde en büyük katkıyı sağlayan etkenlerden birisi olma konumuna getirmiştir. Havayolu taşımacılığı ekonomik gelişme içerisinde son derece önemli bir yere sahiptir. Hava taşımacılığı sayesinde toplumsal ve ticari yaşamda milyarlarca dolar değerindeki malzemelerin dünyanın her tarafındaki pazarlara bir an önce ulaştırılması mümkün olmaktadır. Havayolu taşımacılığı aynı zamanda çok sayıda insanın eğlence ve iş ile ilgili faaliyetlerinde önemli bir rol üstlenmiş durumdadır. Havayolu işletmeleri, uçak üretici işletmeler, motor üretici işletmeler, yakıt ikmali sağlayan işletmeler, havaalanları ve hava trafik kontrol sistemleri de bu önemli rolleri üstlenmiş olan havayolu

---

[1]Devlet Planlama Teşkilatı, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Ulaştırma (Havayolu Ulaştırması) Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, (DPT Yayın No:2584, Ankara:2001 s.1.

[2]Yıldırm Saldıraner, **Sivil Havacılık Faaliyetleri ve Türk Sivil Havacılık Otoritesi için Organizasyon Yapısı Önerisi** (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi No:559, 1992), s.52.

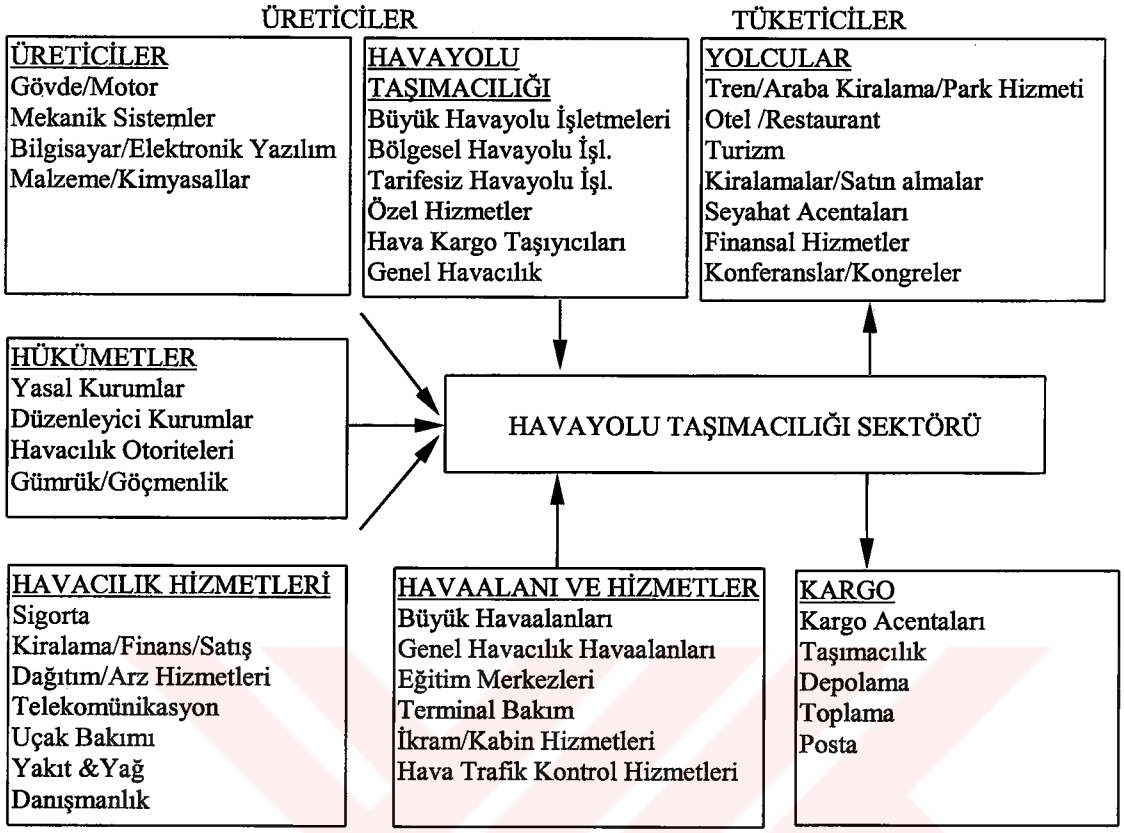
taşımacılığı kapsamı içerisinde yer almaktadır. Havayolu müşterileri dünya ekonomisinin her sektörünü ve dünya nüfusunun her kesimini temsil eder durumdadır.

Jet motorlu uçakların devreye girmesinden bu yana, ticari havacılığın kullanımı 65 kat artan bir oranda büyümüştür. Bu, ulaştırma sektörünün diğer ana dallarından hiç birinin yaklaşamadığı bir büyüme oranıdır. Havayolu taşımacılığı ortalama büyüme oranının aynı hızda artmaya devam etmesi durumunda, her 12 yılda bir hava trafiğinin ikiye katlanması beklenen olası sonuçlardandır. Bu nedenle havayolu taşımacılığı dünyada en hızlı büyüyen sektörlerden birisi olmaya devam edecektir. Bu kadar hızlı büyüme, azalan taşıma ücretlerinin ve artan harcanabilir gelir miktarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Uzun mesafeli turizm pazarındaki gelişmenin ve iş dünyasının küreselleşmesinin ardındaki itici kuvvet daha ucuz ve daha etkin havayolu taşımacılığıdır. Havayolu taşımacılığına ilişkin hükümet yasalarında sağlanan serbestlikten dünya üzerindeki tüm tüketiciler yararlanma imkanı bulmaktadırlar. Havayolu işletmeleri arasında yaşanan artan rekabet, tüketicilere daha fazla değer ve daha büyük ölçüde etkinlik sağlayarak, hizmet seviyesinin artmasına neden olmuştur[3].

Aşağıda havayolu taşımacılığı sektörünün günümüzdeki yapısı verilmiştir.

---

[3] Air Transport Action Group, "The Economic Benefits of Air Transportation", **http://www.atag.org**, (Haziran 2002).



Şekil 1. Havayolu Sektörünün Günümüzdeki Yapısı

Kaynak: Air Transport Action Group, "The Economic Benefits of Air Transportation" http://www.atag.org, Haziran 2002.

1.1. Dünyada Havayolu Taşımacılığı

Türkiye'deki havayolu taşımacılığının ekonomik ve yapısal analizini yapabilmek için öncelikle dünya havayolu taşımacılığındaki değişimleri ve yeni oluşumları çok iyi irdelemek gerekmektedir. Çünkü havayolu taşımacılığı teknolojik gelişmelerin çok hızlı gerçekleşmesi nedeniyle kendisini devamlı yenilemek ve değişen şartlara uyum sağlamak durumunda olan bir sektördür.

Dünya havayolu taşımacılığında seyahat ve turizm özellikle gelişmekte olan ülkelerde artan bir hızla gelişmektedir. 2000'li yıllarda bu gelişmenin sürekli ve kontrollü olması için yapılacak gayretler bir mecburiyet haline gelmiştir. Bu amaçla, dünyanın önde gelen seyahat ve ticaret organları havayolu taşımacılığı vizyonunu;

"küresel hava taşımacılığını geliştirerek; seyahat, turizm, ticaret ve ilgili alışveriş ortamını canlandırmaktır" olarak belirtmektedirler. Dünya havayolu taşımacılığının misyonu ise "dünya havayolu taşımacılığının kuvvetli ve emniyetli çevre şartlarında gelişimini cesaretlendirmek, kapasiteyi insan kaynakları ve fiziki alt yapıyı da içerecek şekilde arttırmak, büyüme süreçlerindeki engelleri azaltmak, seyahat ve turizmin ekonomik, sosyal, çevresel gelişimini desteklemek amacıyla; iş dünyası, kuruluşlar, dünya bankası, bölgesel gelişim bankaları, akademik kuruluşlar ve hükümetler arasındaki stratejik bağlantıları beslemek" olarak belirlenmiştir[4].

Havayolu taşımacılığı dünya çapında bir işkoludur. Dünya havayollarıyla yılda iş ve gezi amacıyla 1,6 milyar yolcu uçmakta, dünya çapında yapılan üretimin yaklaşık %40'ı havayolu taşımacılığıyla yerine ulaşmaktadır. Havayolu taşımacılığı ekonomik bir katalizördür. Dünyanın her bölgesindeki ülkelerde, ekonomik büyümenin ve parasal gücün dinamosu havayolu taşımacılığı olmuştur. 2000 yılında dünya çapında 28 milyon iş imkanı yaratmış ve sektörün yıllık cirosu 1,360 milyar dolar olmuştur. Sektörün dünya ekonomisine olan katkısı her geçen gün artmaktadır. 2010 yılına kadar havayolu taşımacılığının ekonomik etki olarak; 1,800 trilyon dolar yıllık ciro ve 33 milyondan fazla iş imkanı sağlayacağı tahmin edilmektedir. Havayolu taşımacılığı dünya ekonomisinin en hızlı büyüyen sektörlerinden birisidir. 1998-2010 yılları arasında yolcu ve kargo trafiğinin yılda %4-5 arasında artacağı, 2010 yılına kadar havayollarıyla yılda 2,3 milyardan fazla yolcu uçacağı tahmin edilmektedir[5].

Havayolu taşımacılığının ihtiyacı olan alt yapı yatırımlarının yapılmaması milyarlarca dolarlık ekonomik kayba neden olabilir. Havayolu taşımacılığı çok büyük miktarda artan talebe cevap verebilmek için; yeni teknolojilere yatırım yapmak, daha büyük ve daha sessiz uçaklara yönelmek ve uçuş emniyeti ve güvenliğini artıracak etkin işletme usulleri üretmek zorundadır. Havayolu taşımacılığı için 1999 yılında ihtiyaç duyulan sermaye miktarı 22 milyar dolardı. Gelecek 15 yıl için gereken sermaye ihtiyacının ise 300 milyar dolar civarında olacağı tahmin edilmektedir[6]. Burada önemli olan husus, yatırımın tamamen küresel bir sorun olduğu ve gerekli yatırımların tüm kullanıcılar tarafından yapılması gerektiğidir. Çünkü ihtiyaç duyulan yatırım projeleri

---

[4] Oktay Vural, **Türkiye Sivil Havacılık Endüstrisinin Ekonomik ve Yapısal Analizi**, (İstanbul. 18 Ekim 2001), ss.3-4

[5] "Airline Economic Resulsts and Prospects", http://www.iata.com, Şubat 2002

[6] "Financial Data Commercial Air Cariers", http://www.icao.org, Ocak 2002

gerçekleştirilmezse, bu hareketsizlik gerek bölgesel gerek küresel anlamda ekonomik büyümeye ciddi bir engel oluşturabilecektir.

Kapasite arttırımı konusunda yaygın olan görüş; öncelikle mevcut kapasiteyi maksimum etkinlikte kullanmak, daha sonra hala ihtiyaç varsa, havayolu taşımacılığına olan talebe bağlı olarak, ilave kapasiteler oluşturmaktır. Aksi takdirde yoğun hava trafiğinin etkileri daha da kötüleşerek hava taşımacılığının oluşturduğu küresel anlamdaki somut ekonomik faydalar azalabilecektir. Havayolu taşımacılığının büyük mücadelesi kapasite kullanımındaki yoğunlukla olacaktır. Söz konusu yoğun trafik şartları; gecikmelere ve yolcuların güvensizliğine, havayolu ve havaalanı işletmecileri için düşük etkinliğe, enerji ve malzemenin geniş bir şekilde israf olmasına sebep olmaktadır.

Havayolu taşımacılığı belirli dinamiklerin etkisi altında olan bir sektördür. Bu dinamiklerden ekonomik büyümenin trafik büyümesine, trafik büyümesinin kapasite ihtiyacına, kapasite ihtiyacının havayolu karlarına, havayolu karlarının ise kapasite kazanımına neden olduğu görülmektedir. Yeterince karlılığın olmaması durumunda dış kaynaklardan finansman ihtiyacına gerek duyulmaktadır. Dünya genelinde ekonomik büyümenin ve trafik büyümesinin en yoğun olacağı bölge Asya bölgesidir. Bu bölgedeki talebin 2010 yılına kadar yıllık %8,6 artacağı beklenmektedir. Dünya hava taşımacılığının yarısından fazlasının bu bölgelere yapılacağı beklenmektedir. Kuzey Amerika ve Avrupa'daki büyümenin yıllık %4-5 olacağı beklenmektedir. Dünya genelindeki bu hızlı büyüme ile birlikte, harcanabilir gelirler artmakta ve bilet fiyatları düşmektedir. Özellikle mevcut havayolu bilet fiyatlarının ekonomik büyüme ve rekabetçi fiyatlama nedeniyle reel olarak 1970'lerdeki fiyatlardan %70 oranında daha ucuz olması havayollarının kar marjlarını oldukça düşürmüştür[7].

1.2. Avrupa'da Havayolu Taşımacılığı

Avrupa Birliği içerisinde, diğer taşımacılık alt sektörlerine kıyasla havayolu taşımacılığı son yirmi yılda hızlı bir büyüme göstermiştir. JAA, ECAC, Eurocontrol gibi organizasyonlar Avrupa Birliği dahilinde birim maliyetleri düşürecek, uçuş

---

[7] http://www.iata.com, **a.g.e.**

emniyetini arttıracak ve talebe uygun kapasite kullanımını sağlayacak yeni teknikler ve yöntemler geliştirmektedirler. Buradaki ana hedef tek Avrupa hava sahasıdır.

Avrupa Birliğinin önemli hedeflerinden birisi de havayolu taşımacılığının serbestleştirilmesidir. Avrupa Birliğinde serbestleşme biri birini takip eden üç aşamada tamamlanmıştır. Aralık 1987 yılında kabul edilen birinci kısım kanunlar, kurallardaki ilk rahatlamayı sağlamıştır. Örneğin hükümetlerin yeni bilet fiyatlarının belirlenmesine müdahale etme gücü engellenmiştir. Esneklik, karşılıklı anlaşma imzalayan iki ülkenin taşıyıcıları arasında koltuk kapasitesi paylaşılmasını mümkün kılmıştır. Önceden tam olarak yarı yarıya bir bölüşüm bulunmaktaydı. Haziran 1990 yılında kabul edilen ikinci kısım kanunlarla fiyatlandırmada ve koltuk kapasitesi tahsisinde daha büyük esneklik sağlanarak serbestleştirmeye devam edilmiştir. Yeni hükümler aynı zamanda beşinci trafik hakkının faaliyet sahasını genişleterek, üçüncü ve dördüncü hakların kullanımını bütün ortak taşıyıcılar için mümkün kılmıştır. Avrupa Birliği'nin havayolu taşımacılığının serbestleştirilmesindeki son aşamaya Temmuz 1992 yılında kabul edilen ve Ocak 1993 yılından bu yana uygulamada olan üçüncü kısım kanunlarla gelinmiştir. Başlıca kanunlar şunlardır[8]:

Ortak lisans: Serbest Pazar, Ortak Hava Taşıma Operatörü Lisansı'na sahip bütün taşıyıcılara açıktır.

Pazara girebilme özgürlüğü: Bu yönetmelik ortak lisansa sahip herhangi bir taşıyıcıya bütün uluslararası ortaklık içi hatlara, 1 Ocak 1997 yılından itibaren sınırsız giriş hakkı vermektedir.

Bilet fiyatlarını ayarlama serbestisi: Taşıyıcıların artık bilet fiyatlarını milli otoritelerle beraber düzenlenmesi gerekmemektedir. Taşıyıcının ulusal otoriteye, uygulanacak yeni fiyatı yirmi dört saat önceden bildirmesi yeterli olacaktır. Böylece havayolu işletmelerinin bilet fiyatlarını artırarak gerekli iç kaynakları elde etmeleri sağlanmıştır.

Devlet yardımı: Yeniden yapılandırma ana programın bir parçasını oluşturmalı, kısıtlı bir süreyi kapsamalı, yatırımın sağlıklı bir mali duruma gelmesini ve uzun vadede şirketin yaşayabilir olmasını sağlamalıdır. Yardım programı sınırlandırılmalıdır. Programın uygulanması sırasında ve gelecekte ek bir yardıma gerek duyulmamalıdır. Yardım, bir seferlik ödeme şeklinde ve "bir kez-son kez" prensibiyle verilmelidir. Eğer

---

[8] Vural, **a.g.e.**, ss.33-41.

yardım programı, yatırımın mali ve ticari karlılığa geri dönmesi için gerekliyse, programın kapsamı daraltılmalıdır. Yardım programı, bir büyümeyi öngörmemeli, uçak veya koltuk sayısı artırımına yol açmamalıdır. Hükümet, ticari prensipler altında çalışması gereken havayolu yönetiminde yer almamalıdır.

Slot uygulaması: Bazı bölgeleri etkileyen yoğunluk problemlerine karşılık, yeni taşıyıcıların Serbest Pazar'a girebilmesi için, Avrupa Birliği Bakanlar Konseyi Ekim 1993 yılında, Avrupa Birliği havaalanlarında havaalanı kullanım kurallarını bir yönetmelikle belirlemiştir. Böylece piyasa girişteki engellerden birisi kaldırılmıştır.

Havaalanı ücretleri: Nisan 1997 yılında havaalanı ücretlerinin yeni taşıyıcılar üzerindeki caydırıcı etkilerini azaltma gayreti içinde Avrupa Komisyonu, ücretleri yönlendirmek için hazırlanan bir rehberi, yönerge haline getirilmek üzere, Avrupa Parlamentosu Bakanlar Konseyi'ne teklif etmiştir. Bundan amaç; havaalanlarının ücretleri belirlenirken, sağlanan hizmetler ve alt yapı harcamaları ile uyumlu olmasından emin olmaktır. Teklif, ayrıca ücretlerin belirlenmesinde şeffaflığın garantilenmesi için asgari kriterleri de belirlemiştir.

Rezervasyon sistemi: Taşıyıcılar arasında yerdeki rekabetin bir diğer boyutu da, seyahat acentelerinin bilgisayarlı rezervasyon sistemleri içerisinde yaşanmaktadır. Bilet satışlarının büyük bir bölümünü karşılayan bu sistemler büyük havayollarının elindedir.

Yer hizmetleri pazarı: Ekim 1996 yılında bir yönergeyle belirlenmiştir. Bu hizmetlerin, giderek rekabete açılması ve Aralık 2003 yılında tamamen serbest pazar şartlarına geçilmesini sağlayacak şekilde ayarlanmasını öngörmüştür. Bu kararın verilmesinde, bir çok Avrupa Birliği havaalanında yolcu kabul, bagaj, ikram hizmetleri ve benzerlerinin tekeller tarafından verilmesi ve bir çok taşıyıcının bu hizmetlerin pahalı olması sebebiyle şikayetleri önemli rol oynamıştır.

Havayolu taşımacılığı ve çevre ilişkisi Avrupa Birliği için önemli konulardan biridir. Avrupa Birliği; havayolu taşımacılığındaki gürültü seviyesini azaltmak için, gürültülü uçakların Avrupa Birliği havaalanlarından uçurulmamasını öngören bir direktifi benimsemiştir. ICAO kategori 2 sınıfındaki uçakların Birlik içerisinde uçurulmalarına Nisan 2002 tarihinden itibaren müsaade edilmeyecektir. Mart 1998 yılında Avrupa Birliği'nin ilgili Komisyonu yayınladığı yeni bir direktifle, motorlarına gürültü önleyici susturucular takılmış (Hushkits) kategori 2 uçaklarında Avrupa Birliği içerisinde uçurulmaması hedeflenmiştir. Avrupa Bakanlar Konseyi, Avrupa

Parlamentosunun da desteğiyle, en sonunda susturuculu uçakların 4 Mayıs 2000 yılından sonra, tescil edilmemesini öngören yeni uygulamayı başlatmıştır. Avrupa Komisyonu mevcut standartları, yeni motor tiplerinde daha düşük atık gaz emisyonlarını gerçekleştirecek yeni standartlarla değiştirmeyi 2000 yılında gerçekleştirmiştir. Mevcut motorların 2008 yılına kadar yeni standartlara uyum sağlama çalışmaları devam edecektir[9]. Bütün bu çevresel düzenlemeler, elinde kategori 2 uçaklar bulunan havayolu işletmelerinin filo yapılarında önemli değişiklikler yapmalarını gerektirmektedir. Filoların yeniden yapılandırılması zorunluluğu önemli miktarlarda finansman kaynağı gerektirmektedir.

Avrupa komisyonu yolcuların haklarını korumak için, yeni politikaları yakın zamanda başlatmıştır. Bu politikaların amacı; havayolu işletmelerini hizmet kalitelerini arttırmaya teşvik etmek, eğer bu amaç gerçekleşmezse, pazar içerisinde daha iyi performans gösteren taşıyıcıları ödüllendirmek yoluyla, kalitelerini Komisyon'un istediği standartlara göre ayarlamayanları cezalandırmaktır. Böylece havayolu şirketleri ve havaalanı işleticilerinin gönüllü katılımlarıyla, hizmet kalitesi yükselecek, mevcut yolcu hakları mevzuatının sınırları genişletilerek, havayolu işletmelerinin yükümlülükleri arttırılacak, havayolu tüketicilerinin raporları doğrultusunda hazırlanan yayınlar vasıtasıyla, farklı güzergahlarda farklı havayolu şirketlerinin performansları için yolcuların yönlendirilmeleri sağlanacaktır.

1.3. Türkiye'de Havayolu Taşımacılığı

Türkiye'de havayolu ulaştırması sektörü 14 Ekim 1983 tarih ve 2920 sayılı kanunla birlikte, özel havayolu işletmelerinin kurulabilmesi mümkün hale gelmiş ve özellikle 1986 yılından sonra hızlı bir gelişme göstermiştir. Ancak bu büyümenin sağlıklı ve istikrarlı bir büyüme olduğu söylenemez. 1983 yılından sonra, 2920 sayılı yasa ile başlayan özel havayolu taşımacılığı hazırlıksız ve sağlıksız bir ortamda, sayıları hızla artan havayolu taşımacılığı işletmelerinin sağlıksız bir alt yapıyla kurulup işletilmeleri sonucunu doğurmuştur. Bu nedenle hava taksi ve genel havacılık işletmeleri hariç olmak üzere son 15 yılda sadece havayolu olarak 20 havayolu işletmesi

---

[9] Joint Aviation Authority, "Requirements For Complying With Aircraft Noise Certification" http://www.jaa.nl, Haziran 2002

kurulmuş ve kapanmıştır. Bu durumun ulusal ekonomiye, havacılığa ve turizme olumsuz etkileri çok büyük olmuştur.

1990 yılında körfez krizinin etkileri nedeniyle olumsuzluklar yaşanmıştır. Yine 1999 ve 2000 yılları havayolu taşımacılığı açısından olumsuz geçmiştir. Ticari alandaki kayıpların yanı sıra, havayolu taşımacılığı büyük bir itibar kaybına uğramış, yurt dışından ülkemize yapılan yolcu taşımacılığındaki payı, 1998 yılında %60'larda iken, 2000 yılında %40'lara düşmüştür. Halen mevcut havayolu işletmeleri 137 uçaklık bir filoya ve 24019 kişilik bir koltuk kapasitesine sahiptir. İşletmelerin 2000 yılı itibarıyla taşıdıkları yolcu sayısı ve kapasite kullanımları aşağıda tablo 1.1'de gösterilmiştir[10].

Tablo 1'de görüldüğü gibi, dış hat uçuşlarında %20'lik bir kapasite kullanılamamaktadır. THY'nin toplam trafikteki payı olan %52'nin %22'si iç hatlarda yapıldığından, Türkiye'nin toplam filo kapasitesi baz alındığında kullanılamayan kapasitenin daha da artmış olduğu değerlendirilmektedir. Bu yüksek oran, maliyetlerin daha da artmasının önemli sebeplerinden birisidir.

Tablo 1. Mevcut Havayolu İşletmelerinin Uçak ve Koltuk Kapasitesi

Şirketler	Uçak Sayısı	Koltuk sayısı
THY	69	11138
Onur Air	11	2564
KTHY	7	1289
Air Alfa	4	1209
Air Anatolia	6	1580
Pegasus	19	3477
Sun Express	6	1040
MNG Kargo	5	
Sky Airlines	2	340
Freebird Airlines	2	330
Eurosun	3	444
Atlas Airlines	3	608
Toplam	137	24019

Kaynak: Devlet Planlama Teşkilatı, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Ulaştırma (Havayolu Ulaştırması) Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, (DPT Yayın No:2584, Ankara:2001)

[10] Devlet Planlama Teşkilatı, **a.g.e.**, ss.49-50

Tablo 2. Havayolu İşletmeleri Yolcu Analizi ve Kapasite Kullanım Oranları

Şirket	Yolcu Sayısı	Yolcu %	Kapasite %	Kapasite/Kullanım
Air Alfa	966.982	4,5	7	64
İstanbul	614.871	2,8	4	70
Onur	1.482.492	6,9	9	77
Pegasus	1.128.387	5,2	13	40 (Yurt dışı uçuşlar hariç)
Sun Express	828.025	3,8	4	95
Anatolia	713.815	3,3	6	55
Air Rose	132.164	0,6	2	30
KTHY (Kıbrıs)	860.644	4		
Toplam	6.745.380	31,1		
KTHY (Kıbrıs) %10	774.644	-3,6		
Toplam	5.970.736	27,5		
Sun Express	828.025	-3,8		
Özel Şirketler	5.142.711	23,7		
THY	5.356.310	30	54	90 (İç hat ve dış hat toplamı)
Yabancı	9.549.802	46		
Özel Türk	6.745.380	24		

Kaynak: Oktay Vural, **Türkiye Sivil Havacılık Endüstrisinin Ekonomik ve Yapısal Analizi**, (İstanbul. 18 Ekim 2001)

Yolcu oranları 1999 yılı ile kıyaslandığında; Türk havayolu taşıyıcıları 2000 yılında yolcu oranlarını %21 arttırmışken, aynı dönemde yabancı havayolu taşıyıcıları yolcu oranlarını %34,6 olarak arttırmışlardır. Bu artış eğiliminin 2001 yılında da sürdüğü gözlemlenmektedir. Gerçek anlamda kazanç getiren uçuşların Mayıs-Ekim ayları arasında yapıldığı ve yabancı şirketlerin çoğunlukla bu aylarda uçtuğu bilindiğinden, 12 ay baz alınarak yapılan bu değerlendirmenin Mayıs-Ekim ayları baz alınarak yapılması halinde oranın yabancıların lehine daha da büyük artış göstereceği ve Türk taşıyıcıların yüksek sezondaki turistik havaalanlarına yolcu taşıma paylarının, gerçek anlamda %40'lar civarına düşmüş olduğu söylenebilir.

Kapasitenin dış hat uçuşlarımızda daha etkin olarak kullanılabilmesi için; pazara uygun ve düşük maliyetli uçaklarla taşımacılık yapılması, pazar analizinin iyi yapılması, büyümelerin kontrollü olması ve sektör içerisinde daha fazla işbirliği imkanlarının yaratılması gerekmektedir. Bunun yanında yüksek kapasiteli yerli ve yabancı şirketlerde olduğu gibi belirli unsurları içeren kurumsal bir yapılanma teknik, işletme ve hizmet kalitesi ile pazar payı arasındaki ilişki nedeniyle son derece önemlidir. Şu hususlar

şirketlerin teknik, işletme ve hizmet kalitelerini yükseltmek suretiyle pazar payını arttırmak için öngörülen standartlardır[11]:

- Tüm birimlerde yüksek seviyede güvenlik önlemleri,
- Müşteri odaklı yönetim felsefesi,
- Çalışanları sistem içerisinde tutacak motivasyon ortamı,
- Çalışanlarla en az seviyeye indirilmiş kontrat problemleri
- Katı ve net kurallarla donatılmış eğitim bölümleri,
- En üst düzeyde uygulanabilen kalite güvence programı,
- Bağımsız uçuş emniyet ve güvenlik bölümleri,
- Çalışanların kaliteyi artırma yönünde inisiyatiflerini de tanımlayabilecek net görev ve sorumlulukların belirlenmesi,
- Müşterinin istediği kalite parametrelerinde hizmet kalitesi,
- Zamanında, tam ve doğru hizmet anlayışı gereklidir.

Türk havayolu şirketlerinin rekabet şanslarını azaltan çeşitli faktörler arasında; şirketlerin net varlıklarının yetersizliği, uçak yakıtlarının çok pahalı hale gelmesi, dolar/euro değişimi, üst geçiş, konma, konaklama ücretlerinin benzer havaalanlarına göre yüksek olması, yolcu vergilerinin yüksekliği, hava trafik sisteminin en az yakıt harcanacak biçimde kullanılamaması, çıkış kapılarının yetersizliği, yurt dışında yaptırılmak zorunda olan bakımların maliyetleri ve çoğunluğu yurt dışında yaptırılan simülatör eğitim giderleri sayılabilir.

Türkiye'de havayolu taşımacılığının temel eksiklikleri bulunmaktadır. Bu eksikliklerden bazıları, havayolu taşımacılığının riskleri ile getirilerini tanımlayacak, sektöre yol gösterecek temel devlet politikasının olmaması, bağımsız olarak yetkilendirme ve gözetleme yapabilecek bir sivil havacılık otoritesinin olmaması, alt yapıya yeterli ve uygun yatırımların yapılamaması ve yönetim sistemlerinin rekabetçi piyasalarda etkin olamamasıdır. Bu eksiklikler, kalite standartlarında uluslararası normlarla uyumsuzluk ve kurumsal yapılaşma eksikliği nedeniyle maliyetlerin artması biçimde günlük hayata yansımaktadır.

Türkiye'de havayolu taşımacılığının, yönetim ve yapılanma, insan kaynakları, uçuş güvenliği, uluslararası ilişkiler, planlama, alt yapı yapım ve kullanım sorunları

[11] Vural, **a.g.e.**, ss.77-78.

bulunmaktadır. Bu sorunların toplam olarak sisteme ve ülke ekonomisine olan yansımaları ise[12];

- Can ve mal güvenliğinin ve uçuş emniyetinin, yeterince güvence altına alınmamış olması,
- Plansız olarak yapılan yatırımlar sonucu çok büyük kaynak israfı,
- Batan şirketler ve geri alınamayan krediler ile beraber ulusal servet kayıpları,
- Havayolu taşımacılığı tarafından turizmin yeterince desteklenmemesi sonucu ortaya çıkan ekonomik kayıplar,
- Havayolu taşımacılığının büyük oranda yabancıların kontrolünü girmesi sonucu ekonomik kayıplar,
- Türkiye'nin ve sektörün itibar kaybı şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Bu sorunların, ulusal ekonomiye olan olumsuz yansımalarını daha iyi irdeleyerek çözüm bulmak için, olumsuzlukları oluşturan asıl sebeplerin mutlaka ortaya çıkartılması ve ulusal havacılık politikasının belirlenmesi ihtiyacı bulunmaktadır.

1.4. Havayolu İşletmelerinin Ekonomik Özellikleri

Havayolu taşımacılığı diğer üretim işletmelerinden işlevde farklı ancak ekonomik özellikleri açısından ise benzerlikler gösteren bir sektördür. Sektör ekonomistler tarafından genellikle demir, çelik, otomotiv ve petrol gibi az sayıda büyük işletmenin olduğu oligopol endüstrilere benzetilmektedir. Ancak az sayıda büyük işletme tabiri, havayolu sektörü için serbestleşme hareketinden evvel doğru bir yakıştırma olmakla beraber 1980'lerden sonra yüzlerce işletmenin faaliyet gösterdiği bir pazarı işaret etmektedir[13].

Oligopol piyasaların genel karakteristikleri ile havayolu taşımacılığının nasıl mukayese edildiğini ve çeşitli özelliklerde nasıl bir görünüm aldığını incelemek açısından aşağıda havayolu işletmelerinin oligopolistik özelliklerine değinilmiştir[14].

---

[12] **Aynı**, ss.51-52.

[13]Mustafa Öç, "Oligopol Pazar Yapısı ve Havayollarının Ekonomik Özellikleri," **Anadolu Üniversitesi Sivil Havacılık Bülteni**, Sayı no: 14, (Nisan-Eylül 1993), s.40.

[14]Alexander T. Wells, **Air Transportation a Management Perspective** (Belmont-California: Wadsworth Publishing Company, 1999), s.193.

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

1.4.1. İşletme sayısı ve büyüklüğü

Oligopolistik bir endüstrinin oluşmasının ilk kriteri, bir kaç büyük işletmenin varolmasıdır. Küreselleşen dünyada havayolu sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin kapasiteleri birbirinden oldukça farklı olabilmektedir.

Havayolu sektöründe, ABD'de 1978 yılından itibaren başlayan serbestleşme hareketine kadar sayıları az olan havayolu işletmelerinin sayısı hızla artmakla birlikte havayolu sektörü içersindeki toplam gelir bir kaç büyük işletme tarafından paylaşılmaya devam etmiştir. Bu serbestleşme hareketinin tüm dünyaya yansımasıyla birlikte benzer etkiler diğer bölgelerde de yaşanmıştır. İşletme sayısının hızlı artışı ve işletmelerin büyüklüğü ilk önceleri finansman sorunu yaratmamıştır. Ancak yeni teknoloji uçakların devreye girmesi ve artan finansman ihtiyacı havayolu işletmelerini farklı kaynaklardan finansman sağlamaya teşvik etmiştir[15].

1.4.2. Sektöre girişte yüksek engeller

Havayolu taşımacılığına başlayacak bir işletmenin karşılaşacağı engellerin büyüklüğü kaçınılmazdır. Yalnızca sermaye gereksinimi bile pek çok girişimci için büyük bir engel oluşturmaktadır. Havayolu taşımacılığı için gerekli ve yeterli teknik uzmanlık seviyesi ise aşılması gereken diğer bir engel durumundadır. Uzman pilotlar, yetenekli teknik elemanlar, işletme personelleri havayolu taşımacılığında etkin bir rol oynayabilmek için gereklidir.

Sermaye gereksinimi, havayolu işletmelerinin kuruluşunda en önemli rolü oynamaktayken serbestleşme sonrasındaki yıllarda artan iflaslar ve sonuçta finansman kuruluşlarının mülkiyetine geçen uçaklar bu özelliği tamamen değiştirmiştir. Serbestleşme öncesi işletmeler filolarını ve kapasitelerini, uçakları daha üretim aşamasındayken satın almak yoluyla arttırmaktayken serbestleşme sonrası pazardaki devlet kontrolünün azalması ve daha serbest bir yapıya geçilmesi ile beraber pazardaki işletme sayısı artmış, gelirler düşmüş ve sonuçta işletmeler uçak satın almak için para piyasalarından kaynak bulamaz hale gelmişlerdir. Bu nedenle para piyasalarından umduğunu bulamayan işletmeler banka ve sigorta şirketlerine yönelmişler ve sonuçta

[15] **Aynı**, s.194.

kiralama yoluyla filolarına yeni uçaklar katmışlardır. Serbestleşme sonrası artan iflaslar, uçak filolarının mülkiyetinin kredi veren bankalara geçmesiyle bankalar esas faaliyet konuları olmaması nedeniyle ellerindeki atıl uçak filolarını küçük sermaye sahiplerine kiralama yoluna yönelmişlerdir. Sonuçta bugün gelinen noktada giriş koşullarından birisi olan sermaye gereksinimi sınırı düşük seviyelere inmiştir[16].

1.4.3. Ölçek ekonomisi özelliği

Ekonomistlere göre uzun vadede bir işletmenin maliyetlerinin düşmesi ancak faaliyetlerinin artması ile mümkündür. Oligopolist sektörlerin hepsi için geçerli olan bu kurala göre birim fiyatı düşürebilmek için gerekli olan üretim miktarını arttırabilmek gerekmektedir. Bununda koşulu; yoğun ve uzman işgücü kullanmak, en verimli ve yüksek teknolojilere sahip olmak ve de yan ürünleri iyi değerlendirmektir. Ancak bu da son yıllarda değişmektedir. Arzın talebi geçmesi ve sektörde yüzlerce yeni ve düşük maliyetli işletmenin ortaya çıkması ile artık büyük havayolu işletmeleri de daha muhafazakar önlemlerle büyüklüklerini sınırlamaya başlamışlar ve sadece bir kaç büyük havayolu küresel mega taşıyıcı olabilmek için savaş verir hale gelmiştir[17].

Tüm oligopol pazarlarda olduğu gibi havayolu işletmeleri de birim başına düşük maliyetle büyük çıktı hacimlerine ulaşmayı amaçlar. Buradaki çıktı birimi uçağın kalkışındaki mevcut koltuk sayısına eşittir. Hizmet üretimde ölçek ekonomisini başarmak için, taşıyıcılar diğer oligopol işletmeler gibi işgücü uzmanlaşmasından yararlanırlar. Çünkü çalışanların sayısından dolayı, işler bölünebilir ve kısımlara ayrılabilir. Üretim safhalarını beş ya da altı farklı operasyonla yapmak yerine, her işgören yalnızca bir operasyonda görev alabilir. Böylece belirli operasyonlarda özel yetenek sahibi olan işgörenler tam kapasite ile çalıştırılabilir. Küçük işletmelerde uzman teknisyenler zamanlarının yarısını uzmanlık gerektirmeyen görevlerde harcamaktadırlar. Bu da yüksek üretim maliyetlerine yol açmaktadır. Ayrıca, çalışmalarda iş bölümüne gitme, işgörenlere yapmakla yükümlü oldukları belirli görevlerde uzmanlaşma, ihtisas sahibi olma fırsatını verir. İşgörenlerin belli bir görevde yoğunlaşmasına izin verildiği zaman, daha verimli olarak çalışmaları sağlanır. Sonuç olarak; yüksek düzeyde

---

[16] **Aynı**, s.195.
[17] Öç, **a.g.e.**, s.41

uzmanlaşma, çalışanların bir işten diğer işe koşuşturmalarındaki zaman kayıplarını azalttığı için yararlıdır[18]. Kar marjlarının çok yüksek olmadığı sektörde birim maliyetlerin düşürülmesi ve uzman personelin verimli kullanımı ile havayolu işletmeleri kullanabilecekleri özkaynakları arttırabilir.

Ancak ölçek ekonomilerinde en önemli nokta uzman işgücünün fazlalığıdır. Bunun dezavantajı, sektördeki herhangi bir daralmadan dolayı (örneğin trafikteki bir düşme) çıktı hacmini azaltmak gerekiyorsa, ekonomistlerin işletmenin tecrübelerine dayanarak ekonomik konjonktüre göre çıktı hacmini azaltmalarıdır. Bu durumda fiyatlar birim başına yükselmeye başlar. Dolayısıyla havayolu işletmeleri çözüm olarak idari personelin bir kısmını işten çıkarma ya da geçici bir süre izne çıkarma yoluna giderler. Geriye kalan idari personele yeni iş atamalarında bulunarak kalanların sorumluluk alanlarını genişletme yoluyla, işten atılanların işleri bu yolla yürütülmeye çalışılır. Fakat bu oldukça zor bir yoldur. Bu durumun karşısındaki en büyük engel ölçek ekonomilerinin getirdiği sendikal faaliyetlerdir. Bu gibi olumsuzlukların yaşandığı dönemlerde işletmelerin maliyetleri yükselerek net karı olumsuz etkilenecek dolayısıyla havayolu işletmelerinin özkaynakları azalacaktır.

Ölçek ekonomilerinin en büyük özelliklerinden birisi de yüksek teknolojiye sahip pahalı ekipmanları, ancak ölçek ekonomisi dolayısıyla yüksek üretim yapan büyük işletmelerin satın alıp verimli bir şekilde kullanabileceğidir. Küçük işletmelerin ise gerekli finansal güce sahip olmamalarından dolayı yeni teknolojiden fayda sağlamayacakları düşünülmektedir. Bir rezervasyon sistemine yatırımı, ancak uçuş noktası ve frekansı yüksek bir havayolu işletmesi ekonomik görebilecektir[19].

Diğer bir önemli nokta da yan ürünlerin iyi bir şekilde değerlendirilmesidir. Bu yan ürünlerin daha ufak işletmelere kiralanması ya da sunulması sonucu işletme büyük karlar sağlayabilir. İkram, eğitim, simulatör, yer hizmetleri ve rezervasyon sistemi gibi ekipman ve faaliyetlerin ikinci bir işletmeye kiralanması veya sunulması ölçek ekonomisini kullanan işletmeye faaliyet gelirlerine yakın karlar sağlayabilir. Böylece net karlar arttırılabilir ve işletme yatırımlarını finanse etmede daha çok özkaynak kullanıma imkanına sahip olabilir.

---

[18] Wells, **a.g.e.**, s.196
[19] Öç, **a.g.e.**, s.42

Havayolu işletmesi geniş bir hat yapısına sahip olmakla rekabetten korunabilir. Ancak serbestleşme hareketiyle beraber fiyatlama ve istenilen hatta girebilme serbestisi nedeniyle rekabetten korunabilme olanağı azalmıştır. Büyük ölçekli hizmet sunumu işletmelerin FFP'lerine olan çekiciliği arttırıcı bir özellik taşır. Aynı zamanda marka olmak kolaylaşır ve havayolu işletmeleri kendi hatlarından kendilerini besleyebilirler.

Ölçek ekonomisinin avantajlarından faydalanılarak büyük ölçekli alımlarda maliyet tasarrufu sağlanır. Uzmanlaşma ilkesinden faydalanılarak özellikle bakım konusunda önemli maliyet tasarrufları sağlanabilir. Ayrıca yedek uçak bulanacağı için bir hizmet bileşeni olarak dakiklik performansı iyileşir ve kısa dönemli operasyonel problemler daha kolay çözümlenebilir. Büyüklüğün bu avantajlarına rağmen havayolu işletmeleri değişen şartlara çok çabuk uyum sağlayamazlar. Genel giderler yükselebilir. Hizmet standartının sağlanması güçleşir. Personel büyük havayolu işletmelerinde uzaktan yönetiliyormuş hissine kapılabilir. Aynı biçimde müşteriler küçük havayolu işletmelerinde hizmetin çok daha kişisel olduğunu düşünebilirler[20].

Her iki durumunda avantaj ve dezavantajları karşılaştırıldığında, avantajın daha ziyade büyük işletmelerde olduğu görülür. Operasyonel problemler büyük işletmelerde daha kolay bir biçimde çözümlenebilir. Ölçek ekonomisi özelliği verimli bir şekilde kullanıldığı sürece havayolu karlılığının artması nedeniyle özkaynakla finansman oranı artacaktır. Aynı zamanda daha büyük finansal piyasalardan daha düşük maliyetlerle fon sağlama imkanı da ortaya çıkacaktır

1.4.4. Birleşmeler yoluyla büyüme

Havayolu sektöründe oligopolist olarak en yoğun görülen özelliklerden biri de birleşme yoluyla büyüme veya bir havayolu şirketinin diğer bir havayolu şirketini satın almasıdır. Birleşmeler havayolu işletmelerine çeşitli avantajlar sağlamaktadır. Birleşmelerin işletmelere olan katkıları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır[21]:

a) Öncelikle eğer birleşen havayolu işletmeleri aynı pazarda faaliyet gösteriyorlarsa bu birleşme sonucu yeni işletmenin pazar payı artacağı için ölçek ekonomisini daha çok kullanma şansı olur. Genellikle büyük işletmeler küçük

---

[20] Öç, **a.g.e.**, s.43
[21] Wells, **a.g.e.**, s.198

taşıyıcıları satın alarak hem pazar paylarını arttırırlar hem de rekabeti önlemiş olurlar. Çünkü küçük işletmelerde maliyetler daha düşük olacağı için fiyat kırarak büyük işletmelerin de fiyatlarını düşürmelerine ve dolayısıyla zarar etmelerine yol açabilirler.

b) Birleşen işletmeler pazar gücü ve fiyat açısından pazarı kendi stratejileri doğrultusunda düzenleyebilirler. Büyüklük beraberinde satın almalarda daha büyük bir pazarlık şansı getirir. Örneğin; uçak ve ekipman alımlarında seyahat acentaları ile ilişkilerde pazarlık şansı ve fiyat düşürme imkanı daha yüksek olur.

c) Birleşme aynı zamanda uçuş haklarının da bir işletmede toplanmasını sağlar. Böylece her hat için uçuş hakkı müracaatı yapmak yerine birleşme yoluyla bu hatların tümüne bir anda sahip olmak olasıdır. Aynı şekilde havaalanı kapı pozisyonları (Gate) ve uçuş slotları da kazanılmış olur.

d) Birleşmenin bir diğer katkısı ise iflası önlemektir. Eğer bir işletme iflas ediyorsa diğer işletme onu satın alarak bu mali krizden çıkmasına yardımcı olur.

e) Son olarak da birleşmeler sonucu sezonluk problemler ortadan kalkabilir. Örneğin kuzey yarım küredeki bir havayolu işletmesi güney yarım küredeki bir havayolu işletmesi ile birleşerek sezonluk atıl kapasitesini değerlendirme şansına sahip olur.

Buna karşın son yıllarda işletmelerin birleşerek büyüme nedeni ise; hız ve yeni olanaklara erişme ile açıklanabilir. İşletmelerin birleşmeler yoluyla uluslararası alanda büyümeleri hızlı bir biçimde gerçekleşir. Havayolu işletmeleri, havaalanı slotlarına ve kapı pozisyonlarına hemen sahip olabilirler. Hatta düzenlemeler uygunsa bir takım trafik hakları işletmelerin birleşmeleriyle elde edilebilir. İşletmelerin birleşmeleriyle pazardaki rekabet de bir anlamda satın alınmış olur. Ancak rekabetin engellenmesi amacıyla özellikle Amerika'da çok sıkı düzenlemeler söz konusudur. Eğer bu tür birleşmeler pazarda rekabeti ortadan kaldırıyorsa bunlara izin verilmemektedir.

Birleşmeler yoluyla büyüme özelliğinin sağladığı avantajlarla havayolu işletmeleri ölçek ekonomisi özelliğinde olduğu gibi daha geniş finansman imkanlarına ulaşabileceklerdir.

1.4.5. Karşılıklı bağımlılık

Havayolu sektörünün oligopol olarak en önemli özelliklerinden birisi de işletmelerin birbirine olan bağımlılığıdır. Örneğin; aynı pazarda faaliyet gösteren ve eşit pazar payına sahip olan A, B, C işletmeleri arasındaki fiyat düzenlemeleri bir anda bir fiyat savaşına dönüşebilir. Mesela A işletmesi 100 US$ uçarken B ve C işletmeleri 120 US$ uçuyorsa her iki işletme de pazar paylarını kaybetmemek için fiyatlarını derhal A'nın seviyesine hatta daha da altına çekerler. Bu durumda işletmeler arasında fiyat savaşı başlar ve sonuçta mali açıdan güçsüz olan iflas edebilir. Dolayısıyla sektör içerisinde faaliyet gösteren tüm işletmeler birbirlerine bağımlıdırlar. Bu nedenle endüstri içindeki hiç bir işletme fiyatlarını, fiyat politikaları dışında değiştirmeye kalkışmaz. Buna teşebbüs etmek büyük bir olasılıkla fiyat rekabetini beraberinde getirir. Fiyat rekabetinin havayolu işletmelerinin karlılığı üzerindeki olumsuz etkisi, işletmenin yükümlülüklerini aksatmasına ve mali yapısının bozulmasına sebep olabilir.

1.4.6. Fiyat kararlılığı ve fiyat dışı rekabet

Havayolu işletmeleri faaliyetlerini sürdürürken fiyata dayalı bir rekabet ortamı en son tercih edilen durumdur. Rakipler her ne kadar küçük işletmeler olsalar da fiyat savaşına hiç bir işletme girmek istemez. Fiyat savaşı işletmelerde ciddi sorunlar oluşturabileceği gibi iflaslara da neden olabilir.

Oligopolistik piyasadaki işletmeler sabit fiyatı yukarıda bahsi geçen karşılıklı bağımlılıklar ve olası bir fiyat savaşı nedeniyle tercih ederler. Bu nedenle rekabet fiyat dışı ortamda reklam faaliyetlerini çoğaltmak ile müşteri hizmetlerinin kalitesini ve sayısını arttırmakla sağlanır. Endüstrinin içindeki fiyatlar kararlılık göstermekte ve işletmeler rakiplerinin davranışlarını yakından kontrol ederek fiyat dışı rekabete yönelme eğilimindedirler[22].

Özellikle 1990'lı yılların başlarından itibaren havayolu işletmeleri etkin reklam kullanımı ve çeşitlendirilmiş müşteri hizmetleri kullanarak fiyat dışı bir alanda rekabet etme eğilimindedirler. Bilgisayar destekli rezervasyon sistemleri (CRS) ve sık uçan yolculara yönelik düzenlenen (FFP) uygulamalar hizmete dayalı rekabete örnek

[22] **Aynı**, s.199

olabilecek nitelikteki uygulamalardır. Maliyetleri nedeniyle havayolu işletmeleri tarafından gerçekleştirilebilecek bu uygulamalar işletmelerin pazar paylarını korumak ve arttırmak açısından büyük roller oynamaktadırlar[23]. Böylece karlılık artmakta, havayolları piyasada iyi bir imaja sahip olmakta ve kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notları yükselebilmektedir. Dolayısıyla kullanabilecekleri finansman kaynakları nitelik ve nicelik olarak artış göstermektedir.

1.5. Havayolu İşletmelerinin Sektörel Özellikleri

Bir çok sektörde olduğu gibi havayolu sektöründe de genel ve sektöre özgü çeşitli özellikler bulunmaktadır. Ekonomik özelliklerde oligopol sektörlerde görülen özellikler yer alırken, sektörel özelliklerde ise havayolu sektörünün kendine has özellikler yer almaktadır.

Bu özellikler, devlet sübvansiyonu ve destekleri, teknolojik devir hızının yüksekliği, yüksek işçilik ve yakıt giderleri, ekonomik dalgalanmalara karşı duyarlılık, ulusal ve uluslararası politika ve yaptırımlara karşı duyarlılık, uçuş sıklığının rekabetteki önemi, fazla kapasite düşük marjinal maliyetler, marjinal karlılık, havayolu ürününün yapısı, hizmet sektörü, talebe karşı duyarlılık, yoğun rekabet ve sürekli büyüyen sektör biçiminde sıralanabilir[24].

1.5.1. Devlet destekleri

Havayolu sektörü diğer sektörlerden farklı olarak stratejik ve ulusal bazı misyonlarla taşımacılık yaptıkları için devlet desteği gören işletmelerin başında gelmektedirler. Günümüzde ABD ve İngiltere dışındaki tüm ülkelerde bir bayrak taşıyıcı işletme vardır. Bu işletmelerin çoğu da faaliyetlerini devlet desteği ile yürütmektedirler. Burada amaç, devletin uluslararası platformda tanıtım, itibar ve savunma gibi misyonlarına hizmet etmektir.

1980 sonrasında devlet destekli yönetim, popülaritesini kaybetmeye başlamıştır. Havayolu işletmelerinin zararlarının vergilerle karşılanması halkın tepkilerine neden

---

[23] **Aynı**, s.200
[24] **Aynı**, s.201

olmuştur. Bunlara fonlardan kaynak aktarımı yerine özelleştirilmeleri gündeme gelmiştir. 1990 yılı başlarında Japan Airlines, British Airways, Air Canadà ve Air New Zeland havayolu işletmelerinde tam özelleştirme yapılmış, diğer bazı havayolu işletmelerinde ise KLM örneğinde olduğu gibi devlet payı %50'nin altına indirilmiştir. Singapore ve Malaysia havayollarında ise özel sektörün payı artmaya başlamıştır.[25]

Özelleştirme ile havayolu işletmelerinin, havacılık ve diğer özel sektörlerden başarılı finansman yöneticilerini istihdamı mümkün olmuştur. Ayrıca havayolu işletmelerinin yönetim yapıları ve anlayışları değişerek devlet yardımları yerine, özel sektör işletmesi gibi çalışarak, piyasalardan borçlanarak başarılı bir biçimde çalışmaları da imkan dahiline girmiştir.

Avrupa Topluluğu içersinde özellikle İngiltere bu devlet desteklerinden rahatsızdır. Kendi özelleştirilmiş işletmelerine karşı devlet destekli bayrak taşıyıcı firmaların haksız rekabete neden olduğunu düşünmektedir. Özelleştirme kapsamında devlet desteklerinin gözden geçirilmesiyle bunu önleyici kanunlar kabul edilmiştir.

1.5.2. Teknolojik devir hızının yüksekliği

Havayolu işletmeleri çok hızlı bir teknolojik değişim içersinde faaliyetlerini sürdürmektedirler. Dünyada başka hiç bir sektörde havayolu sektöründe olduğu kadar yüksek teknoloji ürünü maddi duran varlık bulunmamaktadır. Havayolu sektörünün varlıklarının 3/4 maddi duran varlıktır. Bu maddi duran varlıkların ekonomik ömrü ise uçak başına 20-25 yıldır[26].

1945 yılına kadar işletmeler uçak alımlarını kendi finansman kaynaklarıyla karşılamaktayken, daha sonraki yıllarda yeni teknoloji ürünü jet motorlu uçakların piyasaya çıkmasıyla hem uçak hem de bunlara bağlı ekipmanlara yapılan yatırımın çok yükselmesi sonucu yeni finansman yolları aranmaya başlanmıştır. Bu yıllarda jet motorlu uçaklarla donatılan işletmeler, geniş gövdeli uçakların piyasaya çıkmasıyla yatırımlarını yenilenmek zorunda kalmıştır. 1970'li yıllarda OPEC krizi ile tekrar ekonomik dar gövdeli uçaklara dönüş olmuş ve daha sonra 1980-1990'lı yıllarda ise

---

[25] Organization for Economic Co-Operation and Development, "Liberalisation of Air Cargo Transportation", http://www. oecd.org, Haziran 2002
[26] Wells, **a.g.e.**, s.202

gürültü yönetmelikleri nedeniyle havayolları daha sessiz uçaklara yönelmişlerdir. Böylece yaşanan krizler ve çevre uygulamaları da teknolojik devir hızını etkilemiştir.

Sonuç olarak yaklaşık 20-25 yıl olan teknolojik devir hızı 8-10 yıla düşmüştür. Bu her 8-10 yılda bir yeni uçak ve yeni ekipman alımları beraberinde personel eğitimi, yeni işletme politikaları ve yeni tesislerin oluşturulması için finansal açıdan yeni kaynaklar bulmayı gerektirmiştir. İşletmelerin etkin olarak varlıklarını sürdürebilmeleri için gerekli olan yüksek teknoloji, büyük maliyetler gerektirmesi nedeniyle finansman açısından güçlü olan büyük işletmeler tarafından kullanılır duruma gelmiştir.

1.5.3. Yüksek işçilik ve yakıt giderleri

Havayolu sektörü yüksek seviyede uzmanlaşmış personel istihdam etmesinden dolayı, ücret düzeyleri diğer sektörlere göre daha yüksektir. Havayolu işletmelerinde çalışan personelin tümü belirli niteliklerdeki eğitimlere tabi tutulmaktadır. Sektörde çalışacak elemanlarda belirli sertifikaların bulunması aranmaktadır. İşte bütün bu eğitimler ve sertifikalandırmalar havayolu işletmelerine ilave maliyetler getirmektedir. Sektörde kriz dönemlerinde yaşanan iflaslar nedeniyle işgücünün işletmeler arasında yer değiştirdiği dönemlerde, işgücü arzının talebi aşması nedeniyle maliyetlerde bir miktar azalmalar olabilmektedir.

Havayolu sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için en önemli maliyetlerden birisi de yakıt maliyetleridir. Havayolu işletmeleri diğer işletmelere oranla petrol fiyatlarındaki değişimlerden çok daha fazla etkilenmektedirler. Dünya genelinde yaşanan krizler nedeniyle petrol fiyatlarındaki artışlar yakıt maliyetlerine yansımakta ve sektörü olumsuz etkilemektedir. Sektörde alternatif enerji kaynaklarının kullanımı şu an için mümkün görülmediği düşünüldüğünde ilerdeki yıllarda yaşanacak petrol krizleri ve buna bağlı savaş senaryoları olumsuz etkilerini sürdürecektir. Türkiye gibi petrol yönünden yurt dışına bağımlı olan ve petrolü döviz ile alan ülkelerde petrol fiyatlarındaki artışla beraber devalüasyonlar da maliyetlerinin büyük kısmı döviz karşılığı olan sektörde önemli maliyetler yaratmaktadır. Maliyet artışları bilet fiyatlarına artış şeklinde yansıyarak talebin azalmasına neden olmakta ve havayolu işletmeleri tarafından ciddi bir sorun olarak değerlendirilmektedir.

Her iki durumda da havayolu işletmelerinin güçlü bir mali yapıya sahip olmaları gerekmektedir. Yapılan araştırmalar sektördeki en önemli iki maliyetin ücretler ve yakıt olduğunu göstermektedir. Filo yapısı ve uçulan noktaların sayısının artmasıyla her iki maliyette doğru orantılı olarak artarak büyük miktarlara ulaşmaktadır. Bu büyüklükteki maliyetleri karşılayacak finansman kaynakları havayolu işletmeleri için önemli hale gelmektedir.

1.5.4. Ekonomik dalgalanmalara karşı duyarlılık

Havayolu sektörü turizm sektörüyle birlikte ekonomik dalgalanmalara karşı en hassas olan sektörlerin başında gelmektedir. Kriz dönemlerinde gerek kişiler gerekse şirketler iş ve turistik amaçlı seyahatlerini kısıtlama yoluna gitmektedirler. Ekonomik durgunluk zamanlarında insanların ilk kıstıkları harcama kaleminin seyahat harcamaları olması nedeniyle havayolu sektörünün ekonomik dalgalanmalar sonucunda toparlanması diğer sektörlere göre daha uzun sürmektedir.

Ekonomik dalgalanmaların olduğu dönemlerde insanların diğer taşıma modlarını tercih etmeleri havayolu işletmelerinin gelirlerini büyük oranda azaltmaktadır. Dünya ekonomisinde 1990'ların başında görülen durgunluk hava taşımacılığına olan talebi çok etkilemiştir. RPK ve CTK'ler düşmüş ve zararlar rekor seviyelere ulaşmıştır. Bununla birlikte durgunluk sadece havayolu sektörünü etkilememiş diğer sektörlere de yansımıştır. Fakat diğer sektörlerin etkilenmesi daha az olmuştur çünkü, havayolu yolculuğu için para harcamak isteğe bağlı özel bir durumdur[27]. Durgunluk zamanında insanlar uzun mesafeli yolculuklarını sadece bilet fiyatları nedeniyle değil aynı zamanda yolculukla ilgili harcamalar yüzünden de ertelemektedirler. Şirketler iş amaçlı yolculuklarını veya gönderecekleri kişi sayısını azaltma eğilimine girmektedirler. Böyle zamanlarda finans sektöründen alınan (özellikle uçak almak için) borçlar ödenmeli ve durgunluktan önceki sayıdaki filo korunarak faaliyetlere devam edilmeye çalışılmalıdır.

Ekonomik durgunluk yaşandığında sektörde hizmetin stoklanamaması nedeniyle atıl bir kapasite oluşması havayolu sektörünün bir dezavantajıdır. Sektörün küçülme yoluna giderek maddi duran varlık satışı ve çalışanları işten çıkarma vasıtasıyla maliyetleri kısma yoluna gitmesi her ne kadar geçerli bir yöntem ise de durgunluk

---

[27]Wells, **a.g.e.**, ss.213-214.

geçtikten sonra işgücü bulma, ilave eğitim ve boş uçan koltukların maliyetleri finansman ihtiyaçlarını artırabilmektedir.

1.5.5. Uluslararası ve ulusal politika ve yaptırımlara karşı duyarlılık

Havayolu sektörü ulusal ve uluslararası politikalar, yaptırımlar ve düzenlemeler olmadan sağlıklı ve güvenli işleyemez. Uluslararası politika ve yaptırımlar Birleşmiş Milletler'e bağlı ICAO ve havayollarının birliği olan IATA tarafından yönlendirilmektedir. Dünya sivil hava taşımacılığında söz sahibi olan ABD ve Avrupa Topluluğunun resmi sivil havacılık otoriteleri olan FAA ve JAA de uluslararası politika ve yaptırımlar konusunda etkilidir. Bunların dışında Eurocontrol gibi kendi alanında uzman olan organizasyonlarda etkilidir. Havayolu işletmeleri ancak bu tür politika ve yaptırımlara uygun çalışmalar yaptıkları sürece faaliyetlerine devam edebilirler.

Ulusal politika ve yaptırımlar uluslararası politika ve yaptırımlardan bağlı olarak ülkelerin sivil havacılık otoriteleri tarafından geliştirilmektedir. Türkiye'de Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü politika ve yaptırımları uygulamakla sorumludur. Bazı yaptırımlar ek maliyetler gerektirdiği gibi finansman açısından bazı kaynakların etkin kullanımına da engel oluşturabilmektedir. Dünyada bir çok havayolu işletmesi filosunu oluştururken kiralama yöntemini kullanırken Türkiye'deki Finansal Kiralama Kanunu'na göre kiralama süresinin en az 4 yıl olması işletmelerin kısa süreli ve hatta sezonluk uçak kiralamalarına engel teşkil edebilmektedir. Bazı finansman kaynaklarının kullanımına yasalar hiçbir şekilde izin vermemektedir. Bu nedenlerle işletmeler sınırlı finansman kaynaklarını kullanabilmekte ve finansman maliyetlerini azaltamamaktadırlar.

1.5.6. Uçuş sıklığının rekabetteki önemi

Uçakların çok sayıda boş koltukla havalandıkları göz önüne alındığında kalkış saatlerindeki önemsiz değişiklikler yolcuların satın alma davranışlarında çok büyük artışları beraberinde getirmektedir.

Taşıyıcı, bir hatta uçuş sıklığı avantajını yakalamışsa, bunun rekabetteki avantajı oransal avantaja göre daha fazladır. Örnek olarak, A taşıyıcısının iki nokta arasında

günde altı uçuşu, B taşıyıcısının ise 3 uçuşu olsun. Bunun sonucunda A taşıyıcısının müşterileri, hem ihtiyaçları olan uçuşu yakalamak için iki kat daha fazla şansa ve hem de son dakikaya kadar uçuş planlarını değiştirebilme serbestliğine sahiptirler.

Bir merkez üs ve bu merkezin beslenmesinden oluşan sisteminin (Hub&Spoke sistemi) bir çok şehirde en elverişli hizmet olanağını sağlamasından dolayı, bir çok Amerikalı taşıyıcı iç hat uçuşlarını bir veya daha fazla merkezden yönetmektedir. Her ne kadar havayollarının müşterileri ürünü birbirinin aynısı, yani sadece uçakta bir koltuk olarak görseler de, uçuşlarını belirli merkezlerde düzenleyen havayolları müşterilerine yeni uçuşlar sunabilirler. Faaliyet üssüne bir şehrin eklenmesiyle, uçuş düzenlenen diğer şehirlerden de buraya uçuş düzenlenebilir.

Bir çok sektörde, sadece üretimi arttırmak mevcut satışları arttırmaz veya şirketin rekabet pozisyonunu güçlendirmez. Fakat havayolu sektöründe gerçekten daha fazla kapasite daha fazla uçuş sıklığı demektir ve bu havayolları tarafından arzu edilen bir şeydir. Havayolları uçaklarını kullanabildikleri kadar yoğun kullanmak isterler. Bu strateji taşıyıcıların sürekli ellerinde fazla sayıda uçak bulundurmalarına neden olmaktadır[28]. Uçuş sıklığı ve beraberinden gelen rekabet avantajı havayolu gelirlerine yansıyarak finansmanda kullanılacak özkaynakların artmasını sağlayacaktır.

1.5.7. Fazla kapasite ve düşük marjinal maliyetler

Havayolu sektörü tarihsel olarak fazla kapasite üretme ve fiyatlamayı uçakların doluluk durumunu göz önünde bulundurarak yapma eğilimindedir. Tüketicilerin tarifeli seferlere olan talebi stoklanamayan çok büyük miktarda kapasite fazlasına yol açarak maliyetleri arttırmaktadır. Tüketicilerin düşük fiyatlara olan talebi ve havayolu taşımacılığının gerçekten farklılaştırılamayan bir ürün olduğu görüşünün kabulü fiyatları düşürmüştür. Düşük fiyatlar çoğu zaman havayolunun maliyetleri karşılayamamasına neden olmakta ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmede zorlanmasına neden olmaktadır. Havayolları kaçınılmaz bir şekilde fazla kapasiteye sahip olmak zorundadırlar. Pazar yapısı ister serbest, ister sınırlandırılmış olsun 1950'lerden günümüze Amerikalı havayolu şirketleri hemen hemen hiç %67 doluluk

[28] **Aynı**, ss.211-212.

oranının üzerine çıkamamışlardır. Bir başka deyişle uçakların ortalama 1/3 koltuğunun satılamadığı söylenebilir[29].

Fazladan bir yolcuya hizmet vermenin marjinal maliyeti çok düşüktür, sadece yemek maliyeti, satış komisyonları, az miktarda yakıt ve diğer maliyetler söz konusudur. Genelde, bir yolcunun marjinal maliyeti tam bilet ücretinin 1/4 ünden azdır. Fakat sektörün maliyetleri sabit maliyet ağırlıklıdır, sabit maliyetler toplam maliyetlerin %60'dan fazlasını oluşturmaktadır. Yüksek sabit maliyetler, fiyata karşı duyarlı olan havayolu sektörünü kötü etkilemektedir. Çünkü taşıyıcılar boş olan koltuklarını doldurmak için fiyat indirimi yapmaya zorlanmaktadır. Diğer taşıyıcılarda bu duruma ayak uydurmaya çalışmakta ve böylece fiyat savaşları başlamaktadır. Bununla beraber tam bilet fiyatının altında fiyatla bilet satmak karsızdır, bu fiyattan satılan biletler sadece taşıyıcının sabit maliyetlerinin küçük bir kısmını karşılaması için satılabilir. Boş bir koltuk sabit maliyete bu desteği sağlayamadığı için uçuş karlılığının azalmasına ve dolayısıyla işletmeyi mali açıdan güç duruma düşürebilir[30].

Havayolları yolcu ve kargo ile ilgili olan maliyetlerini sınıflamada büyük zorluklar çekmektedirler. Yolcu ve kargo faaliyetlerinin maliyetleri iç içe geçtiği için birbirinden ayırmak güç olmaktadır. Bunun için gerçekleşen maliyetlerin gerçek olarak değerinin hesaplanması ve yolculara ait kısmının belirlenmesi zordur. Uzun dönemde taşıyıcılar sabit maliyetlerini kontrol altına alamazlarsa yükümlülüklerini yerine getiremeyerek iflas edebilirler.

1.5.8. Marjinal karlılık

Sektör birim maliyetlerin sürekli düşmesi ve talepte alışılmışın dışında yüksek oranlı büyüme karakteristiğini göstermektedir. Dünya havayolu sektörünün son 25 yıldaki karlılığı marjinaldir. Sadece 1963-1968 ve 1987-1989 yılları arasında yüksek kar oranlarına ulaşılmıştır. Geleneksel karlılık ölçme yöntemleri havayolu sektörüne bütünüyle uygulanamaz. Havayollarının gerçek değerini hesaplamak amortisman politikaları, kiralanan çeşitli ekipmanın farklı değerlenmesi, direkt ve dolaylı olarak devlet tarafından çeşitli şekillerde verilen yardımlar dolayısıyla kolay değildir[31].

---

[29] **Aynı**, ss.212-213.
[30] **Aynı**, ss.212-213.
[31] **Aynı**, s.214.

Otuz beş yıldır sürekli büyüyen havacılık sektörü sadece iki dönem yüksek oranda kar elde etmiştir. Günümüzde havayolları elde ettikleri gelirin büyük kısmını, kullandıkları ekipman ve malzemeleri temin için harcamaktadırlar. Sektörün borç özkaynak dengesi 1990'lı yıllarda bozulmuştur. Çünkü 1980'lerin sonunda eskiyen uçaklar yenileriyle değiştirilmiştir. 1990 ve 2000 yılları arasında havayolları uçaklar için 400 milyar dolara yakın para harcamışlardır[32]. Havayolları bu siparişleri finanse edebilmek için operasyon karlarını her yıl en azından %6 arttırmalıdırlar. Havayolları, 1969'dan beri bunu gerçekleştirememişlerdir. Ancak 1988 yılında bu orana oldukça yaklaşmışlardır[33]. Sektördeki marjinal karlılık, büyük sermaye yatırımlarına için gerekli finansman kaynağını sağlamada yetersiz olduğu için, havayollarının önümüzdeki yıllarda da yüz yüze kalacağı önemli sorunlardan birisidir.

1.5.9. Havayolu ürününün yapısı

Ekonomistlere göre havayolu hizmeti farklılaştırılamayan bir üründür. Bir çok yolcuya göre bir havayolunun sunduğu hizmet diğerinin aynısıdır. Günümüzde en azından belli büyüklükteki uçaklar birbirine çok benzemektedir. Hız, konfor ve güvenlik standartları hemen hemen aynıdır. Havayolları sık sık verdikleri reklamlarla iyi yemekler, dostça karşılama ve buna benzer özelliklerini belirterek ürünlerini farklılaştırmaya çalışmaktadırlar. Fakat yolcular uçuş için tercih yaparken çoğunlukla kalkış ve iniş saatlerine dikkat etmektedirler. Bir görüşe göre, tarife planlama da ürün farklılaştırmanın bir şeklidir ve en önemlisi olduğu da söylenebilir[34]. Havayolu işletmeleri sundukları hizmeti küçük ayrıntılarla ve tarife çeşitliliği ile farklılaştırmaya çalışarak gelirlerini yönetmekte ve finansman ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmaktadırlar

1.5.10. Hizmet sektörü

Havayolu taşımacılığının ürünü hizmettir. Havayolu ürünü elle tutulamaz, hizmetin yolcuya verilmesinden sonra yolcunun başladığı yerden farklı bir yerde

---

[32]Anonymous, "Outwards in Looking in", **Airfinance Journal**, sayı:240, (2001), s.48.
[33]Rigas Doganis, **Flying Offcourse The Economics of International Airlines** (Biddles Ltd., Guildford and King's Lynn, 1998), ss.17-20.
[34]William O'connor, **An Introduction to Airline Economics**, Fourt Edition (London: 1995), s.5.

olmasından başka bir faydası yoktur. Havayolunun ürünü olan koltuk çok kolay satılma niteliğini kaybeder. Çünkü bir uçuş sona erdiğinde o koltuk bir yolcuya satılamamışsa elde edilecek gelir yok olur.

Havayolları yolcuları veya kargoları bir noktadan diğerine belirledikleri bir fiyata taşırlar. Bu açıdan havayolu sektörü bankalara veya sigorta şirketlerine benzerler. Müşteriye verdiği para için elle tutulabilir bir mal verilemez. Havayolu taşımacılığının hizmet sektörü olması dolayısıyla sahip olduğu özellikler aşağıda belirtilmiştir[35]:

Sermaye yoğun sektör: Pek çok servis sektörü işletmesinin aksine havayolları çok pahalı olan teçhizatları ve faaliyetleri (uçak, simülatör, bakım malzemeleri) için yüksek miktarda nakde ihtiyaçları vardır. Havayolu taşımacılığı uçaklar ve daha sonra bunların yenilenmesi için çok büyük miktarlarda paraya ihtiyaç duyulan, sermaye yoğun bir iş koludur. Ekipmanların çoğu peşin satın alma yerine, borçlanılarak veya özkaynaklardan sağlanan kaynakla alınır. Havayolları ihtiyaçları olan malzeme ve ekipman için giderek artan bir şekilde finansal kiralama yolunu tercih etmektedirler. Havayolları satın almalarını ne şekilde yaparsa yapsınlar uzun dönemli sürekli karlılık için yüksek sermayeye ihtiyaçları vardır.

Yüksek nakit akışı: Büyük havayollarının pahalı uçaklardan oluşan filoları zamanla yıpranırken genellikle pozitif bir nakit akışı sağlarlar (kar + amortisman). Havayollarının çoğu nakit akışını borçlarını ödemek veya yeni uçaklar almak için kullanırlar. Karlar ve nakit akışı azaldığında, havayolunun borçlarını ödemesi ve uçaklarını yenilemesi tehlikeye düşer.

Nitelikli işgücü yoğun sektör: Havayolları yoğun olarak nitelikli işgücü gerektirir.

Yüksek sendikalılaşma oranı: Havayolu sektöründe sendikalılaşma oranı çok yüksektir ve işgücü maliyetleri diğer sektörlerde görülmeyecek şekilde yüksektir. Serbestleşme hareketi öncesi bilet fiyatları maliyetlerin üzerine belli bir oranda kar konularak belirleniyordu, bu yüzden sendikalar yüksek oranlarda ücret artışları için pazarlık yapabiliyorlardı. Şimdi ise yoğun rekabet ortamı ve düşük maliyetli taşıyıcıların baskısı yüzünden, bir çok havayolu şirketi işçilik maliyetlerini aşağıya çekme baskısı altındadır. Çalışanlar greve gittiğinde rakip işletmeler havayolu pazarına kolaylıkla girebilecekleri için amaca ulaşmak çok zor olmaktadır.

---

[35]Robert M. Kane, **Air Transportation** (Iowa: Kendall/Hunt Publishing Company, , 1999), ss.412-413.

Düşük kar marjı: Dünya genelinde net karları gelirlerinin %1 ile 2'si oranında değişen havayolları, A.B.D.'deki tüm havayolu ortalaması olan %5 ile karşılaştırıldığında çok düşük kar marjı ile çalışmaktadırlar. Yolculara göre bilet fiyatları satın aldıkları diğer mal ve hizmetlere göre yüksek gelebilir. Bununla birlikte, ulaştırma hizmetlerini sağlamanın maliyeti yüksektir. Havayolları için yeterli karın anlamı, hissedarları tatmin edecek kadar kar ve ileride gerçekten lazım olacak ekipman ve uygulamalar için yeterli yatırımı yapmayı sağlayacak kadar gelir elde etmektir.

Mevsimsellik: Havayolu işletmeciliği gerçekten mevsimsel özellikler gösterir. Bir çok insanın senelik tatillerini yaptığı yaz ayları çok yoğundur. Kış aylarında yılbaşı tatili hariç trafik azdır. Sonuç olarak seyahat düzenindeki bu yoğunluklar ve azalmalar havayolu gelirinde yıl içinde çok büyük yükselmelere ve azalmalara yol açmaktadır.

1.5.11. Talebe karşı duyarlılık

Yapılan araştırmalar göstermektedir ki iş amaçlı uçan yolcular en fazla uçuşu yapmaktadır. Bununla birlikte, tüm uçak yolcularının %61'i eğlence amaçlı veya diğer kişisel sebeplerle uçarken %26'sı iş amaçlı ve %13'ü hem eğlence hem de iş amaçlı uçmaktadırlar[36].

Bir çok sektörde olduğu gibi, hava taşımacılığında da hizmet için talebin yüksek ve düşük olduğu dönemler vardır. Yılın bazı aylarında özellikle yaz tatili ayları ve yeni yıl dönemlerinde diğer aylardan daha yüksek taleple karşılaşılır. Mega taşıyıcılar yıl içinde yaptığı bütün işin 1/3'ünü yaz aylarında yaparlar. Sabit olmayan talep haftanın belirli günlerinde bile değişir. Gün içindeki uçuş saati bile talebin çok önemli belirleyicisidir. Havayolu taşımacılığında hafta içi en yüksek talep sabah 10'dan önce ve öğleden sonra 16:00 dan sonraki uçuşlardır[37].

Talebin dalgalı olması maliyet sorunlarını da beraberinde getirir. Talebin yüksek olduğu dönemlere göre personel ve filo planlamak işlerin durgun olduğu dönemlerdeki boş kapasite nedeniyle çok maliyetlidir.

Hava taşımacılığında talep çok esnektir. Yolcu sayısı, fiyatı içeren konulardan çok etkilenmektedir. Düşük fiyatlar daha fazla trafik sağlarken, yüksek fiyatlar

---

[36]**Aynı**, s.413.
[37]**Aynı**, s.414.

havayolunun trafiğini düşürmektedir. Bu nedenle fiyat değişiklikleri çok küçük olmaktadır.

1.5.12. Yoğun rekabet ve sürekli büyüyen sektör

Halkın havayoluyla daha çok seyahat edebilmesini sağlamak için taşıyıcılar arasındaki rekabet esastır. Geçmişe bakıldığında, rekabet yeni hatları, şirket evliliklerini, yeni şirketlerin kurulmasını ve yeni taşıyıcı tiplerinin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Günümüzde herhangi bir hatta en azından iki şirket rekabet etmektedir. Bir taşıyıcı, halen diğer bir taşıyıcının hizmet verdiği hatta hizmet vermeye başlarsa, rekabetçi unsurlar sunmalıdır. Bilet fiyatları serbest bırakıldığından beri, herhangi bir hatta bilet ücretindeki herhangi bir değişiklik o hattaki tüm taşıyıcıları etkilemektedir. Söz konusu yoğun rekabet havayolu işletmelerinin karlılığını etkilemektedir.

Nüfusun ve endüstriyel gelişmenin arttığı, kişi başına düşen gelirin sürekli yükseldiği bir ortamda diğer mal ve hizmetlerde yıllık ortalama büyüme %3.5 oranındayken bu oran havayolu taşımacılığı sektöründe %10-12'dir. 1925 yılında Ford TriMotor hava aracıyla başlayan havayolu taşımacılığındaki büyüme olağanüstüdür. 1925'den İkinci Dünya Savaşı'na kadar sektör iki kat büyümüştür[38]. Sektöre yapılan yatırımlar sürekli artmakta ve hiç şüphesiz bu artış da yeni finansman kaynaklarına ihtiyaç göstermektedir.

1.5.13. Havayolu işletmelerinde yolcu doluluk oranı

Yolcu doluluk oranı havayolu işletmeleri için en önemli verilerden birisidir. Sektöre milyarlarca dolar para yatıran havayolları doğal olarak teçhizat ve ekipmanın verimli kullanılmasını sağlamaya çalışmaktadırlar. Havayolu işletmelerinde teçhizat ve ekipmanın verimli kullanımının bir ölçüsü de yolcu doluluk oranıdır. Bu oran kilometre başına koltuk (ASK) ile kilometre başına yolcu geliri (RPK) arasındaki ilişkiyi açıklar. Yolcu doluluk oranının havayolu taşımacılığı hizmetinin kalitesi ve maliyeti üzerinde önemli bir etkisi vardır. Havayolu maliyetlerinin yarısından fazlası uçak içindeki yolcu sayısına bağlı olarak doğrudan uçak operasyonlarıyla ilgili maliyetlerdir. Bu nedenle

---

[38] **Aynı,** s.414.

doluluk oranıyla çok sayıda yolcuya bu maliyetler paylaştırılmış olacaktır. Sonuç olarak yolcu başına düşen maliyet payı azalarak ve daha düşük bilet fiyatının uygulanmasını mümkün kılabilir.

Yolcu doluluk oranı üzerinde talebin en yüksek olduğu zamanlar, talep kapasite uyuşmazlıkları ve fiyatlama etkilidir.

Talebin en yüksek olduğu zamanlar: Bütün taşımacılık türleri halkın ihtiyaçlarını karşılamak için trafiğin en yüksek noktaya çıktığı zamanlarda faaliyet göstermek isterler. Otobüsler ve trenler büyük şehirlerde kalabalık saatlerde tek yönlü olarak tam doludur ancak dönüş yönünde hemen hemen boşturlar. Gece yarısı, sabahın erken saatleri, akşamın geç saatleri ve hafta sonları taşımacılığın doğası gereği yolcu azdır. Havayolu yolcu doluluk oranı mevsime bağlı olarak yılın çeşitli aylarında değişiklik gösterdiği gibi günlük ve saatlik olarak da dalgalanmalar göstermektedir. Bazı zamanlar uçak bir şehirden sabah çok erken ya da gece geç vakit kalabalık saatteki talebi karşılamak için boş uçmak zorundadır. Bu gibi konuşlanma uçuşları havayolu taşımacılığının verimliliğini belirleyen ortalama yolcu doluluk oranı üzerinde etkili olmaktadır.

Talep ve kapasite: Makro açıdan bakıldığında ekonomi geliştiği zamanlarda tüketici güveni artar, talep artar ve gelişen doluluk oranı taşıyıcıların gelirlerinde ve karlılığında artışlar yaratır. Ekonominin bocaladığı zamanlarda ise işsizlik artar, tüketici güveni azalır, kişisel seyahatler ertelenir ve bunun sonucu olarak azalan doluluk oranı, gelirleri ve işletme karlarını düşürür. Seyahat talebi ile sunulan koltuk kapasitesi arasındaki dengesizlik otobüs, tren ve uçakla yapılan taşımacılık faaliyetinin bir gerçeğidir. Bu iki unsur aynı yerde, aynı zamanda ve aynı oranda tam olarak uyuşamaz.

Havayolları talebi karşılamak için hassas kapasite düzenlemeleri yapamamaktadırlar. Herhangi bir taşıyıcının belli sayıda koltuğu olan bir uçağı, belli bir tarife kapsamında değiştirmesi zordur. Bu sınırlar içinde bir günlük toplam uçuş sayısı değiştirilebilir. Örneğin iş amaçlı uçulan bir hatta cumartesi günleri uçuş sayısını düşürmek yaygındır. Bununla birlikte günlük trafik için günlük koltuk ayarlama yeteneği kısıtlıdır. İlk olarak çoğu hatlarda tarife sistemine zarar vermeksizin taşıyıcılar tarafından yapılan uygulama ile düşük frekanslı uçuşlar sürdürülmektedir. Talebin haftanın günleri arasındaki dağılımı tam olarak istikrarlı değildir. Herhangi bir hattaki tarife sisteminin diğer hatlardaki sistemlerle ilişkili olması günden güne tarifeli

operasyonu bir düzensizliğe sürüklemektedir. Bütün bu sebeplerden dolayı koltuk arzı, talepten daha düzenli olmalıdır.

Rezervasyon sisteminin doğasından kaynaklanan bazı durumlarda vardır. Gerçekte uçuş tüm günlerde hatta haftalarda rezerve edilmiş olmasına rağmen kalkış saatinde bu rezervasyonların bir kısmı kullanılmamaktadır. Rezervasyonları elinde tutan yolcular son dakikada planlarını değiştirebilmekte ya da rezervasyonu çok geç iptal edebilmektedir. Bu durum rezervasyonlu yolcunun gelmemesi (no-shows) olarak ifade edilmektedir. Kalkış zamanından çok az bir süre önce ortaya çıkan bu boş koltukları elden çıkarmak mümkün değildir. Bu oranının zaman zaman %20 seviyelerine yükselmesi havayolu işletmeleri için önemli bir faktör olmaktadır. Rezervasyonlu yolcunun gelmemesinin matematiksel olasılıkları her uçuşta fazladan rezervasyon yapılarak karşılanmaktadır (Over Booking). Havayolu işletmeleri bu unsuru rezervasyon sistemindeki beklenmeyen değişiklikler için bazı toleranslar olması gerektiğinden dolayı tam olarak uygulayamayabilir. Bundan dolayı herhangi bir uçuşta talebin karşılanamama olasılığı hala mümkündür.

Doluluk oranı fiyatlama ilişkisi: Havayolu işletmelerinin doluluk oranını yükseltmek için yıllardır kullandığı bir başka yaklaşımda gelir yönetimi uygulayarak düşük ve yüksek talep dönemlerinde fiyat farklılaştırmasıdır. Bu durgun dönemlerde yolcu çekmek için düzenlenen promosyonlu bilet fiyatlarının başlangıcıdır. Talebin düşük olduğu dönemleri farklı fiyatlama politikası havayolu sektörünün başlangıcından beri vardır. İlk indirimli servis düşük sezonda gece indirimidir. Talebin düşük olduğu günlerde boş koltuklar bazı indirimlerle uçmaya istekli yolcularla doldurulabiliyorsa, bu hem yolcunun hem de sektörün yararına olacaktır. Bu ilave yolcuların maliyetlere katkısı düşüktür. Ancak uçuşun toplam gelirine daha büyük miktarda bir katkı yapar. Talebin düşük olduğu dönemlerde fiyatlama sorunsuz değildir. Önemli bir sorun bir uçuştan diğer uçuşa bu dönemlerin değişiklik göstermesidir. Hatta aynı uçuşta bir yönden diğer bir yöne de değişiklik göstermektedir. Düşük dönemlerde fiyatlama yapısı gereği bazı sorunlar getirmesine rağmen son yıllarda geliştirilen bazı fiyatlamalar geniş kapsamlı fiyat indirimlerinin basitleştirilmesine yardımcı olmaktadır. Geniş kapsamlı indirimler yüksek doluluk oranı gerektirmektedir. Böyle indirimler, yüksek doluluk oranına ulaşmak için düşük talep olan saatleri ve günleri yönlendirmeyebilirler. Bu nedenle özel fiyatlama eğilimi, talebin yüksek olduğu normal zamanlardaki sıkışıklığı

hafifletmeksizin böyle sıkışık zamanlarda yüksek doluluk oranının tam olarak etkili olmasına neden olur. Burada sözü geçen uzun dönemde üstünlüğü kanıtlanacak olan fiyatlama stratejilerini önceden belirlemek mümkün değildir. Bundan dolayı gelecekteki doluluk oranının gelişme yönü ile uçuş uygunluğu arasında önemli bir ilişki varolacaktır[39].

1.6. Havayolu Taşımacılığını Etkileyen Faktörler

Dünya uçak pazarında Amerikan ve Avrupalı uçak üreticilerinin pazardaki hakimiyetinin devam etmesi, karlı Amerikalı ve Avrupalı taşıyıcılar ve bu taşıyıcıların sağlıklı büyümeleri ile yakın ilişkilidir. Amerikan iç pazarının büyüklüğü ve yeni uçak programlarını başlatmak için gerekli geniş bir talep merkezi olması nedeniyle uçak üreticileri açısından önemlidir. Ticari jet uçaklarının %40'ından fazlası Amerikan üreticilerinin Amerikan havayollarına teslim ettiği uçaklardan oluşmaktadır. Bu uçakların 1/3'ü de karşılanamayan siparişlerin geciktirilmesinden oluşmaktadır. Büyük sipariş hacimleri daha geniş üretim yapılarak üreticilerin maliyetlerini yaymasına yardım eder. Bu beraberinde birim maliyetlerin düşmesini sağlar ve havayolu şirketlerini daha rekabetçi bir yapıya kavuşturur.

Havayolu taşımacılığı sektöründe uçak siparişlerinde ve teslimatlarında düşüşlerin muhtemel olduğu çeşitli krizler olacaktır. Uçak üreticileri bu pazar çalkantılarını azaltacak programlar uygulamaktadır. Bazı ekonomistlere göre havayolu taşımacılığı global rekabet ve serbestleşme politikaları nedeniyle daha az şiddetli dönemlerden geçecektir. Yine de havayolu taşımacılığının içinden geçeceği bu dönemleri çeşitli faktörler etkilemektedir. Bu faktörler ekonomik gelişme, enflasyon, filo kapasitesi, uçak yenileme, havayolu karlılığı, endüstrinin dönemselliği ve gelecekte beklenen eğilimlerdir.

Ekonomik Gelişme: Ekonomik gelişmenin havayolu taşımacılığı pazarında çok büyük etkisi vardır. Havayolu taşımacılığı hizmetlerine olan talebi, uçak siparişlerini ve teslimatlarını etkilediği için ekonomik gelişme önemlidir. Ekonomik gelişme esnasında havayolu şirketleri iş amaçlı seyahatte artışı karşılayacak yeni uçuşları hizmete koyarak düzenlemeler yapabilmektedirler. Ayrıca ailelerin gelirleri bu dönemde artacağından

---

[39]**Aynı**, s.207.

daha çok tatil amaçlı harcamalar yapılacaktır. Bunun terside mümkündür. Eğer ekonomik çıktı azalırsa ticari faaliyetler kötüye gidecek, işsizlik artacak ve havayolu trafiği azalacaktır. Ekonomik gelişme ile havayolu seyahati arasındaki korelasyon araştırmacılar tarafından yıllardır bilinmektedir. Dünyanın ekonomik gelişmesindeki %1'lik artış, dünya havayolu trafiğinde %2,5 veya %3'lük bir artış yaratacağı genel bir kural olarak kabul edilmektedir[40].

Enflasyon: Enflasyon ekonomik gelişmeyi etkilediği için önemli bir faktördür. Fiyatlar kararlı olduğu zaman faiz oranları düşme eğiliminde olması yatırımcıları cesaretlendirerek ekonomik faaliyetin genişlemesini sağlar. Fiyatlar yükseldiği zaman faiz oranları artması ekonomik faaliyeti dizginleyerek havayolu taşımacılığı üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir. Yüksek faiz oranları borçlanma maliyetini yükselterek uçak finansmanında önemli bir engel teşkil etmektedir. Enflasyon işgücü ve yakıt maliyetlerinin yükselmesine neden olduğu için havayolu şirketleri bilet fiyatlarını arttırma ya da bu maliyetleri absorbe etme seçeneği ile karşı karşıya kalmaktadır.

Filo Kapasitesi: Yolcu doluluk oranının düşük olduğu zamanlarda doluluk oranının yüksek olduğu zamanlardan kaynaklanan bir fazla kapasite söz konusudur. Yüksek doluluk oranı ve artan hava trafiği havayolu işletmesini uçak satın alma baskısıyla karşı karşıya getirir. Belli bir faaliyet döneminde doluluk oranı yükseliyorsa, bu havayolu gelirlerinin arttığının da göstergesidir. Bu oran havayollarının uçak satın alma veya kiralama gücünü arttırdığı için siparişlerin planlanması açısından önemlidir. Gelecek yıllarda doluluk oranının artmaya devam etmesi yeni siparişlerin olacağının göstergesidir. Ekonomik gelişme beklenildiği gibi devam ederse havayolları talep kapasite dengelemesinde daha iyi bir pozisyonda olacaklardır. Havayolları bu denge noktasına ulaşmaya çalışırken, global rekabet ve serbestleşme hareketleri havayollarını daha büyük oranlara ulaşmaya zorlamaktadır. Bu nedenle kapasite kullanım oranı anlamında dünya genelinde yolcu doluluk oranı ortalaması %68'i aşması beklenmektedir[41].

Uçak Yenileme: Havayolları kapasitelerini artırabilmek için uçak sipariş ederler. Daha eski ve daha az verimli olan modelleri yenilemek için de yeni uçak satın alma yoluna gidebilirler. Şu anki filoların eskimesi yenileme siparişlerinin önümüzdeki

---

[40] **Aynı**, s.18.
[41] **Aynı**, s.19.

yıllarda artarak devam edeceğini göstermektedir. Havayolları 1999 sonu itibarıyla ABD'de kategori 3 gürültü seviyesine uymak zorunda kalmışlardır. Bu zorunluluk Avrupa için 1 Nisan 2002 tarihinde başlamıştır. Avrupa ve ABD'de de 3252 adet uçak kategori 3 gereklerini karşılayamamaktadır. Pratt&Whitney uçak motoru üretim şirketi 1700 adet uçağın motorlarına susturucu takarak değişiklik yapabilecektir. Ancak geriye kalan uçaklar ya yenilenecek ya da Avrupa ve ABD' de hizmet dışı bırakılacaktır[42].

e) Havayolu Karlılığı: Havayolu taşımacılığının pahalı bir yatırım olması nedeniyle havayolları finansal piyasalardan büyük miktarlarda sermayeye ihtiyaç duymaktadır. Bu nedenle havayollarının potansiyel yatırımcılar için faaliyet karlılığını kanıtlaması gerekmektedir. 1990'lı yılların başlarındaki milyarlarca dolarlık zarara rağmen geçmiş on yılın ikinci yarısında havayolları karlı operasyonlar gerçekleştirmişlerdir. Bununla birlikte fiyat savaşları, grevler, krizler ve yeni hükümet düzenlemeleri endüstri için potansiyel olumsuzluklardır. İşi durdurma veya maliyetlerin artışıyla sonuçlanan grevler işletmelere zarar vermektedir. Havayolu çalışanları havayolu şirketlerinin artan karlılığından daha fazla pay istemektedirler. Devletlerin yeni düzenlemeleri de sektöre ek maliyetler getirmektedir. Özellikle havacılık güvenliği konusundaki düzenlemeler diğerlerine göre daha dikkat edilmesi gereken önemli bir konudur. Sadece dikkat yeterli değildir, belirli maliyetler endüstriye zorla kabul ettirilmektedir. Sonuç olarak güvenlik açısından herhangi bir faydası olmayan, sık sık zıt amaçlı çalışan ve sektöre ağır yükler getiren karışık düzenlemeler yapılabilmektedir. Daha biçimsel süreçlerde sektöre getirdiği maliyetlere karşın güvenlik konularının öncelikleri ve güvenliğin faydaları belirlenmelidir[43].

Endüstrinin Dönemselliği: Hava taşımacılığı sektörü dönemsel bir pazardır. Bu uçakların sipariş ve teslimatlarındaki şartları tam olarak anlamak ve tanıyabilmek açısından önemlidir. Dünya çapındaki uçak teslimatları 1960 yılından bugüne kadar beş farklı zamanda en yüksek noktasına çıkmıştır. Teslimatlar azaldığı zaman %50'nin üzerinde azalmaktadır. Yine de teslimatlar uzun dönemde artmaya devam etmektedir. Bu dönemler ekonomik gelişme ve durgunluk etkisiyle şekillenmekte ve uçak üretiminin özelliğinden dolayı daha da çoğalmaktadır[44].

---

[42] **Aynı**, s.19.
[43] **Aynı**, s.20.
[44] **Aynı**, s.21.

Uçak üretmek ve depolamak için çok pahalı bir maldır. Bunun yerine sipariş alındıktan sonra üretim yapılmaktadır. Bu durum sipariş ile teslimat arasında bir yıldan fazla sürebilen bir zaman kaybı yaratmaktadır. Uçak üretimi piyasadaki sınırlı sayıda üreticiyle büyük yatırımlar gerektiren bir faaliyettir. Eğer uçak için sipariş sırası dolu ise beklemek gerekmektedir. Uçağa olan talep yükseldiğinde üreticiler ya yeni bir program başlatacak ya da üretim miktarını arttıracaktır. Dünya genelinde iki büyük üretici firma (Boeing, Airbus) olmasından dolayı bir dar boğaz yaşanabilecektir. Üretici firmalardaki teknolojik gelişme ve kapasite artışının tam olarak uygulanması zaman gerektirmektedir. Üreticiler sipariş ile teslimat arasındaki zaman kaybını azaltmak ve ürün geliştirme aşamasını kısaltmak için yeni programlar uygulamaya çalışmaktadır. Üreticiler iki yönlü teknoloji akışını arttırmalı ve tedarikçileri ile ilişkilerini sağlamlaştırmalıdır. Boeing 20 yıllık bir periyottaki uçak siparişleri için American, Delta ve Continental gibi Amerikan şirketlerine daha fazla esneklik sağlayacak bir anlaşma yapmıştır. Bu anlaşma, taşıyıcılara üzerinde dalgalanma dönemlerinde oluşan baskının azalmasını sağlayacaktır[45].

Bu durumlar talep ile arz arasında dengesizlik oluşturabilmektedir. Sipariş ve teslimatlarda dikkat çekici ani değişiklikler olabilmektedir. Havayolları ve uçak kiralama firmalarının endişesi, bir sipariş sırasının sonlarında yer almışlarsa artan pazar paylarını kaybedebilecek olmalarıdır. Bu nedenle havayolları sık sık pazardaki duruma göre sipariş sıraları için çekişirler. Bu teslim tarihlerini daha ileriye çekebilmek için bir dalgalanma yaratır. Sonuç olarak sıranın sonuna yakın havayolları siparişlerini yıllar sonra alabileceklerdir. Eğer bu yıllarda hava trafiği azalmış ise bu siparişler fazla kapasite sorunu yaratabilecektir. Sonuçta uçak siparişleri ani bir şekilde azalabilecektir. Büyük üretim kapasitelerine yatırım yapan üreticiler oluşan fazla kapasite sonucu iflas edebilir ve bu da tüm sektöre yansıyabilir.

Havayolu Taşımacılığındaki Gelecekteki Eğilimler: Havayolu taşımacılığı sektörü 1990'lı yılların sonuna doğru olumlu bir düzelme göstermiştir. Ekonomik gelişme ve düşük enflasyon havayolu taşımacılığına olan talebi beslemiştir. Bu da uçak kullanım oranlarının rekor seviyelere çıkmasını, havayolu karlılığının ve yenileme yatırımlarında yakıt tüketim programlarının gelişmesini sağlamıştır. Bütün bunların yanında uçak siparişlerinin artmasına da katkıda bulunulmuştur. Bununla birlikte sivil

---

[45] **Aynı**, s.21.

havacılıkta bazı dönemlerde sipariş ve teslimatların azalması da muhtemeldir. Uçak üreticileri pazardaki bu dalgalanmaları azaltmak için çeşitli programlar uygulamaktadırlar. Uçak teslimatları geçmişteki 40 yıl boyunca artmıştır. Uçak üreticileri ve araştırmacılar ekonominin gelişeceği varsayımıyla teslimatların gelecek 20 yılda hemen hemen iki katı seviyesine çıkacağını tahmin etmektedirler. Zaman zaman yaşanan krizlerin etkisiyle düşüşler olmasına rağmen toplamda bir artış olacağı tahmin edilmektedir[46].

Havayolu taşımacılığındaki büyümenin en çok Asya'ya ve Asya'dan olan trafiği etkileyeceği tahmin edilmektedir. Bu bölgedeki talebin 1990-2010 yılları arasında yıllık %8,6 artacağı beklenmektedir. 2010 yılında tüm hava taşımacılığının %51,1'i bu bölgelere yapılacağı beklenmektedir. Kuzey Amerika ve Avrupa'daki büyümenin yıllık %4-5 olacağı beklenmektedir. Bu hızlı büyümenin sonucu olarak harcanabilir gelirler artarken, bilet fiyatları düşecektir. Mevcut havayolu fiyatları reel olarak 1970'lerdeki fiyatlardan %70 oranında ucuzdur. Bilet fiyatlarının düşmesinde dünyadaki ekonomik büyüme ile rekabetçi fiyatlama önemli rol oynamaktadır[47].

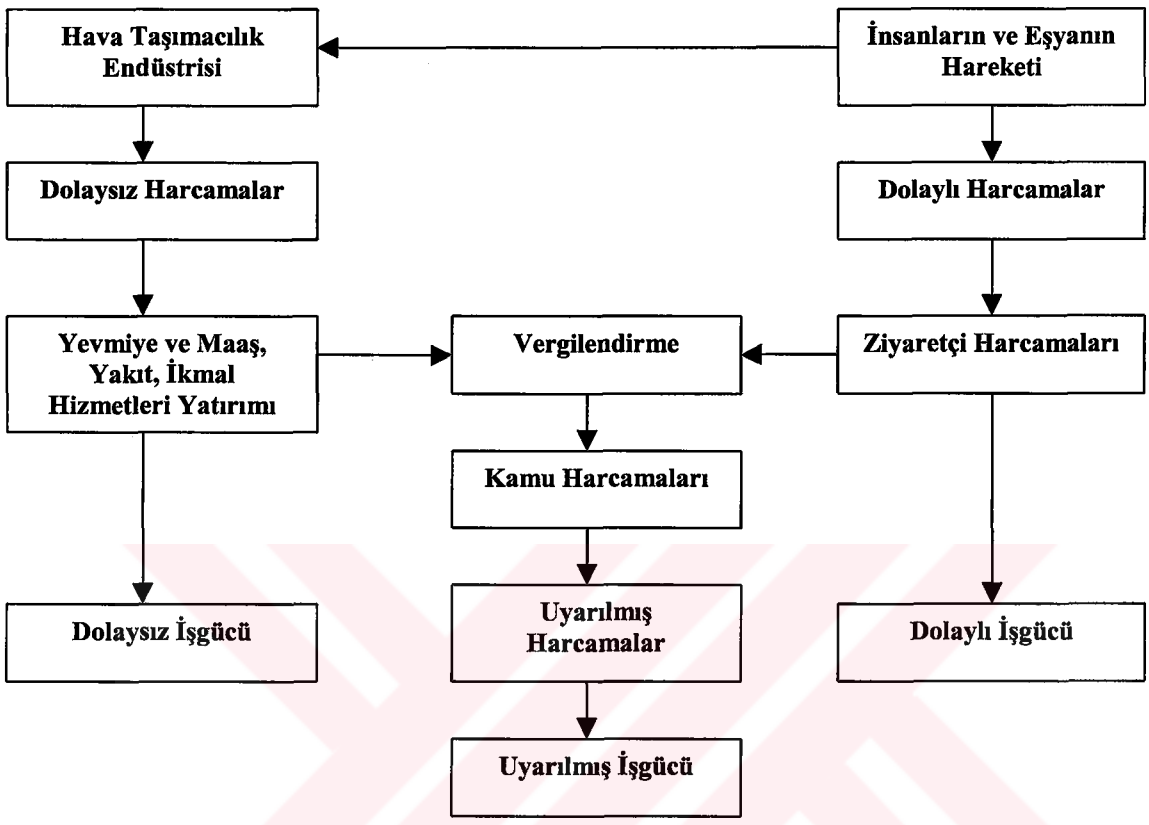
1.7. Havayolu Taşımacılığının Ekonomik Etkileri

Geçmiş 50 yıl boyunca havayolu taşımacılığının ekonomik etkileri artarak devam etmiştir. Özellikle ABD gibi dünya havayolu taşımacılığının önemli bir kısmını yapan devletlerde etki daha da fazladır. Havayolu taşımacılığı, yolcu ve yükleri hızlı ve etkili bir şekilde taşınması gereken şehirlerarası taşımacılıkta ulusal egemenlik unsurudur. Dünyanın her yerinde yaygın olarak kullanılan gerekli ve önemli bir taşımacılık şeklidir. Binlerce havayolu çalışanının yanında daha fazlası havacılığı destekleyen sektörlerde çalışmaktadır. İnsanların çoğu havaalanı, havayolu ve uçak gibi gördüğü ve kullandığı havacılık unsurlarına aşinadır. Hatta yer hizmetleri, seyahat acenteleri ve diğer destekleyici unsurlarında farkındadırlar. Havayolu taşımacılığı sektörü, havacılıktan ekonomik olarak yararlanan çok çeşitli ve karmaşık mal ve

---

[46] **Aynı**, s.22.
[47] Air Transport Action Group, **a.g.e.**

hizmetler sunan tedarikçilerden oluşmaktadır. Havayolu taşımacılığının ekonomik etkileri toplam ekonomik etkinin bileşenleri ile şekil 2'de açıklanmıştır[48].

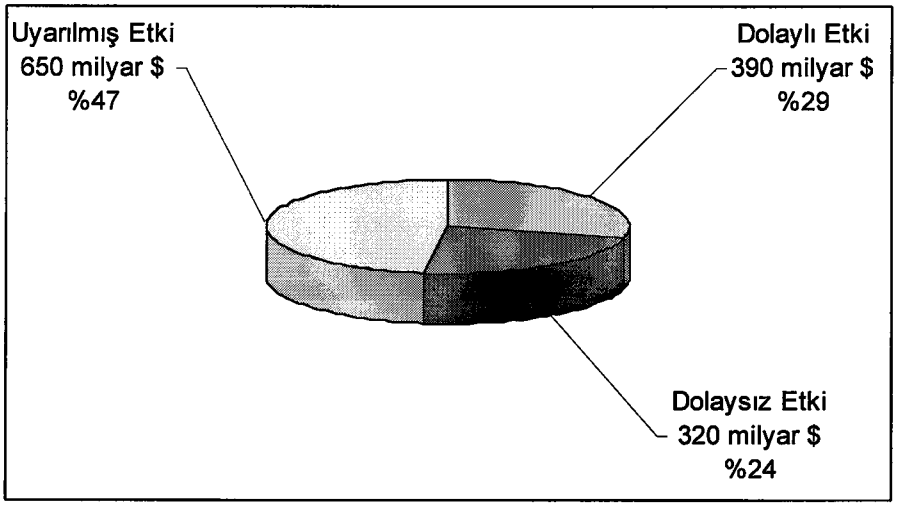


Şekil 2. Toplam Ekonomik Etkinin Bileşenleri

Kaynak: Air Transport Action Group, **a.g.e.**

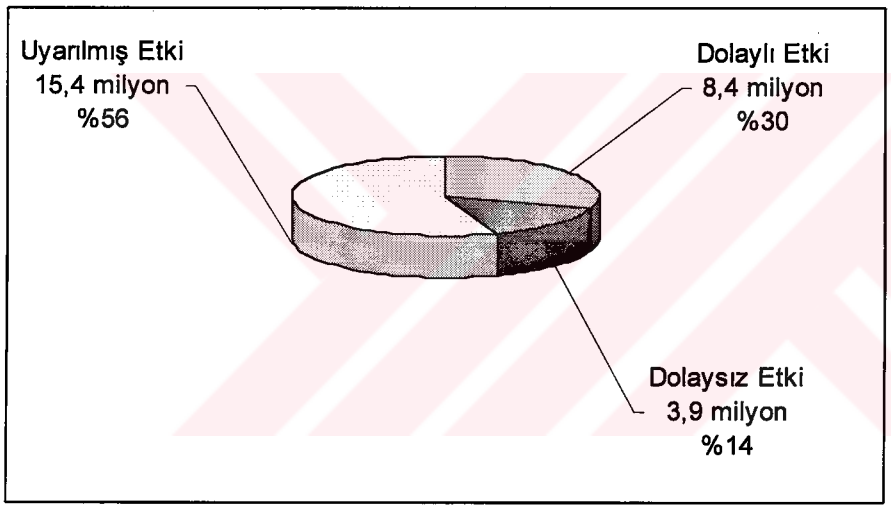
Teknik olarak havayolu taşımacılığının dolaysız ekonomik etki, dolaylı ekonomik etki ve uyarılmış etki olmak üzere üç çeşit ekonomik etkisi bulunmaktadır. Dolaysız ekonomik etki, havayolları faaliyetleri, havaalanı ve havaalanlarındaki her türlü iş yerleridir. Dolaylı ekonomik etki, seyahat acentaları, oteller ve lokantalar gibi havaalanı dışındaki yolcu ve taşıyıcı faaliyetlerinden elde edilen etkidir. Uyarılmış etki ise, dolaysız ve dolaylı etki sonucunda oluşan gelirlerin çoğaltan süreciyle ekonomik hayata girmesidir. Bu etkinin havayolu taşımacılığındaki çoğaltan katsayısı 0,4 ile 2,4 arasında derecelendirilmektedir[49].

[48] **Aynı**
[49] **Aynı**



Şekil 3. Havayolu Taşımacılığının Dünya Ekonomik Faaliyetleri Üzerindeki Etkisi

Kaynak:Air Transport Action Group, **a.g.e.**



Şekil 4. Havayolu Taşımacılığının İstihdam Üzerindeki Etkisi

Kaynak: Air Transport Action Group, **a.g.e.**

Şekillerden de görüldüğü gibi havayolu taşımacılığı dünya ekonomisine 390 milyar $ dolaylı etki, 320 milyar $ dolaysız etki ve 650 milyar $ uyarılmış etki yapmaktadır. 2010 yılında toplam etkinin 1,360 milyar dolardan 1,800 milyar dolara çıkacağı tahmin edilmektedir. İstihdam açısından bakıldığında dolaylı etki 8,4 milyon çalışan, dolaysız etki 3,9 milyon çalışan ve uyarılmış etki 15,4 milyon çalışan olarak görülmektedir. 2010 yılında toplam istihdamın 28 milyondan 31 milyona çıkacağı tahmin edilmektedir.

Bunların yanında bilet fiyatlarından önemli oranda vergi geliri elde edilmektedir. Ayrıca havayolu taşımacılığı seyahat ve turizmin oluşmasına önemli katkılarda bulunmaktadır. 1999 yılına kadar seyahat ve turizm 192 milyon iş gücü oluşturmuştur. Dünyadaki her 12 kişiden biri seyahat ve turizm sektöründen gelir elde etmektedir. Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi'nin 1999 yılı rakamlarına göre, seyahat ve turizm sektörü yılda 625 milyon tüketiciye hizmet sunmaktadır. Bu iki tamamlayıcı sektörün yıllık toplam hasılası yaklaşık 3 trilyon 550 milyar $ olup, bu dünya GSH'nın %12'sidir. Bu iki sektör 2010 yılına kadar 250 milyondan fazla iş imkanı ile birlikte yıllık olarak 6 trilyon 880 milyar $ brüt etki sağlayacaktır[50].

[50] **Aynı**

İKİNCİ BÖLÜM
HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA FİNANSAL SORUNLAR

Havayolu finansmanında önemli bir yer tutan uçak finansmanı üzerinde titizlikle durulması gereken birçok yasal sorun içermektedir. Bu başlıkta yasal sorunlardan en önemli olanları incelenmektedir. Bu önemli sorunların bir çoğu hem basit faaliyet kiralamalarında hem de daha karmaşık vergi avantajlı finansal kiralamalarda yer almaktadır.

Her bir olayda hukuki yaklaşım; temsil edilen havayolu, finansman sağlayan kuruluş veya üretici işletmeye göre şekillenmektedir. Öncelikle finansman sağlayanların endişelerini yansıtan sorunlar incelense de havayolu ve üretici işletmelerin de çıkarları üzerinde etkili bilgiler sunulmaktadır. "Tescil olunan devlet" terimi ile söz konusu uçağın siciline kayıtlı olduğu devlet, "alışılagelmiş üs " terimi ile de uçağın harekatları için üs edindiği ülke kastedilmektedir[51].

Bu sorunların en çok karşılaşılanları aşağıdaki konu başlıklarındaki gibi sıralanabilir[52]:

- Anlaşmanın yapısına ilişkin
- Uluslararası olma
- Uçak veya havayolu ile ilgili
- İflas
- Vergilendirme
- Para birimi
- Kanun seçimi

---

[51] Suat Karan, **Hava Hukuku-1 Uluslararası Antlaşmalar**. (Eskişehir: Etam, Sivil Havacılık Yüksekokulu, 2001), s. 4.

[52] Andrew Littlejohns, "Legal Issues in Aircraft Finance", **Aircraft Financing**, Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl (London:Euromoney Publications, 1998, s. 281.)

1. Yapısal Sorunlar

Bir finansman saplayan kuruluş için iki temel alternatif vardır[53]:

a) Kiraya veren veya mal sahibi gibi uçağa tamamen sahip olmak veya

b) İpotekli alacak sahibi gibi kazanç sağlamak.

Bir borç/ipotek yapısında finansman sağlayan kuruluş, özellikle farklı yasalarla yönetilen tescil olunan devletin yasalarında ileri sürülen ipotek şeklini tanımak zorundadır. Bazı hükümetler (Brezilya, Şili, Güney Kore ve İskandinav ülkeleri gibi) yerel yasalarca belirli bir biçim ve dil ile düzenlenmiş ipoteği tanımaktadır. Birkaç ülke ise (Belçika gibi) uçak ipoteğini hiçbir şekilde geçerli bir teminat tipi olarak kabul etmemektedir. Bu gibi ülkelerde rehin gibi teminatın değişik şekillerinin kullanılması gerekebilmektedir.

Bununla birlikte ipoteğin önceliği, ipoteğin kusursuz hale getirilmesi ve güçlendirilmesinde uygulanan yapısal usul genellikle yerel yasalar tarafından (ipoteğin düzenlendiği yasalara bakılmaksızın) belirlenir. Bu nedenle uygulanan yerel yasaların ağır ve zararlı olup olmadığının kontrol edilmesi gerekir. (Örneğin İspanya ve Brezilya'ya gibi bazı devletlerde ipotekli bir uçak sadece mahkeme yoluyla satılabilmekte, özel anlaşmalar ile satışa izin verilmemektedir.

Uçak ipoteği kabul edilse bile finansman sağlayan kuruluş, tescil olunan devletteki yerel uçak ipotek sicilinde çıkarlarının kayıtlı olup olmadığı hakkında endişe duyabilmektedir. Ulusal sicilleri İngiltere'ye benzer olan Birlik Devletlerinde bile (Avustralya, Yeni Zelanda, Hong Kong gibi) uçak ipotek sicilleri yoktur. Bu devletlerde genellikle ortak siciller mevcuttur ve faaliyette bulunulan yer veya mal sahibi olan ülke sicili ile birleştirilerek ipotek bu sicil yerine ortak sicile yapılabilir.

Borçlanıcının havayolundan ziyade kara veya deniz taşıtı aldığı bir yapıda, ipoteğin tescil olunan devlette tescili uygun olmayabilir. Bu önemli değildir, çünkü birçok devlet kayıt altına alınmamış ipotekleri tanımakta ve aynı öncelikleri vererek kendi yasalarını kullanmaktadır.

Diğer açıdan, bir kiralama durumunda finansman sağlayan kuruluş kiraya verenin haklarının bir mal sahibi gibi tescil olunan devlette tanınacağı konusunda kendi kendisini ikna etmelidir. Zannedildiği gibi kiralayanın uçak üzerinde bir hisse menfaati

---

[53] **Aynı**, s. 281.

elde etme riski yoktur. Bu bazen kiralayanın lehinde bir hisse hakkı oluşturmak gibi varsayılır.

Bazı ülkeler, havayoluna sadece kullanma zilyetliğini veren kiralama yoluyla satış veya şartlı satış anlaşmasını tanımayabilmekte ve bu tür anlaşmalara sanki sahiplik havayoluna geçiyormuş gibi bir anlam verebilmektedirler.

1.1. Yapısal Farklılıklar ve Sonuçları

Vergilendirmeye ilişkin hususlar dikkate alınmadığında, kiralama oluşumlarına karşın ipotekte etkili yasal farklılıklar ve sonuçlar nelerdir?

Bir uçak İngiliz siciline kayıtlı (CAA: Civil Aviation Authority) olduğu sürece İngiliz yasalarına konu olur. Bu durumda finansman sağlayan kuruluş hem borç/ipotek hem de kiralama işinde rahat hareket edebilmektedir. Finansman sağlayan kuruluş bir ipotek istediğinde bu CAA'in Uçak İpotek Sicili'ne kayıt edilebilmekte ve sonradan kayıt edilmiş bütün ipoteklere karşı öncelik verilebilmektedir. Borçlanıcı bir İngiliz şirketi veya İngiltere'de faaliyette bulunan bir şirket ise ipotek ortak sicile destekleyici detaylarla oluşturulmalıdır[54].

Bir diğer açıdan, finansman sağlayan kuruluş sahipliğin devri esas olan (bir kiralama, satın alma amaçlı veya şartlı satış) bir yapı isterse NEMO DAT QUOD NON HABET ilkesi gerçek sahibi korur. Yeter ki satın alan, malın sahibi olmayan birinden hak elde etmemiş olsun (bu ortak hukuk prensibi 1979 tarihli Malların Satışı anlaşmasında kabul edilmiştir). Bununla birlikte bu prensibin belirli istisnaları vardır[55]:

a) Mal sahibi olmayan kişinin gerçek mal sahibinin izniyle yetkili olarak satış yapması veya satış için mal sahibi olmayan kişinin yetkisinin yok sayılmasından hareketle gerçek mal sahibinin engellenmesi,
b) Malın sahipliğinin ekipmanı satan kişide kalması: Bu kişi gerçek satıştan haberi olmayan iyi niyetli alıcı olan üçüncü kişilere kanuni sahipliği devredebilir. Bu şartlar uçağın satışı ve tekrar kiralanması anlaşmalarında ortaya çıkabilmektedir.

---

[54] **Aynı**, s.282.
[55] **Aynı**, ss.282-283.

c) Bir alıcının, ekipmanın sahipliğini ve ekipmanı satın almak için anlaşmış yada satın almış bir kişiden iyi niyetle satın alması: Bu şartlı satış anlaşması yükümlülüğündeki bir alıcıyı kapsar fakat kiralama amaçlı satış anlaşması kapsamında kiralayan tarafından bir satış olduğu iddiası ileri sürülemez. Çünkü kiralayan tek taraflı çağrı seçeneği yayımlar ve böylece satın alma konusunda anlaşma gerçekleşmez.

Bununla birlikte, bir havayoluna iyi niyetli bir alıcıya sahipliğin devri konusunda imkan tanınmasında genel bir prensip yoktur. Böylece olağanüstü şartlar olmadığında finansman sağlayan kuruluş sahiplik getirilerinin korunmasında kendinden emin olabilir.

Göz önünde bulundurulması gereken bir diğer durum, ipotekli alacak sahibinin aleyhine üstünlüklerinden dolayı mal sahibine karşı farklı üstünlüğü elinde bulunduran ihtiyati haciz için yerel yasaların şart koşulup koşulmayacağıdır. İngiliz yasalarında küçük bir farklılık vardır. Çünkü ne mal sahibi ne de ipotek koyan, yasal rehin hakkı veya ihtiyati hacizler üzerinde öncelik elde edemez (Eurocontrol ücretlerini de kapsayan ödenmemiş seyrüsefer ücretlerinden dolayı havaalanı otoritesinin bir uçağı alıkoyma hakkı vardır).

1948'de Uçak Üzerindeki Hakların Uluslarası Kabulü ile ilgili Cenevre Konvansiyonu yapılmıştır. Bu konvansiyonu imzalamayan ülkeler arasında İngiltere'de bulunmaktadır. Bu, CAA'e kayıtlı ve İngiliz yasalarına göre üzerinde haklar oluşturulmuş uçakla ilgili, konvansiyon diğer devletlerde uygulansa da İngiltere'de aynı yasal sonucun olmasının garanti olmayabileceği anlamına gelmektedir. Mevcut incelemeler bağlamında, bu tek taraflı veya çok taraflı diğer yapının seçimi üzerinde etkili olmayacaktır çünkü konvansiyon hem tasarruf hakkı sahibinin menfaati hem de hisse sahibinin çıkarını düzenlemektedir.

İngiltere'nin konvansiyon ülkesi olmamasının sonuçları abartılmamalıdır. Önceleri az sayıda ülke bu konvansiyonu onaylamıştır. İngiliz Uluslar Topluluğu'na (Commonwealt) dahil ülkeler, çoğu Afrika ülkesi, bütün Doğu Avrupa ülkeleri ve Japonya konvansiyonu onaylamamıştır. Konvansiyon, sadece sicil kaydının yapıldığı anlaşma devletindeki bir durumda ve bir diğer anlaşma devletindeki uygulamada etkin koruma sağlar. Örneğin, İsveç siciline kayıtlı bir uçağın sahiplik hakları için İtalya'daki işlemlerde koruma sağlanacaktır. Çünkü her iki ülkede konvansiyon ülkesidir. Fakat bu

haklar İspanya'da uygulanmak istenirse mümkün olmayacaktır. Çünkü İspanya konvansiyonu onaylamamıştır. Finansman dokümanları, eğer uçulan bölge savaş bölgesi veya uluslarası ambargoların uygulandığı bir yer değilse genellikle havayolunun herhangi bir varış noktasına uçuşuna engel olmamaktadır. Konvansiyonun pratikte koruma sağlayıp sağlamayacağı, havayolunun hat yapısına bağlı olarak tamamen tesadüfi olabilecektir. Buna göre, uçak sadece anlaşma devletleri arasında uçmadıkça korunmanın olmayacağı bir hat yapısı değerlendiği zaman, risk-kıymet takdiri maksatlı bu durum dikkate alınmalıdır[56].

Bazı devletlerin yargı sistemlerinde ipotek oluşturmadaki maliyetli prosedürler ve yerel yasaların zorlayıcı külfetleri nedeniyle ipotek yapısı cazip olmamaktadır. Örneğin gerekli ipotek ve borç belgeleri yerel dile çevrilmeli, notere ve konsolosluğa onaylatılmalı ve çeşitli sicil dairelerince doldurulmuş olmalıdır. Diğer taraftan ipoteğin güvenilir olması için bir miktar dokümansal vergiye tabi olması söz konusu olabilir. Bu zorluklardan kurtulmak için uçakla ilgili tasarruf yetkisinin ve finansman sağlayan kuruluşun ipotekli paylarının devredildiği özel amaçlı bir şirket (SPC: Special Purpose Company) kullanılmaktadır. Bir başka deyişle finansman sağlayan kuruluş varlığın kendisi üzerindeki maddi teminata değil SPC'deki hisse payına güvenecektir. Kuruluş SPC'nin yönetim kurulunda temsil edilmeyi de isteyebilir. Böyle bir yapıda aşağıdaki konuların ortaya çıkacağı akılda tutulmalıdır[57]:

a) Finansman sağlayan kuruluşun SPC'nin işleri üzerinde kontrol elde etmek için atılan adımların ve yasaların farkına varmasından önce hisseler üzerinde sorumlu kimse uçak üzerinde yada satışında bir teminat oluşturmaktan SPC'yi engelleyemez.

b) Hisselerden sorumlu bir kimse SPC'nin borçlarında ve yükümlülüklerinde fiilen ikincil plandadır. Bu nedenle finansman saplayan kuruluş, şirketin üçüncü kişilere karşı borç yada yükümlülüklere maruz kalmayacağını yapılan sözleşmelerde SPC ve borç alan kişiye kabul ettirmede ısrar etmelidir. Finansman sağlayan kuruluş ayrıca belirli aralıklarla SPC'nin faaliyetlerini kontrol amacıyla bazı prosedürler kabul ettirmek isteyecektir. Buna ilaveten yapısal dokümanlarda SPC'nin özel amaç doğasını kutsal tutmak isteyebilir. Bu durum vasıtasıyla belirli bir uçağı işletmek ve uçağa sahip

---

[56] **Aynı**, s.283.
[57] **Aynı**, s.284.

olmak amacını kapsar. Ama diğer faaliyetlerin sorumluluğunu alma yetkisi yoktur. Bu kısıtlamalar üçüncü kişileri bağlayıcı olmayabilir.

Bazı durumlarda ipoteğin ve sahipliğin avantajları, uçağı havayoluna kiralamalarda ve sahipliklerinde bir SPC'ye bırakma durumunda birleşebilir. Bu durumda SPC finansman sağlayan kuruluş için uçak üzerinde bir ipotek onaylatır. Bu yapı, borcun tek bir borç veren yerine sendikasyon bankalarından sağlanması durumunda oldukça yaygındır. Borcun ödenmemesi durumunda bu teminatı gerçekleştirmenin diğer bir alternatif yöntemi görevi bankalara vermektir.

Uçağın kayıtlı olduğu havacılık otoritesinin belirli kayıt gereksinimleri, finansman yapısındaki zorla kabul ettirilen kısıtlamalar da olabilir. Örneğin ulusal düzenleme, kiraya vereni kiralayanda olduğu gibi önemli vergilendirmelerin kaynağı durumunda olmaya zorlayabilir. Bu sorunlar borç ve ipoteğin yapısı nedeniyle ortaya çıkmayabilmektedir.

2. Uluslararası Sorunlar

Bu kısımda uluslararası faaliyetlerde ortaya çıkabilen önemli bazı sorunlar incelenmiştir. Bu sorunların bir çoğu uçağa özgü olmasa da, uçağın taşınır bir varlık olmasından dolayı bazıları uçakla ilgili durumlarda dikkat çekmektedir. Bu sorunlar finansman sağlayanın yargılanma yetkisinin bir başka devletten, uçağına finansman sağlayanın yargılanma yetkisinin ise diğer bir devlette olduğu tamamen basit uluslararası işlemlerde ortaya çıkabilmektedir. İç hatlarda faaliyet gösteren bir iç hat havayolu şirketiyle olan işlemlerde finansman sağlayan kuruluş herhangi bir diğer devletin yargılama yetkisini dikkate alması gerekmeyebilir. Zaten bu alışılmamış bir lükstür.

Uçak uluslararası hatlarda uçuyorsa ayrıca siciline kayıtlı olduğu devlet ile faaliyet merkezi aynı devlette ise bu sonuçlar ışığında finansman sağlayan kuruluş genellikle uçağın düzenli olarak uçtuğu devletin yasalarını incelemeyecektir. Bu gibi devletlerde ihtiyati haciz ve alıkoyma ile ilgili var olan yasalar nelerdir, bu devletlerin birinde finansman sağlayan uçak yerdeyken bir süreliğine teminatını güçlendirmek isterse ne gibi prosedür engelleri ile karşılaşabilir gibi. Bununla birlikte bazen uçağın

kayıtlı olduğu devlet ile faaliyet merkezinin bulunduğu devlet farklı olabilmektedir. Bu şartlar altında her iki devlette de bağımsız yargılama sağlamak faydalıdır.

2.1. Yerel Yasal Kavramlar ve Yasaların Uyuşmazlığı

Tescil olunan devlette bağımsız yerel avukatlar ile görüşülmesi asla küçümsenmemesi gereken bir konudur. Uçak finansmanında uzmanlaşmış, karmaşık finansman konularında uzman avukatlarla anlaşma yapıldığı zaman, önceki işlemlerde ortaya çıkan sorunlar ışığında kolay bir şekilde en iyiye ulaşabilecek fikirler doğabilecektir.

Bir çok sorunda işlemlerin yapısını, finansman sağlayan kuruluşun sağlamayı umduğu yasal korunmaları ve problemli sahalarda genellikle karşılaşılan yasal konuları ana hatları ile açıklayabilmesi sebebiyle yerel bir danışman avukat sağlamak önemlidir. Bu bilgi verme süreci ve ardından yapılan görüşmeler anlaşmanın ilk aşamasında yer almalıdır. Örneğin toplam ipotek tutarı üzerinden %5 damga vergisi veya %8'in üzerinde bir faiz saptanmasından borç vereni engelleyen fahiş faiz yasası gibi bilgilerin uçağın tesliminden birkaç gün önce öğrenilmesi biraz da olsa endişe yaratabilecektir.

Kişilerin üzerinde durduğu yapıdaki önemli kavramların bazıları yerel yasalar tarafından tanınmıyorsa bu sorunlar daha da önemli olabilmektedir. Örneğin bir sendikasyon işleminde karşılıklı teminat, sendikasyonun mütevellisi gibi bankalardan birinin elinde olabilir. Mütevelli kavramı genel hukuk kavramı olmakla birlikte genellikle sivil hukuk kapsamında tanınmamaktadır.

Diğer bir devletteki örnek olayda teçhizat kiralamalarında karmaşık yasalar oluşturulmamış olabilir. Bu açıdan bakıldığında ekonomik kullanım hakkı sahibi havayolu yasalarda mal sahibi gibidir. Kiralayanın üçüncü kişiye malın tasarruf yetkisini geçerli bir şekilde devredebildiği herhangi bir durumun var olup olmadığını yerel avukat sorgulamadıkça bu bahsedilen durum asla ortaya çıkmayabilir. Bazı devletlerde (Örneğin Belçika) varlığın devri yapılmadıkça bir teminat faydası sağlamak üzere uçak üzerinde oluşturulan ipotekleri tanımamaktadır[58].

Uluslararası işlemlerde önemli bir konuda yasaların uyuşmazlığıdır. Uluslararası işlemlerde dahil olunan farklı yasal sistemler arasında uyuşmazlık olup olmadığının

[58] **Aynı**, s.285.

dikkate alınması gerekli olabilir. Konu ile ilgili zamanda uçağın bulunduğu yerdeki ülke yasası ve finansman dokümanlarının tabi olduğu yasalar arasında farklılıklar olabilir. Örneğin finansman sağlayan kuruluş, kiraya veren veya havayolu anlaşmanın başlangıcında uçağın tasarruf yetkisinin devrini elde etmiş olması konusunda kendini ikna etmek isteyecektir. Anlaşma hükümlerine göre tasarruf yetkisinin devri İngiliz veya New York yasalarına göre olacaktır. Bununla birlikte uçak satış anında fiziksel olarak bir başka devlette konumlanmış ise uyuşmazlık ortaya çıkabilir. Bunun nedeni uluslararası özel hukuk kurallarına göre, uçak gibi bir maddi duran varlığın tasarruf yetkisinin devrinin geçerli olabilmesi için uygulanacak hükümler devir anında uçağın bulunduğu ülkedeki yasalar tarafından belirlenir. Bu nedenle satış anlaşmasına göre tasarruf yetkisinin devrinin tanınacağı uçağın konumlandığı ülke yasalarının bu ülkedeki yerel avukatlar vasıtasıyla gözden geçirilmesi gerekli olabilecektir.

Benzer endişe borç verme işlemlerinde finansman sağlayan kuruluşun uçak üzerindeki ipotek oluşturulması İngiliz veya New York yasalarına göre gerçekleşirken uçağın bu esnada başka bir yargı sisteminde fiziksel olarak bulunması durumunda da ortaya çıkmaktadır. Aynı ilke ipoteğin geçerliliği konusunda da dikkate alınmalıdır. Örneğin uçak Fransa'da bulunduğu zaman ipotek koyulmak istenirse Fransız yasalarına uygun ipotek şekli gerekecektir. Bu durum finansman sağlayan kuruluş için yeterli olmayacaktır. Finansman sağlayan kuruluş uçağın Fransa sınırlarından çıkıp İngiliz ipotek kanunlarına benzer uluslararası hava sahalarına girmesini beklemeyi tercih edebilir[59].

2.2. Politik Riskler

Bir başka uluslararası sorun politik risklerdir. Uçak finansmanında, uçağa ev sahibi ülke tarafından aleni olarak el koyulmasından faaliyetin örtülü olarak men edilmesine kadar olan bir çok politik risk söz konusudur. Finansman sağlayan kuruluşun uçağı alıp götürmesi için görevlendirdiği uçuş ekibinin giriş vizesinin göçmenlik otoriteleri tarafından geri çevrilmesi bu durumla ilgili uç bir örnektir.

Bazen ev sahibi devletten ayrı olarak onun ikincil devlet kuruluşları ile uçağın götürülmesine izin verilmesi veya satış işlemlerinin yürütülmesinde işbirliği şeklinde bir

[59] **Aynı**, ss.285-286.

imkan sağlanması mümkün olmaktadır. Bununla birlikte bu yasal yetkiden ziyade ahlaki bir olaydır. Çünkü hükümetin dokunulmazlık hakimiyetinden vazgeçmesi mümkün değildir ve herhangi bir olayda ev sahibi devletin mahkemelerindeki davalarda yasaları çiğneme girişimi olursa muhtemelen etkili olmaz. Bu nedenle politik risklerin olduğu işlemlerin finansman sağlayan tarafından önemli olduğu düşünülmektedir. Çeşitli şekillerde bağımsız koruyucu istenmesi yaygındır. Bu durum genellikle ayrı bir sigorta çeşidi olan politik risk sigortası kapsamındadır. Bu poliçeler gizli ve açık politik faaliyetlerin büyük bir kısmını kapsayan Londra piyasasında şu anda yaptırılabilmektedir. Herhangi bir sigorta sözleşmesindeki gibi istisnalar, koşullar ve garantiler burada da söz konusudur. Teklif edilen poliçe ya ticari perspektifte ya da daha çözümsel yasal perspektifte olabilmektedir.

Uçak politik sigorta riski poliçelerine göre talep edilen haklarla ilgili bankacılık sisteminin fazla tecrübesi olmadığı için finansman sağlayanlar ve danışmanları önerilen poliçeleri tekrar gözden geçirmede dikkatli olma eğilimindedirler. Gerçek taleplerin olmadığı spekülatif uygulamaların olduğu böyle poliçelerin ifade biçimi ve dürüstlüğü kontrol edilerek detaylı incelemesi yapılmalıdır. Bununla birlikte mevcut yapılabilir olan poliçelerin doğasında olan aşağıdaki kısıtlamalar özetlenmeye değerdir[60]:

a) Sigorta genellikle üç yıldan fazla bir süreyi kapsamaz. Eğer finansman süresi bu süreyi aşarsa finansman saplayan bir zarar durumunda sigorta şirketleri poliçe süresi bittiği için yenilemeyi kabul etmediğinden korunmasız kalacaktır.

b) Genellikle sigorta şirketlerinin sorumluluğu ile hakkın ortaya çıkması arasında altı aylık bir bekleme süresi vardır. Burada amaç sadece sigorta yapmak değil aynı zamanda sigorta şirketinin ev sahibi ülkedeki belirli engellerin üstesinden gelmede mümkün yöntemleri araştırmasıdır. Bununla birlikte bu süre içersinde uçakta meydana gelen fiziksel bir kayıp olursa finansman sağlayan korunmasız olacaktır. Çünkü fiziksel kayıpları politik risk sigorta poliçesi kapsamamaktadır. Eğer süresi geçmiş ise filo sigorta poliçeleri de bu zararı kapsamayacaktır.

---

[60] **Aynı**, s.286.

c) Ev sahibi ülkenin uçağa aleni el koymasından oluşmayan durumlarda sebepleri kanıtlamakta güçlükler olabilir. Sigorta şirketleri zararın gizli bir politik riskten değil de istisnai bir riskten meydana geldiğini iddia edebilir.

d) Lloyd sigorta şirketinin poliçeleri yabancı bir ülke tarafından el koyma şeklindeki bir olaya karşı ödemeyi sağlamaktadır. Bu herhangi bir hükümet veya hükümet otoritesinin başarısı veya sunumu gibi takdim edilmektedir. Eğer uçağı elinde tutan havayolu ise ve sigorta şirketi havayolunun bağımsız hareket ettiğini iddia ederken sigortalanan (finansman sağlayan kuruluş) havayolunun hükümet talimatları altında hareket ettiğini iddia ediliyorsa bu durumu kanıtlama güçlüğü ortaya çıkabilir. Hatta sigortalanın argümanları kuvvetli olsa da sigorta şirketleri, hükümet talimatları altında hareket edilmesini kapsamayan, sadece hükümet tarafından etkilenmeyi kapsayan bir poliçede sorumluluğu kabul etmeme eğiliminde olabilir. Bu sebebin geçerliliği eğer havayolu devlet sahipliğinde ise özel teşebbüse göre daha zayıf olabilmektedir.

e) Bir politik risk poliçesi sadece yeniden elde etmedeki güçlükleri ve gecikmeleri kapsamaz. Örneğin bir hükümet engellemesi olmadığı halde yerel mahkeme yaptırımının sağlanmasındaki gecikmeler gibi.

f) Birçok koşul ve garantinin yerine getirilmeme riski daima vardır.

g) Kiralamaları ve borç vermeleri kapsayan bir finansman yapısında, poliçe ipotek koyan veya borç vereni değil kiraya vereni zararlara karşı korur. Böyle yapılarda borç veren, kiraya veren tarafından poliçenin şartlarının yerine getirilmemesi veya borç verenin teminatının uygulanabilir olmasından sonra oluşan politik risklere karşı korunmaz.

Finansman sağlayanın endişelerini azaltmak için bu tip bir korunma aracı sunulduğu zaman bu gibi sorunlar finansman sağlayanın aklında bulunmalıdır. Bu tip poliçeler sezilen bir takım riskleri olan tek bağımsız korunma biçimi olmakla birlikte, çok sayıda poliçenin yapılmasına devam edilecektir.

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

2.3. Milli Havayolları ve Borçları

Bir ülkede kredi verilen devlet sahipliğindeki havayolu çok büyük miktarlarda dış borç yükü altına girmişse ve bu borçları ödemede zorluk çekiyorsa, finansman sağlayan kuruluş biraz riske girerek ödeme planını yeniden düzenlemektedir. Yabancı bankalarla yapılan ödeme planının yeniden düzenlenmesi anlaşmalarında uçak finansmanı ile ilgili borçlar kapsam dışı tutulmuştur. Bu dış borçlarında kapsama dahil olacağı umulmaktadır.

Yeniden finansman sağlama anlaşmaları, hem kamu kuruluşları hem de kendisi hakkında teminat oluşturmayı yasaklayan borçlu hükümet ile genellikle negatif bir güvence anlaşması içerir. Bu kamu kuruluşları arasında milli havayolları da olabilir. Negatif güvencenin yaygın bir istisnası, maddi duran varlık elde etme amacıyla alınan garantili dış borçlarda maddi teminat vermektir. Bu istisna uçak direkt faaliyet dışı kaldığında uçak ve onun gelirlerinden sorumlu kişilere izin verilmesiyle ortaya çıkar. Finansman sağlayan kuruluşun maddi teminat paketi havayolunun uçak vasıtasıyla kazandığı gelirlerin havale edilmesini kapsıyorsa, bu finanse edilen uçaklara atfedilen tüm filo gelirlerinin belirli bir bölümünün havayolundan istenmesi gerekebilir. Bütün gelirlerin tahsisatı negatif teminat anlaşmasının bozulması ile mümkün olacaktır.

2.4. Bağımsızlığın Korunması

Hükümet sahipliğindeki havayolu ile yapılan anlaşmalar, bağımsızlığın korunmasında ortaya çıkan yasal sorunlar nedeniyle dikkatlice gözden geçirilmelidir. Bu sorunlar, devletin kendisinin yerine getirmesi gereken sözleşmeye bağlanmış yükümlülüklerinin bazı türlerini kapsayan durumlarda da ortaya çıkar.

Genel uluslararası hukuka göre yabancı devletlerin ister kamusal ister ticari bütün faaliyetleriyle ilgili yaptırım ve yargılama yetkisi konusunda kayıtsız şartsız dokunulmazlığında tarihsel olarak uzlaşılmıştır. Bununla birlikte hükümetler ve hükümet kuruluşlarının giderek normal ticari faaliyetlere dahil edilmesiyle, bu geleneksel teori sadece kamuya ait ve hükümet yasalarında uygulansın diye iyi bir biçimde kısıtlanmıştır. Bu kısıtlayıcı teori, 1979 da Devletlerin Dokunulmazlığı Yasası (State Immunity Act) ile İngiltere'de ve 1976 da Yabancı Ülke Bağımsızlığının

Dokunulmazlıkları Yasası (Foreign Sovereign Immunities Act) ile de ABD'de yasalaşmıştır[61].

İngiliz yasası bir devlet İngiliz mahkemelerinin yargılama yetkisine itaat etmişse dokunulmazlığı yoktur demektedir. Tamamı veya bir kısmı İngiltere'de meydana gelen iflaslarda bir anlaşma nedeniyle devletin bir yükümlülüğünde veya devlet tarafından girişilen ticari bir anlaşma ile ilgili işlemlerde de dokunulmazlık yok varsayılmıştır. Bu kısıtlamalara konu olan anlaşma bir devleti İngiliz mahkemelerinin yargılama yetkisinden muaf tutar. Devlet tanımına her bir kamusal birim dahildir. Ancak devletin yönetim organlarından ayrı olarak kendi başına dava açan veya dava edilen bir kuruluş bu kapsamda değildir. Bu farklı kuruluş, eğer davalar sadece bağımsız otoritenin tatbikatında herhangi bir şey yapılması ile ilgili ise İngiltere hükümetinin yargılama yetkisinden muaftır. Bu şartlar altında olan böyle bir devlet kendi kendine muaf olacaktır.

Benzer Amerikan yasasından farklı olarak İngiliz yasası mal ve hizmetlerin tedarik edilmesindeki borçlar ve güvencelerden oluşan ticari faaliyetlerin bağımsızlık dokunulmazlığı konusu olmayacağını açıkça ifade etmektedir. İngiliz yasasının tüm avantajlarından yararlanmak için borç veya kiralama İngiltere içinde hizmet sunan bir havayolu kuruluşu kapsamında olmalıdır.

3. Havayolu ve Uçakla İlgili Sorunlar

Havayolu ve uçakla ilgili sorunlar aşağıdaki başlıklar altında toplanmıştır:

a) Finansman sağlayan kuruluşun yükümlülükleri
b) İhtiyati haciz ve diğer el koyma yetkileri
c) Uçakların tescili
d) Uçak bakımı, motor ve teçhizatların değişimi
e) Sigorta ve üretici garantileri
f) Temel kullanım hakkı

Bu sorunlar havayolu işletmeleri açısından önem arz etmektedir. Her bir sorun başlı başına uluslararası hukuk kuralları kapsamında değerlendirilerek ele alınması gerekmektedir.

---

[61] **Aynı**, ss.287-288.

3.1. Finansman Sağlayan Kuruluşun Yükümlülükleri

1982 tarihli İngiliz Sivil Havacılık Kanunu uçak veya uçaktan düşen bir madde vasıtasıyla yeryüzündeki mal veya insana zarar veren (yaralama veya ölüm dahil) bir uçağın sahibine oldukça katı sorumluluklar (zarara bakılmaksızın) yüklemiştir. Bununla birlikte uçak sahibinin mürettebat istihdam edilmeyen (Dry Lease) ve on dört günü aşan kiralamalarında bu sözü geçen katı sorumluluk kiralayana geçmektedir. Bu nedenle finansman ipotek amaçlı veya kiralama amaçlı olsun yada olmasın bu koşul pratikte finansman sağlayan kuruluş için etkili olmayacaktır.

Finansman sağlayan kuruluş bu yasal koşul avantajıyla üçüncü kişilere karşı sorumlu olmazsa ve yaralanan kişi ile finansman sağlayan arasında bir kontrat yoluyla bağlantı yoksa, eğer üçüncü kişi finansman sağlayanın görevini gereği gibi yerine getirmedeki kusurunu kanıtlarsa finansman sağlayanın halihazırda sorumluluğu olabilir (İngiliz kanunlarına göre). İngiliz mahkemelerinde başarılı bir ihmal iddiası uçağa ipotek koyan kişi veya kuruluşa karşı ileri sürülebilir olmasının genelde çok mümkün olmadığı düşünülür. Aynı durum kiraya veren içinde söylenebilir.

Bununla beraber uluslararası bağlamda, yükümlülüklerle ilgili konvansiyonların genelde finansman sağlayan kuruluştan ziyade işletmeciye koruma sağladığı unutulmamalıdır. Finansman sağlayanlara sınırlı oranda uluslararası destek verilmektedir. Bir kazada yükümlülük, kazanın olduğu ülkede belirlenebilmekte olduğu için hangi ülkenin kurallarının uygulanabilir olacağını önceden belirlemek imkansızdır.

Özellikle Avrupa Topluluğunda daha fazla tüketiciyi koruyan düzenlemelere ilişkin kanunlar yapılmaktadır. 1985 tarihli Avrupa Birliği Yönergesi (EU Directive), hatalı bir ürün nedeniyle olabilecek yaralanma, hasar ve zararlara karşı katı yükümlülükler sisteminde yasaların çıkarılmasının tüm üye devletlerde bir gereksinim olduğunu söylemektedir. Ürünler mallar anlamında kullanılmıştır ve uçağı da kapsamaktadır.

İngiltere'de Yönerge 1987 yılında yapılan Tüketici Koruma Kanunu (Consumer Protection Act:CPA) ile uygulamaya konulmuştur. Bu yasa, üründeki bir hata nedeniyle olabilecek tam veya kısmi herhangi bir hasarda açıkça belirtilmiş savunma uygulaması olmadıkça her ilgili kişi tamamen sorumludur prensibi ile yapılmıştır. Bu yasanın etkilerinin gözden geçirilmesi yerinde olacaktır. Çünkü baştan sona Avrupa

Topluluğunun yönergesine uygun prensipleri kapsamaktadır. CPA kapsamında şunlar sorumlu olabilir[62]:

a) Ürünlerin üreticileri;
b) Avrupa Birliği dışındaki bir ülkeden herhangi bir iş sahasında bir başkasına tedarik sağlamak için Avrupa Birliğine ürün ithal etmek. Bir başka deyişle Avrupa Birliğine malı yada varlığı ilk olarak ithal eden kişi ve
c) Eğer davacı yukarıda adı geçen kişileri malın tedarikçisine malı kimden aldığı sorulduğunda cevap verilmediği için ortaya çıkaramıyorsa malın ithalatçısını dava edebilir ve sonuçta unutkan tedarikçi sorumlu olabilir.

Bununla birlikte eğer dava edilen, ürünün bir başkasına tedarik için sağlanmadığını kanıtlarsa bu eksiksiz bir savunma olur. Tedarik, malların ödünç verilmesini, dışarıya kiralanmasını ve satılmasını kapsayacak şekilde tanımlanmaktadır. Uçakla ilgili olarak CPA özellikle şunu şart koşmaktadır: Sadece yolcuların ve malların taşınmasına dayanan hizmetler nedeniyle bir kişiye veya belirli bir süre yada belirli uçuşlar için uçağın kullanımı ile ilgili bir anlaşmanın devamında bir kişiye herhangi bir diğer amaç için kullanımının sağlanması gibi durumlarda uçak tedarik edilmiş gibi işlem görmez. Bu yüzden bir uçağın yolcusu havayolu işletmesi bir başkasına uçağı tedarik olarak vermedikçe (Örneğin Sub-Lease) CPA'a göre havayolu işletmesini dava edemeyebilir.

CPA'e göre bir kişi (sözde tedarikçi) bir diğer bir kişiye (müşteri) kiralama amaçlı satın alma anlaşmasıyla, koşullu satın alma anlaşmasıyla veya kredili satın alma anlaşmasıyla mal tedarik ederse[63]:

a) Sözde tedarikçi böyle anlaşmalar aracılığıyla diğer kişiler için malların tedarik edilmesindeki finansmanında destek sağlar ve
b) Bu iş esnasında bir başka kişi tarafından (gerçek tedarikçi) müşteri için malların finansmanının sağlanması aracılığıyla müşteri için tedarik edilen mallarla ilgili kazanımlarda gerçek tedarikçi müşteriye malları tedarik eden gibi işlem görecektir.

Bu durum açıkça finansal kiralama yapanın işine yarar. Faaliyet kiralaması yapanlar için daha çok problem söz konusu olabilir. Gerçekte bir çok kiralama

---

[62] **Aynı**, s.289.
[63] **Aynı**, s.289.

faaliyetinin sonundaki uçak satışı finansman sağlayan kuruluşta da bazı sorunlar oluşturabilmektedir. Çünkü uçak satışında finansman sağlayan yukarda tanımlanan mal kiralamalarındaki muafiyet dahilinde olmayacaktır. Bununla beraber CPA'da kiraya verenin uçağı kiralayana satışında özel bir muafiyet yer almaktadır.

Eğer bir finansman sağlayan CPA'in kurallarına takılırsa sadece tedarikçinin ismini söyleyerek sorumluluktan kurtulabilir mi? Bu Avrupa Birliğine malı ilk ithal eden veya en yakın tedarikçi veya marka sahibi gibi herhangi bir üreticiyi belirleyebilmesine bağlıdır. Eğer uçak Avrupa Birliği dışında üretilmişse fakat finansman sağlayan Avrupa Birliği içindeyse finansman sağlayan Avrupa Birliğine ilk ithal eden olacaktır. Bu şartlar altında finansman sağlayanın üzerine düşen yükümlülük Avrupa Birliği sınırları dışına aktarılamayabilir.

Finansman sağlayan söz konusu uçağın tedarikçisi veya üreticisinin birleşimiyle güvence sağlamaya girişebilir. Bu üçüncü kişilerin hareket tarzları vasıtasıyla bir tazminat almaya çabalayarak gerçekleştirilebilmektedir. Bu tarz işlemler haksız fiil veya kontratta yer almak zorundadır: Finansman sağlayan uçak tarafından zarar verilen ve bunu kanıtlamak zorunda olmayan kişiye karşı sorumluyken, finansman sağlayan kontratın gereklerinin yerine getirilmemesini veya üreticinin bir bölümünün ihmalini ispat etmek zorundadır.

CPA'de başka savunmalar da mevcuttur. Bunlardan biri üretici tarafından satışın gerçekleştirildiği ve ithalatçı tarafından tedarikin yapıldığı tarih gibi konuyla ilgili tarihte uçakta kusurun olmadığını ispatlama zorunluluğudur. Yinede satıcı gibi hareket eden finansman sağlayan kuruluşların uçakta özel bir mülke zarar vermek veya kişinin yaralanmasına neden olacak bir kusurun olmadığından yada böylesi zararlar veya yaralanmalara karşı yeterli korumaların olduğundan emin olmak için güçlü dürtüleri vardır.

Böyle yükümlülük riskleri anlaşmada göz önünde bulundurulmalıdır. Finansman sağlayan daima uçağın durumu ile ilgili ayrıntılı bir feragatname bulundurmalıdır. Kiralama yada ipotek işlemleri de böylesi riskleri karşılamak için geniş kapsamlı tazminatları içermelidir. Ek olarak kiralayan yada borç alandan kiraya veren yada ipotekçi yararına üçüncü kişi sorumluluk sigortası yaptırması istenecektir[64].

---

[64] **Aynı**, ss.289-290.

3.2. İhtiyati Haciz ve Diğer El Koyma Yetkileri

İhtiyati haciz finansman sağlayan kuruluş için önemli bir potansiyel sorundur. Çünkü faaliyette bulunan bir uçağın dava konusu olması bakım şirketleri tarafından uçağın aleyhine kullanılabilmektedir. Bir ihtiyati haczin ortaya çıkıp çıkmayacağı, uygulaması ve yürütülmesinin nasıl olacağı uçağın bulunduğu yerdeki yasalara bağlıdır.

İngiliz yasalarına göre bakım kuruluşunun haczi sadece yapılan işle ilgili ödenmemiş ücretler için varlığa karşı uygulanabilir. Bakım kuruluşunun sahipliğindeki diğer varlıklara karşı yapılamaz. Haciz sadece iş tamamlandığında ve varlıkta bir iyileştirme yapıldığında ortaya çıkar. Her bir vakada iyileştirme veya gelişmenin var olup olmadığını saptamak geçekte bir problemdir. Diğer yandan bir bakımcı kuruluş haczi bakımcı havayolu tarafından görevlendirilse bile uçağa veya motor gibi bir parçasına karşı uygulanabilir. Haciz iyi niyetli mal sahibi veya ipotek alana karşı da yapılabilmektedir.

Finansman anlaşmaları genellikle ihtiyati haciz oluşturmaktan havayollarını engellemektedir. Fakat bakım kuruluşunun bu yasaklamayı bilmediği sürece ödenmemiş ücretler için ihtiyati haciz hakkının olacağı varsayılmaktadır.

İngiliz yasalarında diğer ülke yasalarına benzer olarak uçak satışı ve alıkoyma için ilgili otoriteler izin vermede kesin yasal kurallar vardır. Bunlar havaalanı ve seyrüsefer ücretleri ile yakın ilişkilidir. 1982 tarihli Sivil Havacılık Yasasına göre herhangi bir İngiliz havaalanı otoritesi İngiltere'de bulunan bir uçağa tahakkuk etmiş ödenmemiş havaalanı ücretleri nedeniyle el koyma yetkisi ile donatılmıştır. Uçağın bu günkü işleticisi nedeniyle yakalanıp yakalanmadığına bakılmamaktadır. Ayrıca borcu ödemeyen işletici tarafından işletilen bir başka uçağa da el konulabilmektedir. Eğer ücretler el konulmadan sonra elli altı gün içinde ödenmezse, otorite ödenmemiş ücretlerini karşılamak için uçağın satışına yönelik bir mahkeme kararı alabilir. Havaalanı otoritesi yasal sorumluluğu garantiye almak için uçağın elde edilebilen en iyi fiyata satılmasını sağlar. Eğer finansman sağlayan değerinin altında bir satıştan zarara uğrarsa, otoriteye karşı görevi yerine getirmediği için dava açabilir.

Geniş anlamda bu, finansman sağlayana ait bir uçağa kiralayan yada borç alanın neden olmadığı önceki işleticiden kaynaklanan veya tamamen finanse edilen uçakla

ilgili olmayan fakat filodaki diğer uçaklardan kaynaklanan ödenmemiş ücretler sebebiyle el konulabilir demektir.

Havaalanı otoritesi uçağın satışına niyet ederse uçak üzerinde çıkarı olan kişileri mahkeme kararından haberdar etmek zorundadır. Ayrıca davalardaki kişilerden biri olması için fırsat verilmelidir.

İngiltere Sivil Havacılık kanununda CAA, Eurocontrol veya Kanada tarafından sağlanan hava seyrüsefer hizmetlerinden kaynaklanan ödenmemiş ücretler içinde benzer alıkoyma hakları ile ilgili yasal düzenlemeler vardır. CAA ilgili diğer iki otorite lehine fiilen uçağa el koyabilecektir. 1987 yılındaki bir davada Yüksek Mahkeme alıkoyma tarihinde suçu olmayan bir başka yeni işletici tarafından işletilen uçakla ilgili alıkoyma hakkını onaylamıştır. Böylece Emery Air Freight şirketine ait yedi uçağa bir önceki işleticinin seyrüsefer hizmetleri ücretlerini ödememesi üzerine CAA'in el koymasına izin verilmiştir.

Finansman sağlayan kuruluşlar bazen ödenmemiş Eurocontrol ücretlerinin kendilerine süreli raporlar halinde sunulması için havayolunun Eurocontrol'u yetkilendirmesini istemektedir. Bu bilgi geçmiş tarihli olacaktır ve genellikle geçmiş 30 günü kapsayacaktır. Bu bilgi aktarımı zamanında ödenmemiş ücretlerin çözüme kavuşturulması ve ücret seviyelerinin kontrol edilmesi için finansman sağlayana imkan verir.

Havayolu, finansman kuruluşu veya benzeri bir işletmeden kullanılmış uçak alırken satın alma öncesinde uçak üzerindeki yükümlülük veya sahiplikten kaynaklı herhangi bir ceza veya borç olup olmadığı konusunda araştırma yapmak mantıklı olacaktır. Bununla birlikte herhangi bir işlemde olduğu gibi böyle bir ceza veya borcun değeri borçlunun kredibilitesine bağlıdır. Ek olarak CAA veya bir başka otoritenin uçağa el koyma fırsatı elde ettiği zamanla uçağın elde edilme zamanı arasında önemli bir süre geçebilir[65].

3.3. Uçak Tescili

Finansmanın yapısı, işletmeci havayolunu sorumlu olduğu havacılık otoritesine tescilin gerekliliklerini yerine getirmeye zorlayacaktır. Uçak tescili teriminde bayrak

[65] **Aynı**, s.291.

uygunluğu yoktur. Hemen hemen her ülkenin tescil kuralları belirli bir ülke ile bağlantılı hem uçak sahibine hem de işleticisine uygulanır. Bazı tescil kuruluşları sadece sahiplik temelinde faaliyet gösterirken, bazıları hem sahiplik hem de işletmecilik temelinde faaliyette bulunurlar. Sahiplik temelli tescil kuruluşu olan Amerika'daki FAA (Federal Aviation Administration) ekonomik sahibin adına tescile izin vermektedir. Örneğin finansal kiralama yapmış bir kiraya veren veya şartlı satış anlaşması yapmış olan alıcı gibi[66].

Belirli bir tescil kuruluşunun şartları ile ilgili ön araştırma gereklidir. Örneğin 1995 tarihli İngiliz Hava Seyrüsefer Kanunu (No.2) esas sınıf İngiliz Uluslar Topluluğu şirketi olmakla birlikte CAA'e tescil edilmiş bir uçağın sahibi olma yeterliliğindeki kişilerin sınıflarından oluşan bir liste içerir. Bununla birlikte uçak sahibi yeterliliğe sahip bir kişi olsun yada olmasın, eğer uçak yeterliliğe sahip bir kişiye kiralanırsa CAA tarafından tescil edilebilir.

Bunun yanında bu kural, eğer uçak İngiliz Uluslar Topluluğu ülkelerinden herhangi birinde daha uygun tescil edilebiliyorsa veya uçağın İngiltere'de tescili kamu yararına uygun değilse uçağın İngiltere'de tescil edilmemesi şartını içermektedir. Bu kuralın uygulamadaki etkisi aşağıdaki gibidir[67]:

a) Eğer uçak bir İngiliz havayolu işletmesinin sahipliğinde ise veya İngiliz havayoluna kiralanmışsa, ipotekli alacak sahibi veya uçağın sahibinin uyruğu ne olursa olsun işletmecinin kimliği esas alınarak tescil yapılması uygun olacaktır.

b) Buna karşın uçağın İngiliz havayolu işletmesi haricindeki bir havayolunda faaliyet göstermesi durumunda, CAA diğer İngiliz Uluslar Topluluğu devletlerinde tescil uygunsa genellikle tescil işlemini reddetmektedir. 12 ay veya daha kısa süreli ekip dahil kiralamalarda veya kış sezonu kiralamalarında bir istisna yapılmaktadır. Uçak ülke dışında konuşlandığında ve uçuşa elverişlilik standartlarının kontrol edilemediği durumlarda CAA uçağın kendi uçuşa elverişlilik standartlarına uygun olmayacağını göz önünde bulundurmaktadır. Bu CAA'in açıkça finansman sağlayan için uygun tescil kuruluşu olmadığı anlamına gelmektedir.

---

[66]ICAO, **Annex 7 Aircraft Nationality and Registration** (Montreal:1998).
[67]Littlejohns, **a.g.e.**, s.292.

c) Eğer uçağın işleticisi İngiliz havayolu şirketi ise kanun şirketin arkasında olan kişilere dikkat etmez. Bir başka ifadeyle şirketin çalışanları veya ortaklarının İngiliz olması veya İngiltere ikametgahlı olması gerekliliği yoktur. Bu FAA tarafından Amerika'daki ve İtalya gibi diğer bazı ülkelerdeki milliyet kontrolü ile tezat oluşturmaktadır.

3.4. Uçak Bakımı, Motor ve Teçhizatların Değişimi (Pooling)

Finansman sağlayan kuruluş eksiksiz bir bakım yaptırmak isteyecektir. Bakım faaliyetleri uçak için işleticinin gözden geçirmesi gerekiyorsa kendi kendine yapabileceği faaliyetlerden yada işletici ile üçüncü kişi havayolunun sahipliğindeki bakım kuruluşları arasında var olan bakım anlaşmasıyla düzenlenmektedir. Finansman sağlayan kuruluşun bu düzenlemelerde sözleşmeyle bağlanmış kişi olması mümkün olmayacaktır. Fakat anlaşmadaki şartların ağır ve külfetli olmadığını veya şartların uçağa zarar verebilecek şekilde olacağı hususunda bakım anlaşmasının gereklerini kontrol etmek isteyebilir. Örneğin, bazı bakım anlaşmalarında bakım yapan havayolu bakım veya tamirat esnasında sökülen parçaların sahipliğini elde eder. Finansman anlaşmalarının şartlarında böyle bir madde olabilir. Buna ilave olarak finansman sağlayan, işletmeci ile bakım yapan havayolu arasındaki herhangi bir anlaşmazlığın bildirilmesini isteyebilir.

Son olarak finansman sağlayan kuruluş, işletmeci havayolu finansmandan kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirmezse bakım uygulama anlaşmalarına göre anlaşma düzenlenmesinde bazı şekil şartları ileri sürebilir. Böylece finansman sağlayan kendisi için bakım anlaşmalarının avantajlarının devamını sağlayabilir.

"Değişim" (Pooling) geniş kapsamlı bir terimdir ve şu anlamlara gelir[68]:

a) Bir havayolunun filosundaki farklı uçaklar arasında teçhizatın küçük ve büyük parçalarının yer değiştirilmesi ve

b) Farklı havayolları arasında teçhizatın değiş tokuş edilmesidir.

Finansman anlaşmaları, belirli korumalar sağlandığı takdirde hem filo içinde hem de diğer havayolları ile teçhizatın küçük parçalarının ve komponentlerin takas edilmesine izin vermektedir.

---

[68] **Aynı**, s.293.

Örneğin şu tip korumalar istenir[69]:

a) Takas işleminde merkezi kayıtların bilgisayara yüklenmiş olması,
b) Takas müdürü herhangi bir parçanın değiştirilmesi talebinde finansman sağlayan ile bilgilendirme konusunda anlaşmış olması ve
c) Takas edilmiş herhangi bir parçanın tamirat sonrası mümkün olan en kısa sürede gerçek havayolu işletmecisine geri verilmesi istenir.

Uçak motoru yada motor aksamlarının takası daha ciddi sorunların oluşumuna meyillidir. Çünkü tek bir motor toplam uçak değerinin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. İlk olarak finansman sağlayan kuruluş havayolu ile sahipliğin korunması veya sahipliğin karşılıklı değişimi prensiplerinin olup olmayacağını belirlemelidir. Havayolu böylesi düzenlemelerde maksimum esneklik sağlayan prensibi tercih edecektir. Sahiplik değişiminin finansman sağlayan için çekici yanları vardır. Eğer sahiplik değişimi yasal olarak elde edilebilirse, finansman sağlayan sahip olduğu veya ipotek koyduğu uçağa motorlarıyla birlikte tekrar sahip olabileceğinden oldukça emin olabilecektir.

Bununla birlikte, sahipliğin değişiminde hem yasal hem de ticari güçlükler vardır. Finansman dokümanları havayoluna sadece aynı yaş ve durumda olan motorların orijinal motorlarla değişimine izin verse de yeni takılan motorun orijinal motordan farklı olma ve sonuç olarak farklı bir ikinci el değere sahip olma riski vardır. Bu değer orijinal motorun değerinden daha az veya daha çok olabilir. Fakat yinede finansman sağlayan kuruluş havayolunun anlaşmalara uyup uymamasına göre hareket eder.

Sahiplik değişimi koşulları, kiralayan veya borçlu durumunda olan havayolunun üzerine yerine getirmesi gereken bir yasal kural olarak yüklenir. Bu nedenle eğer kiracı havayolu kendisinin sahip olduğu bir motoru değiştirirse bu koşullar finansman sağlayan kuruluş ile havayolu arasında sahipliğin değişimi için bir anlaşma yapılabilir. Anlaşma sahipliğin teslim ile geçecek olmasını gerektirebilir. Havayolu böyle bir teslim (motorların fiziksel değişimi) sonucunda finansman sağlayanın temsilcisi gibi yetkilendirilebilir. Bir ipotek işleminde, ödünç alan havayolu kendisinin olan sonradan takılmış motorlar üzerinde geçerli bir teminat oluşturabilir. Buna rağmen (en azından İngiliz yasalarına göre) eğer motorlar finansman dokümanlarında açıkça tanımlanmamışsa yasal bir ipotekten ziyade makul bir fiyat istenerek bu uygulanabilir.

---

[69] **Aynı**, s.293.

Eğer finansman dokümanları havayolunu fiyat istenen varlıklar için serbestçe anlaşma yapma konusunda yetkilendirmişse, bu istenen fiyat mahkemeler tarafından değişken fiyat gibi yorumlanabilir. İngiliz yasalarında değişken fiyat, sonradan oluşturulsa da sabit fiyatları ikinci plana atabilir.

Bu yorumlar sadece havayolunun kendisine ait motorlar takıldığında uygulanabilir. Eğer havayolu üçüncü kişiye ait bir motoru uçağa takarsa, üçüncü kişi anlaşmalarda kabul edilenleri yapamadığı sürece sahipliğin değişimi koşullarının üçüncü kişiden finansman sağlayana sahipliğin geçerli transferi için yerine getirilmesi mümkün değildir. İngiliz yasaları bir başka varlıkla birleştirilmeye uygun varlıkların ve malların ülkeye ilhakı genel prensiplerine sahip olmasına rağmen, bu prensiplerden birinin uçak için uygulanmasını önermeye direkt yetkisi yoktur. Uçak gövde sahibiyle otomatik bir şekilde birleştirilen bir motor kavramının geçerliliği yoktur.

Bu noktada şuna dikkat edilmelidir ki bir veya iki ülke takılan herhangi bir motor sahipliğinin elde edilmesi için gövde sahibini önemsemektedir. Hollanda buna temel oluşturmaktadır ve Endonezya'daki yeni ipotek yasası da görünüşe göre orada aynı etkiye sahip olacaktır. Eğer bir havayolu borcunu ödeyemez yada iflas ederse, filodaki her bir motorun sahibini ve her bir motor için uygulanabilir teminat senetlerini ayırt etmek çok zor olabilmektedir. Sahiplik değişimi ve sahipliğin korunması için parametreleri belirlenen bir global anlaşmaya dahil olunması ve bütün taraflar üzerinde bağlayıcı yapının oluşturulması bu karışıklıktan kaçınmada havayolu ve onun bütün finansman sağlayıcıları için mümkün olan tek yöntemdir. Benzeri anlaşmalara İngiliz havayollarında oldukça sık rastlanmaktadır. Bu anlaşmalar, sadece sınırlı sayıda finansman sağlayanın olduğu veya belirli bir modeldeki motor sayısının sınırlı olduğu havayolunda yada küçük havayolları söz konusu olduğunda gerçekleştirilebilir olmaktadır.

Havayolu diğer havayolları ile değişim anlaşmaları (Pooling) yaptığında karmaşa ve potansiyel karışıklık daha da artmaktadır. Buna benzer anlaşmalar aşağıdaki gibi iki kategoriye ayrılır[70]:

a) Sahipliğin mevcut sahipte kaldığı açıkça belirtilmiş kısa dönemli acil olarak motor ödünç alınması

[70] **Aynı**, s.294.

b) Sahipliğin değişimi için çoğunlukla bir koşulun var olduğu bakım değişim anlaşmaları

Benzeri koşullar, değişim yapan havayollarının sahip olduğu motorlar için geçerli olabilir. Fakat finansman sağlayan kuruluşun üçüncü kişilerin sahip olduğu motorlara ilişkin herhangi bir etkisinin olup olmayacağı çok şüphelidir.

3.5. Sigorta ve Üretici Garantileri

Eğer uçak bütün olarak bir hasara uğrarsa finansman sağlayan kuruluş ödenmemiş borç bakiyesi için havayoluna genellikle direkt olarak başvuracaktır. Bununla beraber uygulamada finansman sağlayan kuruluş sadece havayolunun itibarına güvenmemekte, bundan hareketle finansman saplayan kuruluş ve danışmanları, tüm finansmanı karşılamada yeterli sigorta şartları konusunda tatmin olmak için havayolunun filo sigortalarını dikkatli bir şekilde gözden geçirmekte ısrar edebilmektedir. Ayrıca gözden geçirilen gövde ve savaş sigorta poliçelerinde finansman sağlayan, kaza kırım olaylarından etkilenen üçüncü kişilerin veya muhtaç olanların ve yolcuların ciddi hak taleplerine karşı kendini güvence altına almak için havayolu filo sorumluluk sigortalarını destekleyecek ilave sigortaların olmasında ısrarlı olabilecektir.

Havayolu sigortaları finansman sağlayan kuruluşlar açısından ayrıntılı yasal konuların tamamında ortaya çıkmaktadır. Bununla beraber birkaç yıl önce finansman sağlayan kuruluşun çıkarlarını kayıt etmek için Londra sigorta pazarında standart bir poliçe formu (AVN67B olarak bilinir) geliştirilmiştir. Bu form ilgili avukatların işini çok kolaylaştıran bir form olmuştur[71].

Yeni bir uçağa ilişkin satın alma anlaşmasına havayolu ile üretici arasında alım için gerekli finansmanın ayarlanmasından önceki bir tarihte başlanır. Anlaşmada üretici havayolu işletmelerine ilave destek hizmetleri yanında (bakım eğitimi, uçuş eğitimi, servis desteği gibi) çeşitli ürün garantileri sağlar.

Bir kiralama yapısında satın alma anlaşması genellikle üretici, havayolu ve finansman sağlayan kuruluş arasında yapılan bir anlaşmayla devredilir. Böylece finansman sağlayan kuruluş uçağı satın almak için yetki ve yükümlülüğü üstlenir.

---

[71]Alexander T. Wells ve Bruce D. Chadbourne, **Introduction to Aviation İnsurance and Risk Management** (Malabar/Florida :Krieger Publishing Company, 1992). s. 101.

Bunun sonucunda havayolu ve finansman sağlayan arasında orijinal garantilerin nasıl tahsis edileceğinin belirlenmesi önem kazanmaktadır. Üçüncü kişilerle mutabık kalınan yaygın bir yönteme göre, havayolu uçağın kiralayıcısı olduğu sürece finansman sağlayan kuruluştan ziyade havayolu işletmesi destek hizmetleri ve garantilerden faydalanmada alıcı gibi hak sahibi olacaktır. Bununla birlikte havayolunun borcunu ödeyememesi veya iflası nedeniyle kiralama anlaşması sona erdirilirse, finansman sağlayan üreticiyi bilgilendirerek faydalanan kişi yerine geçecektir[72].

Borçlanma yapısında, uçak ipoteği üretici garantilerinden faydalanan finansman sağlayan için bir devir senedi içerir. Bu devir senedi sadece havayolunun borcunu ödeyememesi veya iflası halinde ve havayolu işletmesi garantilerin kullanımında yetkili olmaya devam ederken kullanılabilir. Üretici bu tip devir senetlerine razı olmalıdır.

3.6. Temel Kullanım Hakkı

Temel kullanım hakkı, finansman sağlayan veya üçüncü kişiler tarafından bir engelleme olmaksızın finansman süresi boyunca havayolunun uçağı ticari faaliyetlerinde kullanma hakkıdır. İki taraflı bir yapıda (borçlanma veya kiralama gibi) borç veren veya kiraya verenden gelebilecek bir müdahale nedeniyle bu durumun anlaşma dokümanlarında açıkça yer alması istenecektir. Bu sözleşme, havayolunun finansmanı yapılan uçakla veya filosundaki diğer uçakla harekatından kaynaklanmayan ve finansman sağlayanın kendi faaliyetleri nedeniyle ortaya çıkabilen uçak üzerindeki teminat haklarının veya ipoteklerin finansman sağlayan tarafından üstlenileceğini içermelidir.

İkiden fazla kişiyi kapsayan işlemlerde (çok taraflı kiralamalar veya kiralama ile birlikte borçlanmayı içeren yapılar gibi) havayolu temel kullanım hakkını sağlamak için üçüncü kişilerden sorumluluğun alınacağını bildirmiş olmalıdır. Çünkü havayolu üçüncü kişilerle direkt anlaşmayla bağlanmış ilişkisi olmadığında ve kesin bir sorumluluğun yokluğunda havayolu basit kullanma hakkını elde etse de hukuki açıdan şüpheli olabilir. Bu direkt temel kullanım hakkına karşılık olarak, ilgili olmayan üçüncü kişi iki taraflı sorumluluğun alınmasında ısrar edecektir (havayolunun sözleşme yaptığı

[72]Rod D. Margo, **Aviation Insurance,** (Second Edition, London: Butterworth & Co Ltd, 1989), s.114.

kişi borcu ödeyemezse veya iflas ederse üçüncü kişilerle direkt kiralama içine girmek için sorumluluk alınması gibi).

Bununla birlikte çok taraflı işlemlerde böyle düzenlemeler uygunsuz olabilir. Örneğin bir havayolu uzun dönemli bir finansal kiralama yoluyla bir uçağın kullanım hakkını elde edebilir ve daha sonra kısa süreli olarak (kış sezonu için gibi) ikinci bir havayolu ile tali kiralama (sub-lease) için anlaşabilir. Bu şartlar altında kiraya veren veya sahip, gerçekte ilk kiralayanın tali kiralamada, tali kiraya veren gibi kiralayan haklarının devredilmesinde ısrarlı olacaktır. Bununla birlikte bir alternatif olarak ilk olarak kiraya veren (sahip) tali kiralayan ile kesin bir anlaşmaya varırsa böyle bir gereklilikten vazgeçebilir. Tali kiralayanın hakları ilk kiraya veren için ikinci plandadır ve aracı havayolu ilk kiralama anlaşmasından doğan borcunu ödeyemezse tali kiralayan uçağın sahipliğini ilk kiralayana bırakacaktır.

Kiralama yoluyla finansmanda önemli bir konuda kiralama sonunda uçağın geri iade koşuludur. Bu kiralamanın finansal kiralama veya faaliyet kiralaması olmasına bağlıdır. Finansal kiralamada kiralama dönemi sonunda geri iade için uçağın fiziksel durumuyla ilgili detaylı şartlar bulunmamaktadır. Bunun yerine uçak ticari operasyondan dolayı amortismana tabi tutulmalı ve genel anlamda iyi durumda olmalıdır. Bununla birlikte geri iade tarihinde uçağa alıcı bulunmadıysa uçağı elinde bulunduran havayolu uçak tekrar kiralanana kadarki masrafları karşılamak zorunda olacaktır. Diğer taraftan faaliyet kiralamasında (operating lease) uçağın geri iade şartı, tekrar kiralamada ikinci el değeri üzerinde kritik bir etki yapacaktır ve sonuç olarak detaylı şartlar söz konusu olacaktır. Böyle şartlar melez "walk away " kiralamalarda da ortaya çıkmaktadır. Örneğin finansal kiralamalarda, kiralama dönemi esnasında önceden saptanmış tarih yada tarihlerde kiralayanın uçağı geri iade etme opsiyonu vardır. Kiraya veren amortize edilmemiş giderler için kiralayana başvuramaz[73].

4. Borçlanma ve İflas Kaynaklı Sorunlar

Bu kısımda maddi teminat ve teminata el koymayla ilgili konular ile bazı iflas sorunları incelenmiştir. Bu bağlamda maddi teminat bir kiralama yoluyla finansmanda mal sahibinin haklarını kapsar.

---

[73]Littlejohns, **a.g.e.**, s.295-296.

Sahiplik temelli finansmanda örneğin bir kiralamada, finansman sağlayan kuruluşun satıcıdan uçağın yasal sahipliğini elde ettiği için tatmin olması gerekir. Kullanılmış uçaklar söz konusu olduğunda finansman sağlayan kuruluşun avukatları üreticiden sonraki hak sahipleri zincirini kontrol etmelidir. Satış senetleri tamamlanmış üretim konusunda ısrarcı olunmalıdır. Sadece bunu sağlamak yetmeyecektir. Çünkü sadece satış senedi, satış anında varlığın bulunduğu yerdeki devlete tasarruf yetkisinin geçişinde etkili olmayacaktır. Teminat temelli finansmanlarda, finansman sağlayan kuruluşun tasarruf hakkı yasal olarak havayoluna geçtiği için teminata ihtiyacı vardır. Bu nedenle finansman sağlayan yasal olarak birinci öncelikli alacaklıdır.

İngiliz yasaları bir rehin oluşturmada istenen dokümanların biçimi konusunda oldukça esnektir. Bir rehin işleminin yasallığı sorgulanıyorsa, bu eksik yada yanlış form nedeniyle değil daha ziyade rehin verenin gerekli işletme kapasitesi yokluğundan yada icra iflas hukuku maddelerinden kaynaklanmaktadır. Şirket kapasitesi hususunda finansman sağlayan kuruluşun açık bir şekilde ifade edilmiş yönetim kurulu teklifleri gibi şirketin yapısal dokümanlarını kontrol etmesi gerekecektir. Borç verenler genellikle bu açılardan bir yasa isteyecektir. İcra iflas hukuku, güvence altına alınmış alacaklının lehine hileli devir veya teminatta bir öncelik hakkı varsayılması nedeniyle belli bir risk dönemi içinde oluşturulan teminatın yasallığını sorgulamak için genellikle bir işleyiş koşulu getirmektedir. İngiliz yasasında istisna yoktur. Bir İngiliz şirketinin iflasında, işlemin önceliği (rehin dahil) bir kenara bırakıldığında temel sorun ödemedeki öncelik hakları ve değerinin altında işlemlerdir. Değerinin altında bir işleme iflas etmiş şirkete göre kıymet takdirinden başka kiraya verenin kıymet takdirinin dikkate alınması için bir şirket tarafından girişilir. Bu şartlar altında, eğer şirket bu işleme girişmemişse mahkeme sahibine geri iade emri verme yetkisine sahiptir. Bununla birlikte iflas etmiş şirket işlerini sürdürmek amacıyla iyi niyetli olarak böyle bir işleme kalkışmışsa mahkeme bir karar almayacaktır. İşlemin şirketin yararına olduğuna inandığı için bu durumda geçerli bir neden bulunmaktadır. Bir başka alacaklısı yerine tasfiyede iyi durumda bulunan iflas etmiş şirketin alacaklısına izin verilmişse ödemede öncelik hakkı belirlenmiştir. Ayrıca mahkeme ödemedeki öncelik hakkını iptal etmek için eski haline iade yetkisine sahiptir. Bu yetkiye iflas etmiş şirket konuyla ilgili üçüncü kişi lehine ödemede öncelik hakkı oluşturma isteğinde olursa başvurulur. Karşılıklı ilişkili düşük değerleme ve ödemede öncelik hakkı işlemlerinin her ikisinde de bu maddelere sadece

şirket borçlarını ödeme kabiliyeti olmadığında uygulanır. Buna ek olarak bir düşük değerleme işleminin doğruluğu sadece iflas işlemlerinin başlamasından iki yıl öncesinde olduğunda tartışılabilir. Ödemede öncelik hakkı için benzer süre 6 aydır. Düşük değerleme ve öncelikli ödeme hakkı işlemi bağlı kişiler arasındadır. Örneğin şirket ve şirketin müdürü gibi. Bu kurallarda bazı önemli değişiklikler vardır. Ödemede öncelik hakkının yasallığının sorgulanması 2 yıla kadar uzamaktadır ve burada daha çok hak verme isteğinin olduğu varsayılmaktadır. Düşük değerleme işlemlerinde de yasallığın sorgulanması iki yıl almaktadır. Ancak işlemlerin yapıldığı zaman şirketin iflas etmiş olduğu varsayılmaktadır. Böylece şeffaflık bakımından yasallığın sorgulanması daha kolay olmaktadır.

Uygulamada bir varlığın elde edilmesine yönelik olarak gelişen borca teminat oluşturması için ipotek yapılmaktadır. Uçak finansmanında dikkate alınması gereken konulardan birisi de eksiksiz bir teminat oluşturmak için özellikle sicile kayıt gerekiyorsa finansman dokümanları sicile kayıt ettirilmelidir. İngiliz yasalarına göre bu önemli bir konudur. Çünkü sicile kayıt edilmemiş bir borç şirketin herhangi bir alacaklısı açısından geçersiz olacaktır. Bir kiralama veya borç anlaşması böyle bir teminat hakkını içeriyorsa bir takım gizli kalması gereken konular vardır. Çünkü her bir İngiliz şirketi ve İngiltere'de işyeri bulunan her bir yabancı şirket sicil ofisinde oluşturulan her borç belgesinin fotokopisini saklamayı ister. Bu sicil nüshaları herhangi bir alacaklının veya hissedarın denetimine açıktır. Bu nedenle bir borç anlaşmasında gizli bir takım koşullar (faiz oranı gibi) olması muhtemel olduğu için ne alacaklı ne de finansman sağlayan diğer alacaklılara bunları açıklamayı istemez.

Maddi teminatta öncelikte farklı ülkeler farklı sistemler ve kurallar kullanmaktadır. Öncelik, teminatın oluşturulduğu zaman, sicile kayıt zamanı veya işin yapıldığı tarih vasıtasıyla belirlenebilir. İngiltere'de maddi teminatta öncelik genellikle oluşturulduğu zamana bakılarak belirlenir. Fakat uçaklar 1972 de kurulan (Mortgaging of Aircraft Order) ayrı bir sicilde kayıtlıdır. Bu sicil CAA'e kayıtlı uçakların üzerindeki ipoteklerin öncelik hakları için kurallarla belirlenmiş bir sistem sağlamaktadır. Bununla birlikte sicile kayıt geçerlilik için bir kanıt değildir bu yüzden finansman sağlayanın alacağı garanti değildir. İpotekte ilk sıra geçerlidir ve bu öncelik ilanlarının kullanımı vasıtasıyla söz konusu olmaktadır. Öncelik ilanının yayın tarihinden itibaren ipotek

önceliğinin tanınması ipotekte ilk sıranın oluşmasını sağlar ve öncelik ilanı resmi işleme konulduktan sonra 14 iş günü içinde sıralanır.

Maddi teminata el konması da başlı başına bir sorundur. Finansman sağlayan kuruluş, havayolunun iflas etmesi veya borcunu ödeyememesi durumunda kendi alacağını tazmin etmek isteyecektir. Kiralayan veya borçlu bir İngiliz şirketi ise çözüm yolunun bulunacağı yasa 1986 tarihli icra iflas yasasıdır. Bu yasa tasfiyenin geleneksel kavramını devam ettirmekte ve "idare" denilen farklı bir işleyiş oluşturarak iflas etmiş şirketlerde ya şirketin varlıklarının paraya çevrilmesi yada şirketin elden gitmesi gibi bir durumda işletmenin karlı bölümlerinin faaliyetini sürdürebilmesine yardımcı olunması için düzenlenmiş bir yasadır. "İdare" ya bazı olaylarda bir alternatif olarak yada tasfiyede öncelik hakkı konusunda şirkete bir nefes alma imkanı sağlayabilir. "İdare", yönetimin önerilerini uygulamaya çalışan bir yönetici gibi olduğu varsayılan bir iflas avukatı atanmasını da içermektedir. Anlaşmada, güvence altında olan kredi vereni önemsemez. Ancak anlaşma böyle kredi verenlerle ilgili çok etkili bazı hükümleri içermektedir.

İlk olarak anlaşma yönetimin isteğini belirten dilekçenin mahkemeye sunulmasını sağlar. Hiçbir tedbir işletmenin malları üzerindeki her hangi bir teminata el konulmasını veya mahkemenin izni hariç satın alma anlaşması kapsamındaki işletme varlıkların geri alınmasını engelleyemeyebilir. Satın alma anlaşması ifadesi normal anlamından daha geniş olarak kullanılarak şartlı satış ve menkul eşya kiralama anlaşmasını da içeren anlamda kullanılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında faaliyet kiralaması ile finansal kiralama arasında bir fark yoktur. Bu maddeye göre, kiralayan veya ipotekli alacaklı yönetimin sözü edilen dilekçesinin farkına varır varmaz tekrar sahip olmak hükmü için mahkemeye başvurmalıdır.

İkinci olarak, yönetici olarak atanan iflas avukatı ipotekli veya kiralanmış varlığın satışı için sanki varlığın sahibiymiş gibi karar verebilmektedir. Mahkeme kararı bu satışı gerektirir. Yönetici mahkeme kararlarına uymak zorundadır. Varlığın satışı muhtemelen idarenin amacının gerçekleşmesine yardımcı olacaktır. Böyle bir durumda yönetici ipotek veya kiralama nedeniyle uygun tutarların ödenmesinde net satış hasılatı uygulamasını ister. Satış hasılatının ne olacağı belirsizdir. Satış hasılatının idarede kalabilecek olması faaliyet tipi kiraya verenler için ciddi bir zarar olarak gözükmektedir.

Finansman sağlayanın korunması için, yönetici tarafından pazar değerinin altında bir satış fiyatı olduğu fark edildiğinde yasa aradaki farkın talep edilmesini sağlamaktadır.

Çok taraflı uçak finansmanlarında dokümanların yeterli şartları içermesinin sağlanması gereklidir. Şu iki şart kesin olarak sözleşmede bulunmalıdır:

a) Uçağa ilişkin borcun havayolu tarafından ödenememesi durumunda diğer uçakların finansmanının da bitirilmesi yetkisi finansman sağlayana verilecektir.
b) Sadece borç veya kiralama ile alınan uçaklar değil diğer bütün uçaklarda maddi teminat sayılabilecektir.

Teminat söz konusu olan bir yapıda, ilk olarak finansman sağlayan kuruluş uçağa ilişkin bir borcun yerine getirilmemesi durumunda sahipliği almada yetkilidir. Bir alacaklının ipotek doğrultusunda bu hakkı kullanması mümkün olabilecektir. İngiliz yasalarına göre ipotekli alacak sahibi satış yetkisi gücünü kullandığında gerçek fiyatın sağlanmasında gerekli dikkati göstermek borçlunun vazifesidir. Havayolunun bir temsilcisi sayılan finansman sağlayan tarafından saptanan alacaklı ipotekte değişmez bir durumdur. Buna göre alacaklının yanlış yönetimi veya dikkatsizliğinden havayolu sorumludur.

Kiralama yoluyla finansmanda kiranın ödenememesi durumunda kiraya veren kiralayanın uçağa sahip olma hakkını sona erdirecek ve kiralayandan ödenmemiş miktara eşit oranda ödeme isteyecektir. İngiliz yasalarına göre bu şartların uygulanabilirliği her zaman doğru değildir. İngiliz sözleşme hukukundaki genel bir prensibe göre sözleşme ile anlaşmış kişiler arasında şartları yerine getirilmeyen taraf diğer tarafa açıkça belirlenmiş bir miktarı ödeyecektir. Ödenecek miktarlar mahkeme tarafından ya ceza yada zarar ziyan tazminatı olarak belirlenebilir. Cezanın sözleşmeyle kararlaştırılmış olmasının gerçek amacı kiraya verenin zararını tazminden ziyade, kiraya verenin uğrayabileceği büyük zararla karşılaştırıldığında aşırı olan ödenmesi istenen miktar nedeniyle sözleşmenin bozulmamasını sağlamaya çalışmaktır. Ceza prensiplerin kiraya veren açısından önemli iş anlaşmalarını baltalamak için ortaya oluşturulduğu bir eleştiridir. Ceza konusu bir ödünç verme işleminde ortaya çıkmaz havayolu tarafından finansman sağlayana daha önce ödenmemiş borcu temsil eden bakiyenin ödenmemiş kısmından ortaya çıkar. Bu yüzden finansman sağlayana borcun ödenmemesi olayı ile

ilgili davalar zararın tazmini değil borcun geri alınması davalarıdır. Cezaya borç nedeniyle değil zarara uğranılmışsa başvurulur.

Üçüncü bir kişiyle finansman sağlayan kuruluş arasında yapılan bir garanti olan varlık teminatları da önemli bir konudur. Finansman sağlanmış uçak, finansmanın bitiminde tekrar satılmak istenirse ve bu satış hasılatı önceden kararlaştırılmış miktarın altında olursa üçüncü kişi bu açığın bir kısmını yada tamamını finansman sağlayana ödeyecektir. Varlık teminatı ilk olarak havayolunun finansman anlaşmasının gereğini yerine getiremediği konusunda üretici ile anlaşılmasıyla üretici tarafından desteklenen uçak finansmanında ortaya çıkmaktadır. Satış açığı garantisi olarak da bilinir. Tekrar satış hasılatında bir açık vardır. Üretici bu açığın bir kısmını yada tamamını finansman sağlayan yararına telafi edecektir. Geleneksel satış açığı garantileri havayolunun bir borcu ödeyememesine dayanır. Üretici genellikle satış açığı garantisi kapsamında yapılması gereken ödeme konusunda havayolundan bir tazminat almakta ısrarlıdır. Varlık kıymet garantileri önalım veya tercih hakkı ile birlikte havayolunu destekleyen kiralamaları içeren finansal enstrümanlar içinde yeni yeni gelişmektedir. Varlık kıymet garantilerinin her türü üzerindeki pazarlıklar özellikle garantör hakları gibi özel anlaşma şartlarına odaklanmaktadır. Garantör belirli riskler kapsamında korunmasız kalmamasını sağlayan varlık kıymet garanti şartlarında ısrarlı olacaktır. Özellikle kur değişim riski, sigorta kapsamındaki bir hasar, uçağın geri dönüşündeki bir kusurda ve uçak üzerindeki ipoteklerin varlığı veya yokluğu konusundaki sorumlulukları kabul etmemeyi açıkça belirtmektedir. Varlık kıymet garantileri ile bağlantılı ilginç yasal sorunlar vardır. Yasal sorunlar varlık kıymet garantisinin yasak niteliğini belirlemede önemli olabilir. Genellikle varlık kıymet garantileri yasal anlamda garanti değildir. Garantörün başlıca sorumluluğunu gösteren ve iyi niyetli üçüncü kişiyi koruyan bir tazminat sözleşmesidir. Bunun aksine garanti anlaşması bir başka kişinin ödeyemediği borca karşılık garantidir. Buna rağmen varlık kıymet garantileri gerçek garanti sözleşmesinin belirli niteliklerine sahiptir. Örneğin üretici satış açığı garantisi havayolu tarafından borcun ödenememesi durumunda ödeme yapmayı sağlar.

5. Vergi Sorunları

Vergi, işlem vergi kaldıraçlı olmasa bile herhangi bir finansal işlemde önemli bir konudur. Çoğu finansman işleminde vergi uzmanı gerekmektedir. Hem finansal kiralama hem de faaliyet kiralaması vergi konusunda kiraya veren lehine kiralayan tarafından bir takım ödemeler içermektedir. Bu ödemeler damga vergisi ve dokümanlara ilişkin vergileri kapsamaktadır. Uçağın sahipliğinin değişimi veya satışı ile vergi ortaya çıkmaktadır. Uçağın faaliyette kullanılması sonucunda da katma değer vergisi ortaya çıkmaktadır. İyi bilgilendirilmiş kiralayan, kiraya verenin sermaye kazancı veya toplam geliri ile ilgili vergi ödemelerinden sorumlu olmamakta ısrarlı olacaktır (vergi avantajlı kiralamalar hariç).

Finansman işlemleri bir veya daha fazla ülke kanunlarında bir veya daha fazla kişi için vergi avantajı sağlama amaçlı olabilir. Söz konusu avantajlar gelir vergisi kapsamındadır. Bazı finansman işlemlerinde bu şartlar ödemeler olarak değil eğer vergi idareleri vergi avantajlarını kabul etmiyorsa kiraların ayarlanması veya ödemelerin bitirilmesi için kiraya verenin yetkilendirilmesi yükümlülüğü olarak ifade edilmektedir. Daha sonraki yaklaşımda Amerikan veya Japon vergi avantajlı kiralamaları uygun bulunmamış İngiliz vergi avantajlı kiralamaları kabul edilmiştir. Havayolunun finansman sağlayana yapacağı kira veya faiz ödemelerini vergiden düşme zorunluluğu olan vergi avantajlı ülkeler merkezli havayolu finansman sağlayanın işletmeler ve danışmanları kendi kendilerine yetecektir. Bununla birlikte gelecekte daima vergi kanunlarının değişme riski vardır. Havayolu eğer gelecekte vergi vermeme söz konusu olacaksa faiz ve kira ödemelerinin toplamının artması nedeniyle bu tür risklerin her zaman ortaya çıkabileceğini varsayar. Bu durumdan haberdar olan kiracı havayolunun finansman sağlayandan istekleri olacaktır. Vergi vermeme sonucunda finansman sağlayanın lehine olan avantajlar ve vergi faydalarının kendisine verilmesini isteyebilir. Vergi vermemekten kaçınmak için finansal işlemlerin yeniden yapılandırılması için havayolu ile işbirliği isteyebilir.

6. Para Birimi Sorunları

Dünya piyasasında uçak değeri genellikle dolar olarak ifade edilen bir varlıktır. Uçakların değeri diğer döviz kurlarından ziyade dolar olarak belirlenmektedir. Sonuç olarak finansman sağlayan kuruluş finansal tahminlerini gelecekteki dolar kuru üzerine dayandırmaktadır. Uçaklar için sağlanan finansman kaynakları da çoğunlukla dolar olarak ifade edilmektedir. Bu genel prensibin istisnaları vardır. Örneğin İngiliz kiraya verenler genellikle sterlin olarak bilanço düzenleyen şirketlerdir. Vergilendirilen kazançları, vergi miktarları ve amortisman harcamaları sterlin olarak hesaplanmaktadır. Bu durum onlar için büyük bir sorun oluşturmamaktadır. Çünkü varlığın dolar olarak satın alma fiyatı kolay bir şekilde teslim tarihindeki peşin döviz kuruna çevrilebilmektedir. Ancak kiralama dönemi sırasında sterlin olarak ifade edilebilecek ödenmemiş bir anapara borcunun belli bir zamandaki sterlin bakiyesi ile şu andaki dolar bakiyesi arasında teslim tarihinde döviz kuru dalgalanmaları olduğunda yanlış karşılaştırmalara neden olacaktır. Bu nedenle kiraya veren kiralayandan nakit garantisi sağlamasını isteyebilir. Eşit kapsamda bir teminat mektubu bunun için kullanılabilir. Bir çok dış kiralama anlaşmasında döviz riskleri kaçınılmazdır. Fakat bu riskler vadeli değişim (forward exchange) ve döviz yardımlaşma (swap) anlaşmaları ile azaltılabilir. Böyle anlaşmaların vergi işlemlerini de dikkate almak gerekir.

Bir çok ülkedeki havayolları ve diğer kuruluşlar kambiyo kontrolü düzenlemelerine tabidir. Finansman sağlayan kuruluş kendi kendine yetmek isteyecektir. Havayollarının merkez bankasından sağladıklarına izin veren kambiyo kontrolü alışılagelmiş şartlardan biridir. Bazı anlaşmalarda finansman sağlayan kuruluş havayoluna finansman yükümlülüklerini yerine getirme imkanı tanıyarak gerekli dövizi kullanılabilir yapmak için direkt merkez bankası garantisi sağlamaya çalışabilir. Sonradan ortaya çıkabilecek kambiyo vergisine karşı korunmak için eğer zamanında yapılabilirse bu şartlar altında kiralamayı bitirmek veya borcu hızlandırmak söz konusu olabilecektir.

Bazı durumlarda finansman sağlayan yükümlülük olarak belirtilen döviz cinsinden başka bir döviz ile ödemeler isteyebilir. Başlangıçta belirtilenlere rağmen böyle bir doğal risk daima vardır. Farklı döviz ödemesi sonucuyla karşılaşan finansman sağlayanın zararını tazmin edecek bir tazminatın havayolu tarafından finansman

sağlayana garanti edilmesi finansman dokümanlarında bulunmalıdır. Yabancı ülkelerle yapılan finansman anlaşmalarında yabancı para birimi ile ilgili yargı kararları ile ilgili havayolunun ülkesindeki yasal kısıtlamalar nedeniyle bu sorun ortaya çıkabilir. Örneğin kiralama veya borç anlaşmalarının dolar olarak yapılması muhtemel olmasına rağmen, eğer havayolu ödeme güçlüğüne düşerse yada iflas ederse finansman sağlayan kuruluş ödenmemiş borçları mahkeme yoluyla ödettirmek için yerel mahkemelerde davalar açacaktır ve yerel yasa sadece ülke para birimi ile ödenmesi yönünde karar verebilecektir. Belki mahkeme kararının verildiği yada ödemenin yapıldığı zamandan farklı bir tarihteki değişim oranları referans alınarak yada keyfi olarak saptanan oranlardan dolar döviz yükümlülüğünü değiştirebilir. İngiliz yasalarına göre, eğer anlaşmada borç ödemelerinin veya zararın açıkça belirli bir dövizle hesaplanacağı şart koşulmuşsa yargı bu dövizi tanıyacaktır. İngiliz mahkemeleri sterlinden başka bir para birimi ile ödeme kararı verebilmektedir. Bununla birlikte yabancılarla yapılan işlemlerde finansman sağlayanın yetkilileri havayolunun ülkesindeki bir avukatla kuralları bu yönlerde etkileyerek oturtmak için görüşmeler yapmak isteyecektir.

Her türlü yabancılarla yapılan finansman işlemi birden çok ülkeyi ve bu nedenle de birden çok yasayı potansiyel olarak kapsamaktadır. Teçhizat kiralamaları ile ilgili olarak uluslararası topluluk kiralama anlaşmalarında bir örnek kurallar uygulanması için çaba sarf etmektedir. Özellikle uçak finansmanında kullanılan bu tip standart doküman şekli bulmak alışılmamış bir durumdur. Yabancılarla yapılan finansman işlemlerinde karşılaşılan bir sorunda havayolunun kendi ülkesinin yasalarının bu yasalarla belirlenen finansman dokümanlarını dayatmasıdır. Böyle durumlarda anlaşma dönemi boyunca yerel yasaların etkinliği ve zorlayıcılığı ile ilgili olarak yerel bir avukattan tavsiyeler almak özellikle önem kazanmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA VARLIK VE KAYNAK YAPISI

Havayolu işletmelerinin finansman kaynaklarının özellikleri varlık yapılarına göre belirlenmektedir. Bu nedenle havayolu işletmelerinin varlık ve kaynak yapısının ne gibi özellikler taşıdığı, diğer işletmelerden ne gibi farklılıklar gösterdiğinin incelenmesi gerekmektedir. Bu amaçla bir havayolu işletmesindeki varlıklar ile bu varlıkların finansmanında kullanılan kaynakların özellikleri incelenmeye çalışılmıştır.

1. Havayolu Taşımacılığında Varlık ve Kaynak Yapısı Üzerinde Etkili Faktörler

Havayolu taşımacılığında varlık ve kaynak yapısı üzerinde en önemli etkiyi yaşanan krizler yapmaktadır. 11 Eylül 2001 öncesinde havayolu taşımacılığını yoğun etkileyen krizler 1970'li yılların ortalarında OPEC petrol krizi, 1970'li yılların sonlarında İran devrimi ve Afganistan savaşı, 1980'li yılların sonlarında borsaların düşmesi, 1991 yılında Körfez Savaşı ve 1999 yılında yaşanan Asya krizidir. Yaşanan krizler sırasında yolcu trafiğinin eski seviyesine çıkması kısa sürmesine karşılık ekonomik iyileşme daha uzun sürmüştür. Havayolu işletmelerinde büyük zararların oluşmasıyla varlık ve kaynak yapıları olumsuz bir biçimde etkilenmiştir. Bu yıllarda yaşanan durgunlukların bir başka etkisi de yakıt fiyatlarında artış ve yolcu güveninin kaybolması şeklinde ortaya çıkmıştır. Havayolu taşımacılığı çok büyük ölçüde yakıt maliyetlerine ve güvene dayalı bir taşımacılıktır. Yakıt fiyatlarındaki artış da şirketlerin karlılığa geçiş sürecindeki olumsuz etkiyi arttırmıştır[74].

2000 yılına gelindiğinde yolcu ve kargo büyümesi, dünya ekonomisindeki büyüme sürecinin yavaşlamasının etkisiyle iniş eğilimine girmiş ve yolcu artışındaki düşüş eğilimi 2001 yılı içersinde de devam etmiştir. ABD ekonomisinde yaşanan

[74] Peter S. Morrell, **Airline Finance** (London: Ashgate Publishing Limited, 1997), s.1.

durgunluğun küresel pazarları etkilemesiyle bir çok taşıyıcı kapasite azaltmış ve dolayısıyla gelirleri düşmüştür. Buna karşın düşük maliyetlerle çalışan havayolu işletmelerinin büyüme eğilimi devam etmiştir. 2001 yılındaki 11 Eylül olayları neticesinde yaşanan krizden dünyadaki bütün havayolu işletmeleri büyük oranda etkilenerek, IATA verilerine göre birliğe üye 275 havayolu 12 milyar $ zarar etmiştir. 11 Eylül Krizi, Sabena gibi köklü bazı havayollarının iflasa sürüklenmesine, Swissair gibi bazı şirketlerinde el değiştirmesine neden olmuştur[75]. Bu gibi krizler havayolu işletmelerinin varlık ve kaynak yapısını krizin şiddeti ile doğru orantılı olarak etkilemektedir.

Bazı ülkelerin kendi havayolu işletmelerine sağladığı devlet destekleri de havayollarının varlık ve kaynak yapısı üzerinde önemli etkiler yapmaktadır. Açıklanan sübvansiyon rakamları çok yanıltıcıdır. Devletlerin ulusal taşıyıcılarını dolaylı yollardan desteklemelerinin bir çok yolu olması nedeniyle direkt sübvansiyonlar açıklanan rakamın altında veya üstünde olabilmektedir. ICAO'nun raporlama sistemi bunları içermemektedir. 1992-1997 yılları arasında Avrupa'daki 5 havayolu işletmesine (Olympic Airways, TAP Air Portugal, Iberia, Air France ve Air Lingus) bu tipte bir sübvansiyon uygulanmıştır. Bu desteğin toplam değeri 8,94 milyar dolardır ve destek 1992-1997 arasındaki 5 yılda 1,8 milyar $'lık eşit taksitler halinde verilmiştir. Bu rakam ICAO'nun 1992 yılında 100 milyon $, 1993 yılında ise 140 milyon $ olarak açıkladığı direkt sübvansiyonlardan çok daha yüksektir[76]. Ancak Avrupa'da faaliyet gösteren özel havayolu şirketlerinin Avrupa Birliği'ne yaptıkları itirazlar sonucunda devlet destekleri çıkarılan kanunla sınırlandırılmıştır.

Havayolu işletmelerinin faaliyet karları da varlık ve kaynak yapısı üzerinde etkili bir başka önemli faktördür. Faaliyet karı ve net kar arasındaki fark sübvansiyonlar, vergiler ve varlık satışlarındaki kazanç, kayıp veya faiz ödemelerinden kaynaklanmaktadır. Geçtiğimiz on yılda vergiler ve sübvansiyonlar hesaba katılmadığında faaliyet dışı giderler artmıştır. Toplam faaliyet giderleri %1'in altındaki bir seviyeden %3,7'ye yükselmiştir. Varlık satışlarından net kazançlar muhtemelen çok az gerçekleşmiştir[77]. Dünyadaki havayollarının faaliyet karlarına bölgesel olarak

---

[75] "Swissair iflas eşiğinde, uçuşlar durdu", http://www.ntvmsnbc.com/news/110301.asp, Ekim 2001.
[76] Kogan Page, **Single Market Review 1996: Impact on Services-Air Transport, European Commission** (Cranfield: 1997), s.48.
[77] Morrell, **a.g.e.**, s.2.

bakıldığında, Asya merkezli havayollarının krizlerden en az etkilenerek, diğer bölgelerdeki havayollarına göre çok daha iyi kar marjları ile çalıştıkları görülmektedir. Amerikan havayolları dünya genelinde oluşan faaliyet zararlarının çoğundan sorumludurlar. Amerikan havayollarının sorunları Körfez Savaşı öncesi başlamıştır. Birim maliyetler ve kapasite her ikisi de aşırı bir şekilde artarak büyük zararlara neden olmuş, gelir ve birim maliyetler arasındaki ilişkinin daha kötüye gitmesi sonucunda ortaya çıkan durgunluk yılları büyük faaliyet zararlarına, borçların artmasına ve dolayısıyla çok daha büyük net zararlara sebep olmuştur. 2001 yılında yaşanan 11 Eylül olayları ile aşırı kapasite, durgunluk endişesi ve yüksek yakıt fiyatları gibi nedenlerle zaten mevcut olan kriz felakete dönüşmüştür. Yaşanan son krizle birlikte Avrupa'daki havayollarının geleceği çok zor duruma girmiştir. Avupa'da gelecek on yıl içinde ulusal havayollarından verimli ve mali yapısı güçlü olanlar ayakta kalacaktır. Mevcut krizin anlamı sektörde bir konsolidasyon gerektiğidir. ABD'de durum Avrupa'ya göre daha sağlıklıdır. Çünkü büyük potansiyele rağmen az sayıda güçlü şirketin bu piyasada var olması bir avantajdır. Ancak bu şirketlerin mali yapısında da dalgalanma kaçınılmazdır[78].

Zaman zaman dünya havayolu taşımacılığında etkin olan ülkeler çeşitli komisyonlar kurarak da havayolu işletmelerinin varlık ve kaynak yapısı üzerinde etkili olan tavsiyelerde bulunmuşlardır. ABD'de oluşturulan bir komisyonun raporuna göre büyük borç miktarlarında yığılma olması bazı havayollarının ekonomik yönden zayıflığı ve hükümet politikalarından kaynaklanmaktadır. Ayrıca hava trafik kontrol sistemleri ve havaalanı modernizasyon çalışmalarının maliyetleri nedeniyle havayollarına çok büyük vergi artışları getirilmiştir. Bu nedenle havayolu sektörünün finansal durumunu yeniden düzenlenmesi ve daha yakından gözlemlenmesi tavsiye edilmiştir. Komisyon iflas etme koşullarıyla ilgili de çeşitli değişikliklerin yapılamasını önermiştir[79]. Avrupa Topluluğu da sektörün problemlerinin çözümünde aynı yolu izleyerek 5 havayolunun temsil edildiği bir komite kurarak bazı finansal tavsiyelerde bulunulan bir rapor hazırlatmıştır. Buna göre[80]:

a) İkili anlaşmalardaki sınırlamalar kontrol edilmeli ve sahipliği kolaylaştırıcı yönde çalışmalar yapılmalı,

---

[78] "Avrupa'da güçlü olan havayolu ayakta kalacak", http://ntvmsnbc.com/news/110838.asp , Ekim 2001
[79] Morrell, **a.g.e.**, s.6.
[80] **Aynı**, s.6.

b) Avrupalı havayollarının kredi sigortasını kullanma hakkı geliştirilmeli ve sürdürülmeli,

c) Avrupa Topluluğu havayolu yönetimi için gerekli mevcut finansal seçeneklerin sayısını arttırmalıdır.

Havayolu işletmelerinin varlık ve kaynak yapısı üzerinde etkili bir başka faktörde borç/özsermaye oranıdır. Havayolu sektörünün, borç/özsermaye oranının çok yüksek olması hem maliyetlerde hem de gelirlerdeki küçük değişikliklere karşı işletmelerin oldukça duyarlı olmasına neden olmaktadır. Faizler yükseldiği zaman maliyetler azaltılarak veya gelirler artırılarak net karda artış sağlanabilir. Borçlanmadan ziyade faaliyet tipi kiralamalar ile daha çok varlığın finansmanı sağlanarak, borç/özsermaye oranının gelecekte bir miktar azalabileceği beklenmektedir. Havayollarında faaliyetle ilgili borç/özsermaye oranı da yüksektir. Faaliyet giderlerinin sabit yapıda olması, net kar için yukarda açıklanan yol izlendiğinde ve faaliyet karlarında büyük değişimler olması nedeniyle bu olmaktadır. Faaliyet giderlerinin seviyesi üç periyotta tanımlanan zaman skalasına bağlı olarak belirlenir[81]:

a) Orta Vade: Tarife belirlendiği zaman faaliyetle ilgili maliyetler oldukça belirginleşir. Uçakla ilgili uçucu personel, teknisyen ve diğer üst düzey personel ile genel giderler buna örnektir.

b) Kısa Vade: Havayolunun uçuş faaliyetleri çalışmaya başladığında havaalanı ücretleri, yakıt, ATC ve uçuşla ilgili değişken maliyetler gibi orta vade maliyetler sabitleşir.

c) Çok Kısa Vade: Havayolunun yolcu taşıma faaliyeti başladığında biletle ilgili malzeme, ikram, acente komisyonları ve ilave ticari yük için gerekli yakıt gibi ilave maliyetler belirgin olmaya başlar.

Kısa vadedeki ilave maliyetler değişken maliyet olarak tanımlanırken, çok kısa vadedeki ilave maliyetler marjinal maliyet olarak tanımlanır. Uçuş tam dolu olmadığında trafik hacmi ve gelirler çok küçük ilave maliyetlerle artırılabilir. Fakat ilave uçuş planlanması gerektiği zaman maliyetler artmaya başlar. Körfez Savaşı gibi bir olay yada bir ekonomik durgunluk nedeniyle talepteki beklenmeyen bir azalma olduğu zaman maliyetleri dağıtmak zorlaşır.

---

[81] **Aynı**, s.6.

Bir çok havayolu son yıllarda trafiğin yoğun olduğu zamanlarda sezonluk eleman tutarak ve dış kaynak kullanarak sabit maliyetlerdeki ağır yükü azaltmaya çalışmaktadır. Bu havayollarının talep durumuna göre eleman ayarlamasını ve bazı kiralık uçaklarını iade etmesini sağlamaktadır. Durgunluk dönemlerinde daha fazla kar elde etmek veya zararları azaltmak ve daha düşük maliyetler karşısında trafiğin arttığı zamanlarda dışardan alınan hizmetleri daha da azaltmak için ödemelerde takas usulü kullanılabilir.

Havayolu işletmelerinin varlık ve kaynak yapısı üzerinde etkili son faktör başabaş noktasıdır. Dünyadaki havayollarının mali sonuçları, başabaş noktası ile gerçek doluluk oranı arasında bir farklılık olduğunu göstermektedir. Körfez Savaşı sonrası doluluk oranı, faaliyet zararları ile beraber başabaş doluluk oranındaki azalmadan daha hızlı bir şekilde azalmıştır. Doluluk oranındaki düşüş çok sayıda uçağın park sahalarına çekilmesine neden olmuştur. Körfez Savaşı'nı takip eden yıl park sahalarına çekilen uçak sayısı iki katına çıkarak yaklaşık 1000 uçak olmuştur. Bu sayı iyi giden yıllarda kısa dönemli parkları da kapsamaktadır. Bu sayı üreticiden direkt olarak bu park alanlarına giden yeni model uçakları da içermektedir[82].

2. Havayolu Taşımacılığında Varlıklar

Havayolu işletmeleri sahip veya sahipleri ile alacaklıların işletmeye sağladıkları kaynakları ve bu kaynaklarla elde edilen varlıkların anlamlı bir şekilde saptanması ve gösterilmesi yoluyla mali durumunu ilgilere açıklamalı ve gerçeğe uygun olarak yansıtmalıdır. Havayolu işletmelerinin daha iyi anlaşılabilmesi, yorumlanması ve çözümlenebilmesi için varlıklarından benzer özellikler taşıyanların belirli gruplar altında toplanması gerekmektedir. Diğer işletmelerde olduğu gibi havayolu işletmelerinde de varlıklar dönen varlıklar ve duran varlıklar biçiminde iki ana grupta toplanmaktadır.

Havayolu taşımacılığı sermaye yoğun bir sektördür ve sermayenin büyük bölümü belirli varlık kalemlerine harcanmaktadır. Yeni bir Boeing 747-400 yolcu uçağı yaklaşık 150 milyon $'dır. Parça test cihazları, yer hizmetleri otomasyonu ve diğer bölümlerde kullanılan bilgisayarlar da gerekli sermaye miktarının artmasına neden

[82]Boeing, **Current Market Outlook**, (1996).

olmaktadır. ICAO'ya göre dünyadaki havayollarının net sabit varlıkları (amortisman sonrası) 82 milyar $'dan 185 milyar $ seviyesine çıkmıştır. Geçmiş yıllarda 1 $ sabit varlık karşılığında 2,2 gelir ton-km (RTKs) üretilirken, günümüzde bu 1,5 RTKs seviyesine düşmüştür. Diğer yandan geçmiş yıllarda 1 $ sabit varlık karşılığında 1,52 $ faaliyet geliri elde edilirken, bugün 2,93 $ faaliyet geliri elde edilmiştir[83].

Kuzey Amerika ve Avrupa'da büyük tarifeli havayollarında sermaye maliyeti, amortisman, kira giderleri ve faiz giderleri sadece %15'iken, işgücü giderleri %25 ile %35 arasındadır. Havayolu taşımacılığı bir hizmet işletmesi olduğu için bu şaşırtıcı değildir. Faaliyetin yolcularla ilgili yönü düşünüldüğünde çok sayıda müşterinin çalışanlarla ilişki kurması gerekmektedir. Dünyadaki havayollarında çalışan personel başına ortalama net varlık artmaya devam etmektedir. Bu açıdan bakıldığında sektör çok daha fazla sermaye yoğun bir sektör durumuna gelmektedir. Çalışan sayısının azaltılması, yeni teknolojiye yatırım ve satış bedeli yüksek uçakların çoğalması sektörün sermaye yoğun duruma gelmesine neden olmaktadır.

Her yıl ortalama uçak fiyatında %8'lik bir artış olmaktadır. Yıllar itibarıyla bakıldığında bir Boeing 737'nin fiyatı 4 milyon dolardan yaklaşık 28 milyon dolara kadar yükselmiştir. Bu oran endüstrileşmiş ülkelerin tüketici fiyatları enflasyonundan daha hızlı artmıştır. Havayolları bu sebeple uçak kullanım oranlarını artırmaktadırlar. IATA üyesi havayollarının uçak kullanım oranı uçak başına 2356 blok saatten 2870 blok saate yükselmiştir[84].

2.1. Dönen Varlıklar

Dönen varlıklar, havayolu işletmesinin bir yıl içinde paraya dönüşebilir, kullanılabilir veya tüketilebilir varlıklarını içermektedir. Havayolu yöneticileri, mali yönetimden sorumlu olanlar ve havayollarına kredi verenler için dönen varlıklar grubunun büyük önemi vardır. Havayolu işletmesinin mali başarısı, borçlarını vadesinde ödeyebilmesi, ayni iş hacmine daha az kaynak kullanarak ulaşabilmesi, büyük ölçüde bu başlık altında toplanan varlıkların etkin yönetimine bağlıdır.

---

[83] Morrell, **a.g.e.**, s.27.
[84] "World Air Transport Statistics", http://www.iata.com Şubat 2002.

Dönen varlıklar paraya dönüşüm çabukluğuna göre hazır değerler, menkul kıymetler, ticari alacaklar, diğer kısa vadeli alacaklar, stoklar, gelecek aylara ilişkin giderler ve gelir tahakkukları, diğer dönen varlıklar şeklinde sıralanmaktadır[85].

Havayolu işletmelerinde hazır değerler, kasa ve bankalarda bulunan para mevcudu ile istenildiği zaman değer kaybına uğramadan paraya çevrilme olanağı bulunan varlıklardan oluşmaktadır. Havayolu işletmeleri her gün uçuşlarıyla ilgili olarak yer hizmetleri, ikram, meydan ücretleri ve yakıt gibi günlük harcamalarını karşılayacak kadar parayı kasa veya banka hesaplarında bulundurmak zorundadırlar. Yapılan anlaşmalarla bu harcamalar ilgili kuruluşlara kredili olarak da ödenebilmektedir. İşin uluslararası boyutları nedeniyle gelirler ve giderler genellikle dolar bazındadır. Bu nedenle kasa ve banka hesaplarında ilgili döviz cinsinden para bulundurulması gerekmektedir.

Menkul kıymetler, havayolu işletmesinde ana faaliyet için hemen gereksinme duyulmayan kısa süreli fonların, faiz geliri veya kar payı sağlamak veya fiyat değişmelerinden yararlanmak amacı ile, geçici bir süre elde tutulmak üzere yatırıldığı varlıklardan oluşmaktadır. Bu kapsamda hazine bonoları, devlet tahvilleri, diğer kamu kesimi tahvil ve bonoları, özel kesim tahvil ve bonoları, menkul kıymet yatırım fonu katılma belgeleri ve hisse senetleri bulunmaktadır[86]. Havayolu işletmeleri içinde bulundukları piyasa koşullarına göre bu tip varlıklara yatırımı tercih etmekte veya etmemektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ve borçlanmasının büyük bir bölümünü iç borçlanma yoluyla sağlayan ülkelerdeki bayrak taşıyıcı havayolu işletmelerinde kamu kesimi tahvil, senet ve bonoları bulunmaktadır. Türk Havayolları'nın 2000 yılı ilk altı aylık bilançosunda 17,186 trilyon TL'lik bir devlet tahvili yatırımı bulunmaktayken, 2001 yılı ilk altı ayında bu rakam sıfırlanmıştır[87]. Ancak diğer tarifeli ve tarifesiz sefer yapan havayolu işletmelerinde genellikle bu tip varlıklar bulunmamaktadır.

Ticari alacaklar, havayolu işletmesinin ticari ilişkilerinden ve ana faaliyet konusunu oluşturan hizmet satışından kaynaklanan bir yıl içinde paraya dönüşmesi beklenen senetli ve senetsiz alacakları kapsamaktadır. Ticari alacaklar senetsiz alacaklar ve alacak senetleri olarak iki alt gruba ayrılır. Havayolu işletmeleri gibi dışsatım yapan

---

[85]Öztin Akgüç, **Mali Raporlar Analizi Cilt 1**(Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayın No: 899, 1997), s.61.
[86]Morrell, **a.g.e.**, s.30.
[87]"THY 2001 Yılı Bilançosu", http://www.koc.net/finans/bilancoGoster1.jsp, Haziran 2002

ve yurt dışı müşterilerden alacakları önemli tutarlara ulaşan işletmelerde alıcılar (senetsiz alacaklar) kaleminin yurt içi alıcılar ve yurt dışı alıcılar olarak ayrıntılı bir şekilde gösterilmesi mümkündür. Alacak senetleri, havayolunun esas faaliyeti olan hizmet satışından kaynaklanan havayolu lehine düzenlenmiş ve vadesi bilanço tarihinden itibaren bir yıldan daha kısa olan senetlerdir. Bir havayolunda yolcular seyahat öncesinde tüm ödemeyi yaptığı için alacakların çoğu seyahat acenteleri, tur operatörleri ve kredi kartı kuruluşlarının borçlarından oluşmaktadır. Bu kuruluşlar genelde bir aylık süreden sonra havayoluna ödeme yapmaktadırlar. Bu nedenle çalışma sermayesi ihtiyacında bu sirkülasyon dikkate alınmalıdır.

Diğer kısa vadeli alacaklar, havayolunda herhangi bir ticari nedene dayanmadan oluşmuş ve en çok bir yıl içinde tahsil edilmesi öngörülen alacaklardan oluşur. Havayolu işletmelerinin diğer havayolları, yer hizmetleri ve ikram şirketleri gibi çeşitli sektör kuruluşlarında ortaklıkları bulunabilmektedir. Son yıllarda sektörde birleşmeler ve yatay büyümeler oldukça yaygındır. Bu kuruluşların satışlarından alacaklar ve tazminat alacakları bu hesapta yer almaktadır. Örneğin THY'nın yer hizmeti şirketi olan Havaş'ın satışından alacakları burada yer almaktadır. Yine THY'nın 1990 yılındaki körfez krizi nedeniyle uğradığı kayıplara karşılık olarak Birleşmiş Milletler Tazminat Komisyonundan talep etmiş olduğu tazminat tutarı kısa vadeli diğer alacaklarda gösterilmektedir. Ancak Komisyon ödemenin tamamını halen yapmamıştır[88].

Stoklar havayolu işletmesinin satmak, hizmet sunumunda kullanmak amacıyla edindiği, ticari mal ve yan ürün gibi en fazla bir yıllık bir sürede kullanılacak olan veya bir yıl içersinde paraya çevrilebileceği öngörülen fiziki varlıkları kapsar. Genel olarak herhangi bir varlığın stoklara dahil edilip edilmeyeceğini belirleyen etmen, işin özelliği ve yöneticilerin malı kullanma konusundaki niyetidir. Havayolu işletmeleri ilk madde ve malzeme (hammadde), yarı mamuller ve mamuller gibi alt stok kalemlerini hizmet işletmeleri olmaları nedeniyle kullanmamaktadırlar. Havayolu işletmeleri bundan dolayı yarı mamul ve mamuller hesaplarında varsa yan ürünlerle ilgili tutarları göstermektedirler. Eğer ikram hizmeti sunuyorsa bununla ilgili mamul ve yarı mamuller stokta gözükebilir. Ancak havayolları uçak bakımı ile ilgili olarak çok büyük miktarlarda yedek parça stokları bulundurmak zorundadırlar. Bu stokların büyüklüğü filo çeşitliliği ve bakım yeteneği ile doğru orantılı olarak artıp azalabilmektedir.

---

[88] **Aynı**, s.5

Örneğin Airbus üretimi A319, A320 ve A321 uçakları birbirine çok benzer parçalardan yapılmış olduğu için her birisi için ayrı ayrı yedek parça stoku bulundurmak yerine üç uçak için ortak bir yedek parça stoku bulundurmak yeterli olmaktadır. Havayolunun gerekli bakım seviyelerinden (A,B,C,D Check) hangilerini kendisinin yapıp, hangilerini yapamadığı da bakım yeteneği ile ilgili olarak parça stokunun miktarını belirlemektedir.

Gelecek aylara ilişkin giderler ve gelir tahakkukları grubu, içinde bulunulan dönemde yapılan ancak gelecek hesap dönemine ilişkin olan giderler ile cari faaliyet dönemine ait olup kesin gelir veya borç kaydı gelecek hesap döneminde yapılacak gelirlerden oluşur. Peşin ödenmiş havaalanı büro kiraları, uçak sigorta primleri, büro malzemesi mevcudu gider tahakkuklarına örnek gösterilebilir. Özellikle uçak filosu sigorta primleri 11 eylül olaylarından sonra önemli meblağlara ulaşmıştır. Havayolunun portföyünde bulunan devlet tahvili hazine bonosu, özel kesim tahvil ve bonolarının veya vadeli mevduat hesaplarının ilgili faaliyet dönemine ilişkin olarak işlemiş faizleri gelir tahakkuklarına örnek olarak gösterilebilir.

Yukarda belirtilen dönen varlık kalemlerine girmeyen indirilecek katma değer vergisi, peşin ödenen vergiler ve yurt dışı iade alınacak KDV diğer dönen varlıklar altında toplanmaktadır. Havayollarında faaliyetin uluslararası boyutu nedeniyle yurt dışı iade alınacak KDV söz konusu olmaktadır.

2.2. Duran Varlıklar

Havayolu işletmelerinde duran varlıklar, genelde nakde dönüşmesi, satılması, tüketilmesi bir hesap döneminden daha uzun sürede gerçekleşecek olan değerler ile bir hesap döneminden daha uzun süre işletme faaliyetlerinde kullanılacak olan değerlerden oluşmaktadır. Bu açıdan bakıldığında ticari alacaklar, diğer alacaklar, finansal (Mali) duran varlıklar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, özel tükenmeye tabi varlıklar, gelecek yıllara ait giderler ve gelir tahakkukları, diğer duran varlıklar hesaplarını kapsamaktadır[89].

Paraya çevrilme kabiliyetine göre duran varlıklarda ilk sırayı alan ticari alacaklar, alıcılar, alacak senetleri, verilen depozito ve teminatlar ile indirim olarak

---

[89]Sabri Bektöre, Ferruh Çömlekçi ve Halim Sözbilir, **Mali Tablolar Analizi** (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi yayınları, 1995). s.17.

gösterilecek alacak senetleri reeskontu ve şüpheli ticari alacaklar karşılığı unsurlarından oluşur. Havayolu işletmelerinde ana faaliyet konusu olan hizmet sunumundan doğan alacakların tutarca büyüklüğü, kendilerinden uzun süreli faydalanılmayacak olunması ve dolayısıyla likit başta olmak üzere dönen varlık ihtiyacını arttıracağı düşüncesiyle iyiye yorumlanmamaktadır.

Diğer alacaklar, herhangi bir ticari işleme dayanmadan oluşmuş ve bir yıldan uzun sürede tahsil edilmesi öngörülen alacakları kapsar. Bu grup ortaklardan alacaklar, iştiraklerden alacaklar, bağlı ortaklıklardan alacaklar, personelden alacaklar, diğer çeşitli alacaklar, şüpheli diğer alacaklar ile bunlardan indirim olarak gösterilecek diğer alacak senetleri reeskontu ve şüpheli diğer alacaklar karşılığı hesaplarından oluşur. Genelde havayolu işletmelerinin ticari işleri dışında uzun vadeli büyük miktarlarda alacakları bulunmamaktadır. Çünkü kendileri sermaye yoğun ve yüksek nakit akışları ile çalışan işletmelerdir. Eğer havayolu işletmesinin iştirakleri ve bağlı ortaklıkları varsa bu ortaklıklardan olan alacaklar bu grup içersinde yer alacaktır. Son yıllarda havayolu işletmeleri arasındaki şirket evlilikleri ve işbirlikleri giderek artmaktadır. Şirket evliliklerinin artmasıyla birlikte bu kalemlerde yoğun hareketler olmaktadır. Özellikle ABD ve Avrupa'daki önemli havayollarının iç hat ve tarifesiz şirketlerle olan ortaklıkları ve işbirlikleri söz konusu şirketlerin bu günkü gelişmişlik düzeyine gelmelerine önemli katkılarda bulunmuştur.

Finansal duran varlıklar bağlı menkul kıymetler, iştirakler, bağlı ortaklıklar ile bunlardan indirim olarak gösterilecek değer düşüklüğü karşılıkları ve sermaye taahhütlerinden oluşur. Havayolu işletmelerinde bu grupta en hareketli hesaplar bağlı menkul kıymetler, iştirakler ve bağlı ortaklıklar olarak göze çarpmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu Kanununa göre, iştiraklerden söz edebilmek için en az %10, en fazla %50 oranında oy hakkına ve sermaye payına sahip olunması gerekmektedir. Bağlı ortaklıklarda ise işletmenin %50'sinden fazlasına sahip olmak gerekmektedir. Havayollarının çeşitli ortaklıkları ve iştiraklerini gösteren mali duran varlıklar daha dikkatle analiz edilmelidir. Özellikle bölgesel ve gelişmekte olan ülke havayolları ile yapılan ortaklıklar ve işbirlikleri havayollarını yolcu olarak destekleyen önemli girişimler olarak ortaya çıkmaktadır. Ayrıca havayolu şirketleri üyesi oldukları SITA Telecomunications Holding N.V. adlı şirketin vermiş olduğu hizmetlerden yararlanma kapasitesine göre hak etmiş olduğu depozito sertifikalarını finansal duran varlıklar

hesabında izlemektedir. THY'nın 2000 yılı itibarıyla 0,02 Hollanda Florini nominal değerli 487.420 adet hisse senedi bulunmaktadır[90].

Maddi duran varlıklar, havayolu işletmelerinin faaliyet konusu olan hizmetin üretiminde kullanılmak üzere edinilen, yararlanma süresi bir yıldan daha uzun olan, aşınma, yıpranma veya eskimeye uğrayan (boş arazi dışında), havayolunun sahipliğinde bulunan fiziki varlıkları kapsar. Maddi duran varlıklardaki eskime ve yıpranma nedeniyle bedeli amortisman ayrılmak suretiyle yararlı ömürleri içinde gider yazılır. Kiralanan maddi duran varlıklar, faaliyet kiralaması yolu ile belirli bir süre kullanım hakkına sahip olunan varlıkları kapsamamaktadır. Bu grupta temel olarak arazi ve arsalar, yer altı yer üstü düzenleri, binalar, tesis makine ve donanım, taşıt araç ve gereçleri, döşeme ve demirbaşlar, diğer maddi duran varlıklar, yapılmakta olan yatırımlar ve verilen sipariş avansları yer alır. Bir havayolu işletmesinin faaliyet konusu nedeniyle havaalanlarında kullandığı arazi ve arsalar havaalanı otoritesine ait olup kiralanan yerler olduğu için bu hesapta çok büyük miktarlar bulunmamaktadır. Yine havayolu işletmelerinde faaliyeti gereği yer altı ve yer üstü düzenleri bulunmamaktadır. Binalar, havayolu işletmesinin her türlü binalarını ve bunların ayrılmayan parçalarını kapsar. Havaalanı içindeki bakım üsleri, yönetim ve eğitim binaları bu kapsamdadır. Tesis, makine ve cihazlar hizmet sunumunda kullanılan her türlü tesis makine ve cihazlar ile bunların eklentilerini ve bu amaçla kullanılan taşıma gereçlerini kapsar. Yer hizmeti faaliyeti çerçevesinde kullanılan araç ve gereçler bu kapsamda değerlendirilir. Yolcu , uçak ve bagajlara hizmet veren yer hizmeti araçları ileri teknoloji ürünü olan araçlar olması nedeniyle havayolu işletmelerinde tesis, makine ve cihazlar hesabı maddi duran varlıkların ikinci büyük kalemidir.

Havayolunun maddi duran varlıkları içinde en önemli kalemi havayolu işletmesinin uçak filosunu kapsayan taşıt araç ve gereçleridir. Günümüzde yeni bir uçağın maliyeti düşünüldüğünde taşıt araç ve gereçlerinin ne kadar önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. Havayolu işletmelerinde uçak siparişleri çok önceden verilen ve teslimatı uzun yıllara yayılan siparişlerdir. Verilen siparişler, kesin siparişler ve opsiyonlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Söz konusu kesin siparişler karşılığında sipariş avansları verilmektedir. Uçakların sipariş verilmesinde üreticiler genelde uçak bedelinin %20'sini havayolu işletmelerinden sipariş avansı olarak isteyebilmektedirler. Bu

[90] "THY Bağımsız Sınırlı Denetim Raporu 2000", http://www.thy.com/tr/thy/index.htm, Ekim 2002

nedenle büyüyen ve siparişleri yoğunlaşan bir havayolu işletmesinde verilen sipariş avansları önemli miktarları bulmaktadır.

Eskiyen uçakların yenilenmesi, yeni bakım üslerinin kurulması, yedek motor sağlama, bilgi işlem ve yer teçhizatı yenileme projeleri gelişmekte olan bir havayolu işletmesinde önemli olan diğer yatırım kalemleridir. Bu yenileme işlemlerinde birikmiş amortismanlar kullanılmaktadır. Birikmiş amortismanlarla sınırlı bir ömre sahip olan varlıkların maliyetleri varlıkların kullanıldıkları dönemlere dağıtılmış olmaktadır. Havayolu işletmelerinde uçaklarla ilgili teknolojik devir hızının yüksekliği daha kısa sürelerde (10-15 yıl) yenileme yatırımlarına gidilmesini gerektirmektedir. Maddi duran varlıkların önemi, tam kapasiteyle kullanılabilmeleri ile ayrılan amortismanın dönemin karıyla karşılanarak yatırımın geri dönmesinin sağlanmasından kaynaklanmaktadır. Tam kapasiteyle kullanılmayan maddi duran varlıklar havayolu işletmesi için yük oluşturmakta, varlıkların verimliliğini ve karlılığını düşürmektedir.

Havayolu işletmelerinin en önemli maddi duran varlılığı olan uçakların yapımının uzun yıllara yayılması nedeniyle finansman giderleri ve kur farklarının uçak maliyetleri ile ilişkilendirilmesi gerekmektedir. 16 nolu Uluslararası Muhasebe Standardı'na göre finansman maliyetleri ve kur farklarının maddi duran varlık maliyetine eklenebilmesi için yatırımın devam etmesi ve varlığın gerçeğe uygun değerini aşmaması gerekmektedir. Maddi duran varlık elde edildikten sonra da bir takım harcamalar yapılabilir. Bunlardan varlığın önceden belirlenmiş kapasitesini artırarak, gelecekte elde edilecek ekonomik faydaları çoğaltan harcamalar aktifleştirilerek ilgili varlık maliyetine eklenir. Havayollarında uçağın ekonomik ömrünü uzatan, hizmet kapasitesi ve hizmet kalitesini arttıran ya da önceden belirlenmiş faaliyet maliyetlerini azaltan harcamalar bunlara örnek olarak gösterilebilir[91].

Maddi olmayan duran varlıklar grubuna, herhangi bir fiziksel varlığı bulunmayan ve havayolunun belli bir şekilde yararlandığı veya yararlanmayı beklediği aktifleştirilen giderler ile, belli koşullar altında hukuken korunan ve havayoluna sağladıkları üstünlükler nedeniyle değeri olan, üçüncü şahıslara karşı talep hakkı doğurmayan haklar ve şerefiyeler girmektedir. Bir havayolunun başlıca maddi olmayan duran varlıkları, trafik hakları, uçağa biniş kapısı (gate) hakları, yoğun havalimanlarına iniş kalkışlarda ve havayollarından geçişte önceliği belirten slot haklarını içermektedir.

---

[91]Morrell, **a.g.e.**, s.38.

Ayrıca bir marka değeri olarak, yönetim, personelin uzmanlığı ve eğitimi de bu varlıklar içersinde yer almaktadır. Havayolu işletmelerinin maddi olmayan duran varlıkları içinde yer alan uçuş hakları önemli parasal değerler tutmaktadır. Örneğin United Airlines 1985 yılında Pan American World Airways şirketinin Pasifik bölümünü, uçakları, uçuş hakları ve Tokyo Narita Havalimanındaki değerli slotları ile birlikte almaya hak kazanmıştır. Devir işlerine Amerikan mahkemeleri tarafından karşı çıkılmıştır ancak kanıt teşkil eden bir durum sonrasında Ulaştırma Sekreterliği tarafından kabul edilmiştir[92]. Pan Am şirketinin Pasifik uçuş hakları 750 milyon $, Londra Heatrow havaalanı iniş hakları 400 milyon $ ve Almanya iç hat uçuş hakları da 150 milyon $'a satılmıştır[93]. Uçuş haklarından başka kargo uçaklarının modifikasyonu ve uçaklara takılan ilave komponentler amortisman ayrılarak diğer maddi olmayan duran varlıklar hesabında izlenmektedir.

Gelecek yıllara ilişkin giderler ve gelir tahakkukları, içinde bulunulan dönemde yapılan ancak gelecek yıllara yaygın, gelecek yıllarda yararlanılacak giderler ile faaliyet dönemine ait olup da ileri yıllarda tahsil edilebilecek gelirlerden oluşmaktadır. Havayolu işletmelerinin uzun dönemli peşin ödenen uçak giderleri ve uzun dönemli peşin ödenen bakım giderleri bu grupta yer almaktadır. Havayolları kendi imkanlarıyla yapamadıkları bakımlar ve faaliyet kiralaması şeklinde alınmış uçaklar için peşin olarak bakım rezervleri öderler. Faaliyet kiralaması olarak alınan uçakların sahipleri belirli büyük bakımların kendi belirledikleri bakım kuruluşlarında yapılmasını isteyebilirler. Bu nedenle bakım rezervleri söz konusu bakım kuruluşlarına önceden ödenmektedir. Gelir tahakkuklarında ise üçüncü kişilerden tahsili veya bunlar hesabına kesin borç kaydı gelecek hesap dönemini izleyen yıl veya yıllarda yapılacak gelirlerin içinde bulunulan döneme ait bölümü ilgili gelir hesabı karşılığında gelir tahakkukları olarak aktifleştirilirler.

Diğer duran varlıklar olarak, gelecek yıllarda indirilecek KDV, satış kabiliyetini yitirmiş stoklar, gelecek yıllar ihtiyacı makine ve tesis yedekleri, işletmenin esas faaliyetinde kullanılmayan maddi duran varlıklar, elden çıkarılacak duran varlıklar, tasfiye halinde bankalardaki mevduat gösterilebilir.

---

[92]Franklin M. Fisher, "Pan American to United: the pacific division transfer case", **Rand Journal of Economics**, Vol.18, No.4, (1987),s. 22.
[93]Paul Dempsey, Andrew Goetz, **Airline Deregulation & Laissez Faire Mythology** (Candler-Arizona: 1992). s.129.

3. Havayolu Taşımacılığında Kaynaklar

Havayolu işletmesinin sahip olduğu varlıkların finansman kaynakları yabancı kaynaklar ve özkaynaklardan oluşur. Yabancı kaynakların kendi içinde ikiye ayrıldığı düşünülürse kaynaklar üç ana gruba ayrılabilir. Bunlar:

1. Kısa vadeli yabancı kaynaklar,
2. Uzun vadeli yabancı kaynaklar,
3. Özkaynaklardır.

Borç ilişkisi ifade eden yabancı kaynaklarla, özkaynak arasında en azından süre, işletmenin geliri üzerinde talep hakkı, işletmenin varlıkları üzerinde talep hakkı, işletmenin yönetimine katılma hakkı yönlerinden farklar bulunmaktadır[94]. Yabancı kaynağın süresi ne kadar uzun olursa olsun, havayolu işletmesi ile ödünç verenler arasında saptanan belli bir tarihte yabancı kaynağın geri ödenmesi zorunludur. Özkaynağın belli bir süresi yoktur; havayolunun yaşamı boyunca kullanabileceği devamlı bir kaynak niteliği taşır. Borç verenlerin havayolu işletmesinin geliri üzerinde, sahip ve ortakları ile karşılaştırıldığında, öncelik hakları vardır. Havayolu kar elde etsin veya etmesin kullandığı yabancı kaynakları vadelerinde geri ödemek zorundadır. Havayolunun bu yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda, borç verenlerin yasal takip yollarına başvurma hakları vardır. Borç verenlerin talep tutarı, anapara ve faiz olarak belirli ve sınırlıdır. Havayolu sahip ve ortaklarının kardan alacakları pay belirli olmayıp genellikle yıldan yıla farklılık gösterebilir. Havayolunun kar elde etmemesi halinde, ortakların yasal yollara başvurarak kar payı talep etmeye hakları yoktur. Borç verenlerin havayolunun varlıkları üzerinde de, sahip ve ortaklara göre öncelik hakları vardır. Havayolunun tasfiyesi halinde tüm borçlar ödendikten sonraki kalan değer işletmenin ortakları arasında paylaştırılır. Havayolunu yönetme hakkı ilke olarak özkaynak sağlamış sahip veya ortaklara aittir. Borç verenlerin havayolu yönetiminde doğrudan söz hakları yoktur.

Havayolu işletmeleri sermaye yoğun işletmeler olduğu için çok çeşitli kaynaklardan finansman sağlamaktadırlar. Özellikle maddi duran varlıklar içinde yer alan uçakların satın alınması veya kiralanmasında yabancı kaynakların belirgin bir ağırlığı vardır.

---

[94] Akgüç, **a.g.e.** s.87

3.1. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Havayolu işletmelerinde kısa vadeli yabancı kaynaklar, bir yıl veya daha az süreli borçlardan oluşmaktadır. Kısa süreli yabancı kaynaklar havayolunun çalışma sermayesi denilen dönen varlıklarını azaltarak net çalışma sermayesi kavramına ulaşılmasını sağlar. Çalışma sermayesi duran varlıkların edinilmesi ve bunların çalışmasını sağlayan parasal bir kaynaktır. Kısa vadeli yabancı kaynaklar bu kaynağı azaltarak havayolunun duran varlıklarının üretim ve çalışma gücü üzerinde olumsuz etki yapmaktadır.

Kısa vadeli yabancı kaynaklar mali (finansal) borçlar, ticari borçlar, diğer borçlar, alınan avanslar, borç ve gider karşılıkları, gelecek aylara ait gelirler ve gider tahakkukları, diğer kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır[95].

Mali borçlar, havayolunun kredi kurumlarına olan kısa vadeli borçları ile kısa vadeli para piyasası araçlarıyla sağlanan krediler ve vadesine bir yıldan daha az bir süre kalan vadeli borçların anapara taksit ve faizlerinden oluşur. Banka kredileri, uzun vadeli uçak alım kredilerin anapara taksitleri ve faizleri, tahvil anapara borç taksit ve faizleri, çıkarılmış bonolar ve senetler, çıkarılmış diğer menkul kıymetler, menkul kıymetler ihraç farkı(-) ve diğer mali borçlar bu gurupta yer alır. Genelde havayolu işletmelerinin kısa vadeli borçları toplam borçların büyük bir kısmını oluşturmaktadır. THY'nın 2000 tarihli bilançosuna bakıldığında kısa vadeli borçların (182 trilyon) toplam borçların (238 trilyon) %75 ini oluşturduğu görülmektedir. Kısa vadeli borçlar içindeki borçların büyük bir kısmı uzun vadeli borçların cari kısmıdır. Özellikle faaliyet kiralaması şeklinde alınmış uçakların sayısı arttıkça kısa vadeli borçların arttığı görülmektedir. Bu nedenle havayolu işletmeleri vergi otoriteleri izin verdiği sürece faaliyet kiralaması ile alınmış uçakları finansal kiralamaya çevirerek kısa vadeli yükümlülüklerini azaltmaktadırlar. Havayollarında kısa vadeli borçların döner varlıklarla mukayesesi de net çalışma sermayesini belirlemesi açısından önemli bir analizdir. THY'nın bilançosunda döner varlıkları (190 trilyon) kısa vadeli borçlarından (182 trilyon) fazladır. Bu durum bir miktar (8 trilyon) net çalışma sermayesinin bulunduğunu göstermektedir. Ancak bu çalışma sermayesinin yeterliliği havayolu işletmesinin filo

---

[95]Nalan Akdoğan ve Nejat Tenker, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri** (Genişletilmiş 6. Basım, Ankara: Gazi Kitapevi, 1998). s.106.

sayısı ve uçuş sayısına bağlı olarak değişen ödemelerini karşılayıp, karşılamaması ile bağlantılıdır.

Havayolu işletmelerinde kısa vadeli banka kredileri ülkedeki ekonomik duruma göre dönem dönem kullanılan bir kaynaktır. Ancak uçak alımı için kısa vadeli banka kredisi kullanılmamakta, diğer kısa vadeli ihtiyaçlar için banka kredisi kullanımı tercih edilmektedir. Vadesi yıl içinde dolacak olan uzun vadeli uçak alım kredilerinin anapara taksitleri ve faizleri uçak alımlarının arttığı dönemlerde artmaktadır. Finans piyasaları gelişmiş olan ülkelerde menkul kıymet ihracı, tahvil veya bono çıkarma havayolu işletmelerine kaynak sağlamada kullanılabilmektedir. Ancak gelişmekte olan piyasalarda menkul kıymet ihracı ve tahvil veya bono çıkarma şeklinde havayolu işletmelerinin kaynak sağlaması daha zor olmaktadır. Türkiye'deki havayolu işletmelerinden THY hariç hiç birisi menkul kıymet ihracı ve tahvil veya bono çıkarma yoluna gitmemişlerdir. Sadece THY'nın sembolik bir bölümü Özelleştirme İdaresi tarafından menkul sermaye ihracı yoluyla sermaye piyasasına arz edilmiştir.

Ticari borçlar, havayolu işletmelerinin ticari ilişkileri nedeniyle ortaya çıkan senetli ve senetsiz kısa vadeli borçlarını kapsamaktadır. Satıcılar (senetsiz ticari borçlar), borç senetleri, borç senetleri reeskontu(-), alınan depozito ve teminatlar, diğer ticari borçlar bu gurubun alt hesaplarıdır. Havayolu işletmesinin esas faaliyet konusu ile ilgili olarak ortaya çıkan her türlü mal ve hizmet alımlarından kaynaklanan, en fazla bir yıl içinde ödenmesi gereken senetli, senetsiz tüm borçları bu grupta yer alır. Havayolu işletmelerine yakıt sağlayan işletmeler, havaalanları, yer hizmeti ve ikram şirketleri gibi diğer havacılık kurum ve kuruluşları önemli alacaklılardır. Bu kuruluşlarla bir yıllık vadeyi kapsayacak anlaşmalar yapılabilir. Havayolu işletmelerinde satıcılar, alınan depozito teminatlar ve diğer borçlar yoğun olarak kullanılan hesaplardır.

Diğer borçlar, herhangi bir ticari nedene dayanmadan meydana gelmiş ve en çok bir yıl içinde ödenmesi gereken borçları kapsayan hesaplardan oluşur. Ortaklara borçlar, iştiraklere borçlar, bağlı ortaklıklara borçlar, ödenecek vergi, harç ve diğer kesintiler, personele borçlar, diğer çeşitli borçlar, ve diğer borç senetleri reeskontu(-) hesapları bu alt grup içinde yer alır. Ödenecek vergi ve diğer yükümlülükler, havayolu işletmesinin ekonomik faaliyetlerde bulunmasının sonucu olarak ilgili mali mevzuat uyarınca, mükellef ve sorumlu sıfatıyla kendisine, personeline ve üçüncü kişilere ilişkin olarak ödeyeceği vergi, resim, harç, kesinti, sigorta primi, sendika aidatları, icra taksitleri ve

kısa vadeli borçları bu bölümde yer alır. İlgili hesaplarda toplanan paraların geciktirilerek ödenmesi havayolu için önemli bir finansman kaynağı oluşturabilmektedir[96]. Ekonomik durumun iyi olmadığı zamanlarda özellikle özel havayolu şirketlerinin personele olan borçları da artmaktadır.

Alınan avanslar, gerek satış sözleşmeleri dolayısıyla, gerekse diğer nedenlerle, üçüncü kişilerden alınan kısa vadeli avansları kapsar. Yer hizmeti, ikram ve rezervasyon sistemi gibi yan ürünlerin kısa vadeli satışı nedeniyle bu hesaplar kullanılabilmektedir.

Borç ve gider karşılıkları, havayolu işletmesinde bilanço tarihinde belirgin olarak ortaya çıkan ancak tutarının ne olacağı, kesin olarak bilinmeyen veya tutarı bilinmekle birlikte ne zaman tahakkuk edeceği bilinmeyen kısa vadeli borçlar ve giderler için ayrılan karşılıkları kapsar. Bu grupta yer alan karşılık giderleri hesapları aktifi düzenleyici nitelikte değildir. Havayolu işletmelerinde diğer borç ve gider karşılıkları adı altında finansal kiralama faiz gideri tahakkukları önemli miktarları bulabilmektedir. Uçak kredisi faiz gider karşılığı, gelecek aylara ait gelirler ve havayolu işletmesi aleyhine açılan davalara ayrılan karşılıklar diğer önemli kalem olarak dikkat çekmektedir.

Gelecek aylara ait gelirler ve gider tahakkukları, içinde bulunulan dönemde ortaya çıkan ancak gelecek aylara ait gelirler ile faaliyet dönemine ait olup ödenmesi gelecek aylarda yapılacak giderlerden oluşur. Havayolu işletmesinin işgörenler gibi hizmet sağlayanlara ödemesi gereken ama henüz ödenmeyen ay sonunda ödenecek olan ücretleri gider tahakkuklarıdır. Avukatlık ve danışmanlık gibi dışardan alınan hizmetlerde de işin tamamlanmasına rağmen faturası düzenlenmemiş olan ödenecek miktarlar da bu grupta yer alır. Havayolu işletmelerinin taşıma bedelini önceden alması da önemli bir kısa süreli yabancı kaynaktır ve gelecek aylara ait gelirler hesabında gözükür. Büyük havayolu işletmelerinde önceden satılan bilet bedelleri çok büyük miktarlara ulaşarak havayolunun çalışma sermayesi gerekliliğini azaltmaktadır.

3.2. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Uzun vadeli yabancı kaynaklar havayolu işletmesinin kredi kuruluşlarından, sermaye piyasasından ve ilişkide bulunduğu üçüncü kişilerden sağladığı ve bilanço

[96] Wells, **a.g.e.**, s.441.

tarihinden itibaren bir yıldan daha uzun vadeli olan borçlarından oluşmaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynaklar, bir yıl veya olağan faaliyet dönemi içinde ödenecek borçlar olduğundan, havayolu işletmesinin kısa vadeliler dışında kalan yabancı kaynaklarının tümü uzun vadeli borçlar arasında gösterilir. Ancak bilanço gününden itibaren gelecek hesap döneminde ödenmesi gerekli uzun süreli borç taksitleri bilançoda kısa süreli borçlar arasında yer alır. Havayolu işletmesi, duran varlıklara yatırım, net çalışma sermayesini arttırma, kısa süreli borçlarını karşılama veya diğer uzun vadeli yükümlülüklerini ödeyebilmek amacı ile uzun vadeli yabancı kaynak sağlama yoluna gidebilir.

Uzun vadeli yabancı kaynaklardan sağlanan fonların aktifte öncelikle duran varlıkların finansmanında kullanılması ve eğer dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmı özkaynaklarla finanse edilmişse onu finanse etmesi gerekir. Aksi halde bu kaynaktan istenilen fayda sağlanamaz. Bu tür borcun ödenebilmesi havayolunun uzun vadeli yatırımlarına ve büyük bir kısmı ana faaliyet konusunda elde edilmiş olmak şartıyla dönem karlarına bağlıdır. Aksi halde havayolu ya sermaye arttırımına gitmek, ya da borçla borç ödemek durumunda kalır. Her iki durumda da sağlanan yeni fonlar işletme faaliyetlerinde kullanılmadan elden çıkarılmış olur ve bunun sonucunda da havayolunun mali durumu bozulabilir. Özellikle yeni borçlanmalar finansman giderlerini arttırarak karlılığa aksi tesirde bulunur.

Mali borçlar, bilanço düzenlendiği tarihten itibaren vade bitimine bir yıldan daha uzun süre kalmış bulunan banka ve diğer finans kurumlarından alınan krediler ile havayolu işletmesince borçlanma amacıyla çıkarılmış menkul kıymetleri kapsar. Gelişmekte olan piyasalardaki havayolu işletmelerinde uzun vadeli banka kredileri belirli oranlarda kullanılabilmektedir. Büyük miktarlarda uzun vadeli kredileri gelişmekte olan ülkelerin bankaları özkaynaklarının güçlü olmaması nedeniyle karşılayamamaktadırlar. Gelişmiş piyasalarda ise bankaların özkaynaklarının güçlü olması nedeniyle uzun vadeli kredi talepleri karşılanabilmektedir. Ayrıca havayolları uzun vadeli tahviller vasıtasıyla da kaynak sağlayabilmektedirler. Faaliyet kiralaması şeklinde alınmış uçakların finansal kiralamaya çevrilebilmesinin mümkün olduğu durumlarda havayolu işletmesinin eldeki kaynaklara göre uçak kiralamalarının ne kadarının finansal kiralama olacağı, ne kadarının faaliyet kiralaması olacağı önemli bir karar olmaktadır.

Ticari borçlar, bilanço tarihinden itibaren vadelerine bir yıldan uzun süre bulunan havayolunun ana faaliyeti ile ilgili kredili alımlardan kaynaklanan borçlarını kapsamaktadır. Piyasada iyi tanınan ve marka olmuş köklü havayolu işletmeleri, özellikle maddi duran varlıkların finansmanında uzun vadeli satıcı kredilerinden yararlanmaktadırlar. Yurt içinden uzun vadeli satıcı kredisi sağlanabileceği gibi, yurt dışından da dış krediler sağlanabilmektedir. Havayolu işletmelerindeki döviz kuru değişimlerinin etkisini kestirebilmek, işletmenin taşıdığı kur riskini görebilmek için yabancı para ile ödenecek ticari borçlar ayrı gösterilebilmektedir.

Uzun vadeli diğer borçlar grubu, havayolu işletmelerinde herhangi bir ticari nedene dayanmadan oluşmuş bilanço gününden başlayarak vade bitimine bir yıldan daha uzun süre bulunan borçlardan oluşmaktadır. Kamuya olan vergi ve benzeri borçlardan vadesinde ödenmeyip ertelenmiş veya takside bağlanmış olup bir yıldan daha uzun sürede ödenecek olanlar bu grupta yer alır. Diğer borçlar içinde senede bağlı olanlar varsa, bunlar için ayrılan reeskont tutarı bu bölümde indirim olarak yer alır. Ortaklara ve iştiraklere olan borçlar, üzerinde özenle durulması gereken bir kaynaktır.

Alınan avanslar, satış sözleşmeleri ve diğer nedenlerle alınan, vadeleri bir yılı aşan avanslardan oluşur. Havayolu işletmelerinde uzun vadeli alınan sipariş avansları ve alınan diğer avanslar çok fazla bulunmamaktadır.

Borç ve gider karşılıkları, bilanço tarihinde belirgin olarak ortaya çıkan ancak tutarının ne olacağı kesin olarak bilinmeyen veya tutarı bilinmekle birlikte ne zaman tahakkuk edeceği bilinmeyen uzun vadeli borçlar veya giderler için ayrılan karşılıkları kapsar. Kıdem tazminatı karşılıkları ile diğer borç ve gider karşılıkları bu grubun hesaplarıdır. Havayolu işletmelerinde özellikle kıdem tazminatları yasal mevzuat ve çalıştırılan personel sayısı ile doğru orantılı olarak büyük miktarlara ulaşabilmektedir.

Gelecek yıllara ait gelir ve gider tahakkukları, bilanço çıkarıldığı dönemi izleyen yıldan daha sonraki bilanço dönemlerine ait peşin tahsil olunan gelirler ile faaliyet dönemine ait olup da gelecek bilanço dönemlerinde ödenecek giderlerden oluşur. Gelecek yıllara ait gelirler, gider tahakkukları ve ertelenmiş gelirler bu grup hesapları içinde yer alır.

Diğer uzun vadeli yabancı kaynaklar, özellikle kendi bölümlerinde tanımlanmamış olan uzun vadeli kaynaklardan oluşur. Bu grup hesapları, gelecek yıllara

ertelenen veya terkin edilecek KDV, tesise katılma payları ve diğer uzun vadeli yabancı kaynaklardır.

3.3. Özkaynaklar

Havayolu işletmesinin sahip ve ortaklarının, sahip ve ortak sıfatıyla, işletmenin varlıkları üzerindeki hakları özkaynakları oluşturur. Özkaynak, havayolu işletmesinin sahip veya ortaklarının işletmenin kuruluşunda ve sonradan sağladıkları sermayeyi, işletmenin faaliyet sonucu elde ettiği karlardan işletme bünyesinde bırakılan bölümünü ve varlıkların değer artışının neden olduğu sermaye yedeklerini kapsar. Bu nedenle özkaynaklar üç alt başlığa ayrılmaktadır[97]:

a) Ödenmiş sermaye
b) Sermaye üstesi veya yedekleri
c) Dağıtılmayan karlar, kar yedekleri, kar veya zarar

Ödenmiş sermaye, havayolu işletmesinin sahip veya sahiplerinin işletmeye yapmış oldukları sermaye taahhütlerinin ödenmiş tutarlarını gösterir. Ödenmiş sermaye karşılığında ortaklara hisse senedi verilir. Havayolu işletmelerinde hisse senetlerinin türleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bazı ülkelerde (Yeni Zelanda) devlet, yabancı ve yerli yatırımcı ayrımı yaparken, bazı ülkelerde (ABD) adi hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri ayrımı yapılmaktadır[98]. Havayolu sektörü ülkeler açısından stratejik bir sektör olduğu için hisse senetlerinde bu tür ayrımlar yapılmaktadır. Hisse senedi ihracında yapılan ayrımlar havayolu şirketine yatırım yapacak olan yerli ve yabancı kuruluşları daha dikkatli yatırım yapmaya sevk etmektedir. Havayolu işletmelerinin ödenmiş sermayesi güçlü olduğu oranda yabancı kaynak kullanımı azalacaktır. Uluslararası büyük şirketlere bakıldığında ödenmiş sermaye yapısının diğer uluslararası şirketlerle yapılan birleşmeler nedeniyle çok güçlü olduğu görülmektedir. Özellikle Türkiye gibi yüksek enflasyon olan ülkelerde özel ve devlet havayolu işletmelerinin ödenmiş sermayeleri yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle enflasyona bağlı olarak sermaye arttırımı yapılmakta ancak bu yeterli olmamaktadır. Önemli olan sermayedeki reel artış miktarıdır. Özel sektör sermaye taahhütlerini yerine getirmekte

---

[97]Morrell, **a.g.e.**, s.35.
[98]**Aynı**, s.36.

dahi zaman zaman zorlanmaktadır. Yeni kurulan özel işletmeler de bir süre sonra aynı sıkıntılarla yüz yüze kalmaktadır. Öz sermayenin getirisi olan kar öz sermaye küçüldükçe, oran olarak artmasına karşılık elde edilecek tutar olarak düşük olacaktır[99].

Sermaye yedekleri hisse senedi ihraç primleri, hisse senedi iptal karları, maddi duran varlık yeniden değerleme artışları, iştirakler yeniden değerleme artışları, borsada oluşan değer artışları ve diğer sermaye yedeklerinden meydana gelen ticari faaliyetin sonucu olmayan düzeltmelerdir[100]. Havayolu işletmelerindeki sabit varlıkların büyüklüğü nedeniyle duran varlıklardaki değer artışı yasal yeniden değerleme oranında her yıl yapılmaktadır. Yüksek enflasyon içinde faaliyet gösteren havayolu işletmelerinde enflasyonla orantılı değer artışları yapılmaktadır. Eğer havayolu işletmesinin çok fazla iştiraki varsa ve sermaye piyasasına tabi ise bunlarla ilgili olarak enflasyonla orantılı değer artışları da söz konusu olacaktır.

Kar yedekleri dağıtılmamış ya da havayolu işletmesinde alıkonulmuş karları ifade etmektedir. Her işletmede olduğu gibi havayolu işletmelerinde de dönem karının yedeklere ayrılmasında çeşitli amaçlar vardır. Bu amaçlar; zararların karşılanması, işsizliğin önüne geçmek için gerekli önlemlerin alınması, karın olmadığı dönemlerde kar dağıtımına olanak sağlanması, oto finansman olanağının elde edilmesi, düzenli bir kar dağıtım politikası izlenmesi, enflasyonun dönem karını şişirerek sermayenin azalmasına yol açmasının önüne geçilmesi ve sorumluluğun konulan sermaye ile sınırlandırıldığı işletmelerde üçüncü kişilerle küçük sermaye sahibi ortakların haklarının korunması şeklinde sıralanabilir. Bu amaçların gerçekleşebilmesi için yedek ayırarak kar dağıtımının önüne geçilmesi nedeniyle aktifler arasında kalan fonların iyi değerlendirilmesi gerekir. Aksi halde yedek hesapları, zararların mahsup işleminin yapıldığı birer kayıttan öteye gidemez[101].

Özkaynaklarda gösterilen kar, daha çok dönem karından, kanuni yükümlülükler ve ödenecek temettüler, yedekler çıkarıldıktan sonra geriye kalan dağıtılmayan kar tutarını gösterir. Elde edilen net kar özkaynakları arttırarak havayolu finansmanı için bir kaynak oluşturur. Havayolu işletmeleri yoğun rekabet nedeniyle çok yüksek kar marjları ile çalışan işletmeler değildir. Fakat havayolunun yaşamını sürdürebilmesi için belirli

---

[99] Halim Sözbilir, **Sivil Havacılıkta Yönetsel Muhasebe**, (Anadolu Üniversitesi Yayınları No:655, Afyon, 1992), s.46.
[100] Morrell, **a.g.e.**, s.35.
[101] Akgüç, **a.g.e.**, s.98.

oranlarda kar marjları ile çalışması gerekmektedir. Dünya geneline bakıldığında havayollarının %5-6 oranlarında karlılıkla çalıştığı görülmektedir[102]. Düşük kar marjlarına rağmen verimli ve iyi yönetilen havayolları sektör ortalamasının üzerinde karlara ulaşabilmekte böylece finansman ihtiyacının bir bölümünü karşılayabilmektedirler. Aslında havayolu işletmesinin gerçek likiditesinin ölçümünde ve özkaynak, yabancı kaynak dengesinin analizinde dağıtılmayan karların özkaynaklarda, vergi ve diğer yasal yükümlülüklerin ise vergi ve diğer yasal yükümlülükler karşılıkları arasında dağıtılması düşünülen temettülerin de temettü karşılıkları hesabında kısa vadeli yabancı kaynaklar arasında gösterilmesi daha uygundur.

Zarar havayolu işletmesinin sahip veya ortaklarına ait özkaynakta bir azalmaya neden olur. Havayolu işletmeleri yaşanan krizlerden çok çabuk etkilenen bir sektör içinde faaliyet göstermektedirler. Geçmişte yaşanan uluslararası veya ulusal krizler havayollarını çok büyük miktarlarda zarar etmesine neden olmuştur. Körfez Krizi ve 11 Eylül olaylarında Birleşmiş Milletler ve sigorta şirketleri zararın maddi boyutunun bir kısmını karşılamışlardır. Yaşanan krizler nedeniyle havayolu işletmelerinin öz kaynakları yetersiz kalmakta ve iflaslara neden olmaktadır. Krizlerin havayolu müşterilerinin güven duygusu üzerinde yarattığı etkileri yok etmek uzun yıllar alacaktır.

Özkaynaklarla finansmanda temel ölçüt, kar payı dağıtımı ve sermayenin değeridir. Bundan ötürü havayolu işletmelerinin fon piyasalarında diğer sektör işletmeleriyle rekabet edebilmeleri için en az onlar kadar güçlü özkaynaklara sahip olmaları gerekmektedir[103].

4. Havayolu Taşımacılığında Finansman İhtiyacı ve Finansal Planlama

Havayolu işletmesinin yönetimi, sadece servislerin düzenlenmesi, gerekli tedariklerin yapılması ve hizmetlerin düzenli olarak çıkışı değildir. Havayolu işletmesini zorunlu olan bu faaliyetlerle düzenledikten sonra bu faaliyet ve imkanların gelişimini düşünmek ve gerekli olanları zamanında hazırlamak gerekmektedir. Bu sayede havayolunun ticari faaliyeti aksamadan devam etmiş olur. Bu nedenle yöneticiler

---

[102] Morrell, **a.g.e.**, s.36.
[103] Sözbilir, **a.g.e.**, s.115.

daima geleceğe dönük olmalıdırlar. Bir havayolu finans yöneticisi havayolunun arz ettiği hizmetleri asgari maliyetlerle gerçekleştirebilmek için gerekli imkanların ne olması gerektiğini, mevcut imkanların nasıl, ne zaman ve nereden sağlanması gerektiğini, neleri değiştirmek veya geliştirmek suretiyle yeni pazarlara girilebilir gibi soruları cevaplamalıdır. Sabit varlıklar yıpranmaları nedeniyle, yenileri keşfedildiğinden ya da piyasanın ihtiyaçlarına cevap veremediğinden ötürü yenilenmek zorundadır. Yöneticiye düşen görev bu gelişmeleri aralıksız takip ederek, havayolu işletmesinde yapılması gereken değişiklikleri zamanında yapmaktır.

Bütün bu faaliyetler, aslında havayolunun yaşayabilmesi için yapılması gereken faaliyetlerdir. Finansal ihtiyaçlar, havayolunun yaşayabilmesi ve gelişebilmesi için yapılması gereken işlemlerden doğmaktadır. Bu işlemler için havayolu işletmesinin bir çok fedakarlıklara katlanması gerekir. Bu fedakarlıklara genel olarak masraf denilecek olursa, havayolunun finansal ihtiyaçları da, yaşayabilmesi ve gelişebilmesi için yapılması zorunlu olan masraflardan doğmaktadır. Bir havayolu işletmesinin finansal ihtiyaçlarını anlayabilmek için varlık yapısını ve nasıl oluştuğunu, hizmet üretimine yarayan değerlerin miktar ve kalite yönünden nasıl olduğunu ve ilerde nasıl bir seyir takip edeceğini bilmek gerekmektedir. Havayolu işletmesinin varlık ve kaynak yapısının durumunu bize statik durumda bilançonun aktif tarafı göstermekte, ne olması gerektiği ise bu değerlerin analiziyle ortaya çıkmaktadır.

Endüstrinin dönüm noktalarından birisi olan 1996 yılında elde edilen karlar sayesinde havayolu işletmelerinin uçak siparişleri 1200 adetin üzerine çıkarak yıllardan sonra en büyük ikinci sipariş seviyesine ulaşmıştır[104]. Verilen uçak siparişleri Asya krizinden çok az etkilense de 11 Eylül 2001 olayları yaşanana kadar sektörde bir canlanma yaratmıştır. 11 Eylül sonrası verilen sipariş iptalleri sektörü çok etkilemiştir.

Düzenli bir şekilde gelişen dünya ekonomisiyle birlikte önümüzdeki yıllarda güçlü bir trafik artışının olacağı yaygın olarak yapılan tahminlerdendir. Gürültü kısıtlarının kategori 2 uçakların emekliliğini hızlandırması ve trafik artışının yeni uçakların teslimininin karşılayacağı talepten daha fazla olması nedeniyle endüstri muhtemelen geçici bir uçak kıtlığı ile karşı karşıya kalacaktır. Bu durum, uçak sahibi olanlar için kısa dönemde iyi olmakla beraber, endüstrinin geçmiş yıllardaki fazla

---

[104] Ken J. Holden, "Industry Financing Requirements Approaching the 21st Century," **Aircraft Financing**, Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl (London: Euromoney Publications, 1998, s.1.)

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

üretim örneğini kolaylıkla tekrarlayabileceği yönündeki endişeler de gittikçe artmaktadır. Bu nedenle, uygun bir zamanda endüstrinin gerçek talebini ve ihtiyaçlarını belirlemek ve bu sonucu ileriye yönelik planlamalarda, geçmişteki uygun deneyimlerden de faydalanarak kullanmak; gelecek dönemleri önceki dönemlere göre daha az zararla atlatmak için bir yol olarak kullanılabilir.

4.1. Filo Planlaması ve Finansman İhtiyacına Etkisi

Filo planlama, bir plan dahilinde yapılacak uçak alım faaliyetlerinin, zamanında uygulanması için biçimsel hale getirilmesidir. Bu faaliyetler şu amaçlar için yapılır[105]:

- Rekabet edebilme, karlılık ve pazar payı gibi stratejik amaçları yerine getirmek
- Hatlara göre uçak tiplerinin tahsis edilmesinin ve filo değişim problemlerinin üstesinden gelmek
- Bir uçak filosu oluşturmadaki stratejik riski ortaya koymak ve bu stratejik riski azaltmak için en uygun yolları bulmak
- Taşıyıcının uzun dönemli filo değişimi için bir ortam hazırlamak
- İhtiyaç duyulan uçak tipleri için, kapasite, menzil, uçuş ağına uygunluk ve ekonomik şartlar açısından gerekenleri belirlemek
- Teknik, ekonomik, kaynaklar ve finansal açıdan filo yenileme ve geliştirmeyi aşama aşama optimize etmek
- Havayolları içindeki kaynakların kullanılabilirliği için uygun zamanda uygun transferleri yapmak

Filo planlama stratejik planlama demek değildir. Filo planlama, stratejik planlama için gerekenleri sağlar ve stratejik planlardan da gerekenleri alır. Filo planlama aşağıdaki sorulara verilecek stratejik cevapları dikkate almak zorundadır[106]:

a) Faaliyet nerede devam ettirilecek?
   - Coğrafi engeller
   - Hava taşımacılığında jeopolitik konular (open sky, bilateral agreement)
   - Fiziksel çevre: mesafeler, manialar (denizler, dağlar)

---

[105]EURESAS, **Airline Fleet Planning and Aircraft Economics-MAP 9/5** (Toulouse: 1996). ss. 35-36.
[106]**Aynı**, ss.37-38.

b) Faaliyet ne zaman sürdürülecek?

- Hedef pazarın doyuma ulaşması
- Rekabetin şiddeti
- Frekanslar

c) Faaliyet nasıl sürdürülecek?

- Filo yapısını trafik talebini karşılayacak şekilde biçimlendirmek
- Operasyonel engelleri karşılayacak filo oluşturmak

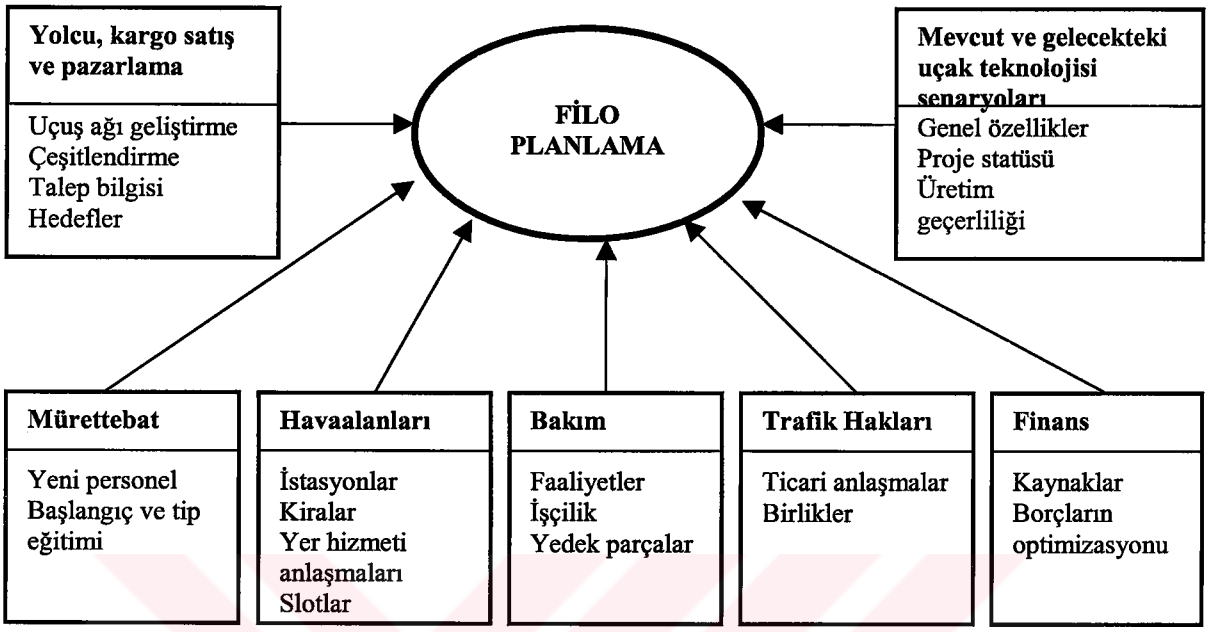
Havayolu işletmelerinde filo planlaması için öncelikle pazardaki talep ve trafik tahminleri yapılır. İyi bir filo planlaması için doğruya yakın trafik tahminleri yapılmalıdır. Trafik tahminlerinin doğruluğu kullanılan tahmin yöntemlerinin geçerliliğine bağlı olacaktır. Bu nedenle tahmin yöntemleri ve tahmin yapmada karşılaşılan engeller önemli hale gelmektedir.

Havayolu işletmelerinin trafik tahmini yapmak için kullandığı yöntemler, yargıya dayalı tahminler (%31), ekonometrik model ve yargısal tahminler (%22), saha yöneticileri arasındaki yaygın görüşler (%22), dış kaynaklı tahminler (%19), sadece ekonometrik model kullanarak yapılan tahminler (%5) ve geçmiş dönemlere bakarak ekstrapolasyon olarak sıralanmaktadır. Bu tahmin yöntemlerini kullanırken havayolları tarafından karşılaşılan engeller ise, çok değişken ve tahmini güçleştiren çevre şartları (%46), uygun tahmin araçlarının eksikliği (%22), veri eksikliği (%20) ve tahmin yöntemlerini uygulayacak uzman eksikliğidir (%12)[107].

Filo planlama çok büyük miktarlarda para ve kaynak gerektiren bir faaliyettir. Bu nedenle filo planlama stratejik planları desteklerken bu stratejik planlar içindeki finans ve finansman planları filo planlamasını destekleyen planlardır. Havayolu işletmelerinin en büyük yatırımlarından birisi sabit varlık olarak görülen uçak alımı ile ilgili yatırımlarıdır. Airbus 340 tipi bir uçak yaklaşık 80 milyon $ değerinde ve bu rakam uluslararası bir havayolu olan Air France'ın cirosunun %12'sine karşılık gelir. Fakat bölgesel bir havayolu olan Air Litoral için 20 milyon $ değerindeki Canadaair Regional Jet uçağı cirosunun %13,5'ini oluşturmaktadır. Bu açıdan bakıldığında da finansmanın filo planlamasında ne kadar önemli olduğu görülmektedir. Filo planlaması havayolunun ekonomik performansları ve hayatta kalabilmesi için önemlidir. Filo

[107] **Aynı**, s.57-58.

planlaması ve finans arasındaki ilişki aşağıdaki şekilde daha açık olarak görülebilmektedir[108]:



Şekil 5: Filo Planlaması Kapsamında Havayolu İşletmesi Faaliyetleri

Kaynak: EURESAS, **Airline Fleet Planning and Aircraft Economics-MAP 9/5** (Toulouse: 1996)

Filo planlama, havayoluna güvenilir bir gelecek hazırlamalı, üzerinde çalışılan her bir senaryodaki riskleri azaltacak çözümler önermeli, havayolu ve hava taşımacılığı endüstrisindeki önemli değişiklikler nedeniyle esnek olmalı ve kaynakların havayolunun bütününe tahsisinde güvenilir bilgi verebilmelidir.

Filo planlama, süreklilik arz eden devamlı bir süreçtir. Yeni kurulan bir havayolu işletmesinde sıfırdan işe başlanır. Mevcut bir taşıyıcıda ise değişiklikler, riskler ve havayolunun bütünüyle ilgili engellerle hali hazırda yürüyen bir plandır. Havayolu işletmesinin çevre koşullarına bağlı olarak 5-15 yıl arasında olan uzun dönemli bir planlamadır. Stratejik amaçların değişimi ile uyum içinde ortaya yeni çıkacak bütün sonuçlar ve bu yeni oluşumları yeterli bir şekilde kapsayacak zaman ilavesine göre her yıl gözden geçirilmeli ve düzeltmeleri yapılmalıdır. Normalde filo planlamasının ilk yılı faaliyet planı gibi kabul edilir ve devamlı bir geri dönüşüm süreci vardır.

[108] **Aynı**, s.45.

Herhangi bir büyük filo planlama veya ortaklık planlaması bağlamında aşağıdaki finansal tabloların hazırlanması uygundur[109]:

Yatırım değerlendirme için:

- Yatırım programı
- Nakit akış tablosu

Finansal değerlendirme için:

- Ödünç para ödeme planı
- Mali yükümlülüklerin özeti
- Borç planı
- Borç geri ödeme planı
- Nakit akış tablosu
- Gelir tablosu
- Bilanço

Yatırım değerlendirme için gelecekteki muhtemel finansman kaynakların bilmek gerekmemektedir. Etkin bir finansal değerlendirme için ise finansman kaynakları değerlendirilerek bu kaynakların nakit akışı, gelir tablosu ve bilanço üzerindeki etkileri belirlenmeye çalışmalıdır.

4.2. Finansal Amaçlar

Havayolu işletmeleri sermaye yoğun işletmeler olması nedeniyle çok daha özel gereksinimlere ihtiyaç duymaktadır. Endüstrinin dönemselliği, nakit akış değişkenliği ve büyük miktarda sermaye ihtiyacı birleştirildiğinde, bir çok havayolunun karşılaştığı ana sorunun, sermayeye ulaşmak olduğu ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasalarda uçağın teminat olarak gösterilebilmesi sektördeki finansman güçlüklerini azaltmaktadır.

Havayolu işletmesinin finansal amaçları, finansal ihtiyaçlarını ve alternatiflerini belirlemede önemli bir yol göstericidir. Finansal amaçlar belirlendikten sonra finansman ihtiyacının nasıl ortaya çıktığının belirlenmesi gereklidir. Büyük bir çoğunluğu ticari esaslara göre yönetilen havayollarının eğilimlerine bakıldığında havayollarının finansal ihtiyaçları için hissedarlar üzerine odaklandığı görülmektedir. Buna, bayrak taşıyıcı havayollarında daha az önem verilmektedir. Bu nedenlerle hissedarların olası

[109]Morrell, **a.g.e.**, ss.116-117.

motivasyonları gözden geçirilmeli ve havayolu yöneticileri sermaye arttırma alternatiflerini yeniden incelemelidir.

Havayolu işletmesinin finansman amaçlarının açık bir şekilde ifade edilip edilmediğine göre, uzun dönemli sermaye maliyeti minimize edilecek ve işin değerini maksimize edecek planlama yapılacaktır. Maliyetleri düşürmek, finansal riski kabul edilebilir bir seviyede tutacak önlemlerle birlikte uygulandığında anlamlı bir amaçtır. Bunu söylemesi kolay olmakla birlikte yapması zordur. Çünkü risk ve maliyet arasında ters orantılı ilişki vardır. Yönetim, tavsiye edilen bir çözüm olmadığında ve olacakları önceden göremediğinde maliyet ile risk arasındaki bu ilişkide nasıl karar verir? İşte bu amaçla farklı finansman alternatifleri ve bu alternatiflerin kombinasyonlarının doğasında var olan maliyet ve risk kavramları tartışılmalı ve tanımlanmalıdır. Böylece havayolu işletmelerinin sermaye yapısını oluşturan muhtemel sonuçlara ulaşmak mümkün olacaktır[110].

Borç ve özsermayenin en uygun orandaki bileşimi havayollarının finansman maliyetinin en aza indirilmesinde önemli olmaktadır. Borçlanma, özsermayeye göre daha düşük maliyetli bir finansman yöntemidir. Çünkü, borç havayolu sahipleri açısından sabit bir maliyetle her hangi bir değer kaybı olmadan işin gelişmesini sağlamaktadır. Diğer yönden sermaye piyasasına arz mevcut hisselerin sulanmasına neden olmakta, maliyet yükselmekte ve yeni sermayedarlar borcun üzerinde bir maliyetle hisseleri almaktadırlar. Borçlanmaya bağlı olarak sermaye maliyetlerini düşürmek mümkün olabilir. Ancak havayolları için borçlanma, doğası gereği sermaye arttırımına nazaran daha risklidir. Borç, borç alan işletmeyi faiz ödeme durumunda bırakmakta, sermaye arttırımı ise havayolu işletmesinin kar payı ödemesini gerektirmektedir. Borcun neden olduğu iflas riskinden dolayı finansal piyasalar borçlanma seviyesinin artmasıyla borçlanma ve özsermaye maliyetinin her ikisinin de yükselmesi nedeniyle havayolu işletmelerini bir disiplin içinde olmaya zorlamaktadırlar. Borç seviyesinin gittikçe artması sonucunda havayoluna konulan sermaye borçların faiz ve ana para ödemelerine gittiği için finansman sağlayamamaktadır. Borçlanma ve özsermayenin doğru miktarda bileşimi konusunda belirli bir oran bulunmamaktadır. Gerçekte, havayollarında faaliyet tipi kiralamaların bilançoda gözükmemesi

---

[110]Van Du Bose, "Source of Finance," **Aircraft Financing**, Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl (London: Euromoney Publications, 1998, s.11.)

yaklaşımının geniş bir şekilde kullanımı nedeniyle, bu doğru bileşimi bulmak daha da zorlaşmaktadır. Tabi ki, devlet sahipliğinde olan havayolları serbest piyasa kurallarına uymak zorunda değildirler. Uygulamada, tüm havayolu işletmeleri kendi borç/özsermaye oranını kurma eğilimindedir. Ancak yol gösterici olması yönünden rakip işletmelerin bilançolarına daha sık bakmak gerekmektedir[111].

Borçlanmanın neden olduğu finansal riske ek olarak bir finansman stratejisi geliştirilirken şu dört temel riskinde göz önünde bulundurulması gerekir:[112]

a) Finansal Piyasalara Giriş: Finansal piyasalara giriş riskinden kaçınma arzusunda olan havayolları "mecbur kaldığı zaman değil yapabildiği zaman finansman" deyişini göz önünde bulundurmalıdır. Havayolları uygun ve istikrarlı dönemlerde sermaye elde edebilmek için devamlı hazır olmayı isterler. Bu nedenle geleceği belirsiz finansal piyasa şartlarından kaçınmak amacıyla önceden nakit dengesi oluşturup likit tahvillere yatırım yaparak sermaye temin edebilirler. Bu tür yatırımlar en güvenilir olanakları sunarlar. Buna ek olarak bir çok havayolu kendi ticari bankalarından büyük oranda kredi kullanır.

b) Faiz Oranı Riski: Borç yükümlülüklerine bağlı olarak ödenecek olan faiz oranı değişken veya sabit olabilir. Değişken faiz oranıyla, bazı belirli endekslere bağlı olarak ve belirli periyot içerisinde tekrar ayarlanabilen faiz ödemeleri anlaşılmaktadır. Örneğin, bir, üç ve altı aylık LIBOR gibi. Değişken faiz oranlı borçlanmada, faiz oranları devamlı yükselebilir ve böylece faiz oranları borcu verenler tarafından kabul edilmeyecek seviyede arttırılabilir. Bu nedenle böyle bir borcun nihai maliyeti belirli olamamaktadır.

Diğer alternatifte, faiz oranları periyodun başlangıcından itibaren bir yıldan daha uzunca bir süre içerisinde sabit olabilir. Aslında sabit faiz oranlı borç, değişken faiz oranlı borca göre daha az risklidir. Çünkü sabit faiz oranlı borçlanmada, borç verenlerin şartları bellidir. Bununla birlikte zamanlama kavramı da değişken ve sabit faiz oranlı borç arasında seçim yapma konusunda oldukça önemli bir öğedir. Borç veren işletmeler, faiz oranlarının düşeceğine inandıkları zamanlarda sabit faiz oranlarını düşürme konusunda isteksiz olurlar. Faiz swapları ve diğer risk transfer araçları (hedging) ise esneklik sağlarlar. Swap işlemi, döviz piyasalarındaki kur dalgalanmalarının doğurduğu

---

[111] **Aynı**, s.12.
[112] **Aynı**, s.12-13.

kur riskini minimize etmek üzere çeşitli finansman araçlarıyla sabit faizli borcun, değişken faizli borca dönüştürülmesi, iki ayrı cins para biriminin birbirine değiştirilerek tekrar ilk para birimine döndürülmesi, sabit faizli paranın değişken faizli paraya dönüştürülmesi veya değişken faizli paranın değişken faizli bir başka paraya dönüştürülmesi hizmetini veren bir banka ile iki muhabir bankanın iki ayrı müşteriye finans kaynağı temin etmesidir. Bu iki unsur değişken faiz oranlı borcu sabit hale getirmede kullanılabilir. Bu teknikler, sabit veya değişken oranlı borçlanma arasında karar vermelerinden dolayı borçlanan işletmenin borcunun zamanla artması kararında borç verenlerin ayrım yapabilmesini sağlar.

c) Kur riski: Uluslararası havayolları birçok döviz kuru ile çalışan işletmelerdir. Bu işletmeler bilet satarak anapara birimleri genellikle kendi ülkelerindeki para birimi olmasına rağmen birçok farklı para biriminden gelir elde ederler. Maliyetler de deniz aşırı faaliyetlerde yabancı para birimlerinde olmaktadır. Yakıt giderleri ise genellikle Amerikan doları ile ödenmektedir. Uluslararası havayolu işletmelerinde harekata dayalı nakit akışından sağlanan net kur pozisyonunda, dolar hariç diğer kurlar bir fazlalıktır. Oldukça küçük iç pazarı olan bazı havayollarının gelirleri bazı ekonomik dönemlerde ülke para birim açısından yetersiz olabilecektir.

Havayolu işletmeleri, borç yükümlülüklerini ve mümkün olduğunca gerçeğe yakın tahmini nakit akışlarını içeren borç yapılarını, büyüklük, zamanlama ve tahmin edilebilme açısından karşılaştırmak isterler. Her hangi bir kurla ilgili olarak, havayolu işletmesi tamamen risk transferi yerine bu kurda nakitte kalmayı isteyebilir. Örneğin, yöneticiler bu kurun değerleneceğini düşünüyorsa, kur karlarını risk transferi yapmadan bırakmayı seçebilir. Alternatif olarak bazı gelişmekte olan ülkelerde geçerli bir döviz piyasası bulunmamaktadır. Sonuç olarak, bu pazarlarda havayolu işletmeleri devalüasyona maruz kalmakta ve bu zararı bilet fiyatlama stratejisi içinde değerlendirerek kontrol altına almak zorunda kalabilmektedir. Türkiye'de 2001 yılının Şubat ayında yaşanan krizle birlikte Türk Lirasının değerlenmesine neden olan kur çapasından dalgalı kura geçişle birlikte havayolu işletmelerinin maliyetleri önemli oranda artmış ve bu bilet fiyatlarındaki ayarlamalar ile kontrol altına alınmıştır.

Havayolu işletmelerinin temel varlıkları olan uçağın bir maliyeti vardır ve ayrıca bu varlıklar piyasada Amerikan doları ile alınıp satılmaktadır. Büyüyen bir havayolunda

her hangi bir uçak satışı dolar olarak gerçekleşmekte, paralar dolara dayalı yeni ekipmanlara yatırılmaktadır. Bu nedenle, doğal bir kur tedbiri de oluşmaktadır.

d) Uçak Değerleme: Havayolu işletmelerinin sermayelerinin çok büyük bir bölümü uçağa bağlanmış durumdadır. Varlıkların değerinin hesaplanan amortisman politikasından daha hızlı yıpranması durumunda, havayolları başka zararları absorbe etmek zorunda kalabilirler. Bazı uçak finansman teknikleri bu riski ortadan kaldırmak veya kontrol etmek amacıyla geliştirilmiştir. Bunlar, varlığın teminat olduğu ve faaliyet tipi kiralamaların çeşitli tiplerini kapsamaktadır. Varlık teminat olduğunda, havayolları riski azaltmak için kar artışından vazgeçerek bir ön ödeme yapmaktadır. Faaliyet kiralamasında, kiracı havayoluna sabit bir kira karşılığı uçağın kullanım hakkı verilerek, risk ve uçak sahibinin ücretleri üçüncü bir şahsa transfer edilmektedir.

4.3. Finansal Planlama

Havayolu işletmeleri finansal amaçlarını saptadıktan sonra, sıra amaçlara ulaştıracak yollar olan planların yapılmasına gelir. Havayolu işletmesinde planların en önemlileri hizmet kapasitesinin genişletilmesi, makine ve teçhizatın yenilenmesi ve diğer büyük miktarda yatırım gerektiren uzun vadeli planlardır. Bu planlara ve yakın gelecekteki satış tahminlerine göre nakit giriş ve çıkışlarını tahmin etmek gerekmektedir. Planlar ve bütçeler hazırlanırken finansal yöneticinin çok az kontrolünde olan dış etkenler nedeniyle değişiklikler olması mümkündür. Bu değişiklikler hizmet üretim biçimlerinde, miktarlarında ve sonuç olarak maliyetlerde değişiklikler yapılmasını gerekli hale getirebilir[113]. Havayolu işletmelerinde özellikle makine teçhizattaki gelişmeler, işletmeyi sektör içindeki yerini koruyabilmek için yeni ekipmanlara önemli harcamalar yapmaya zorlamaktadır. Bu nedenlerden dolayı havayolu işletmelerinin finansman gereksinimlerini belirlemede finansal planlama önemlidir.

Havayolu işletmeleri uzun dönemli finansman gereksinimlerinin tahmininde proforma bilançolardan, kısa dönemli finansman gereksinimlerinin tahmininde ise nakit bütçelerinden yararlanmaktadırlar. Ancak her işletmenin yaşamını sürdürdüğü çevrenin farklı olması nedeniyle herhangi bir yöntemin mekanik olarak havayolu işletmesine

---

[113]Semih Büker, **İşletme Finansmanı** (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 795, 1995), s.57.

uygulanmasıyla amaca ulaşılamaz. Tahminler yapılırken bu faktörlerin de göz önünde bulundurulması faydalı olacaktır.

4.3.1. Nakit bütçesi

Nakit bütçesinin düzenlenmesinin amacı, havayolu işletmesinin nakit ihtiyaçlarının zamanında tespit edilmesidir. Böylece havayolu ne zaman nakit ihtiyacıyla karşılaşacağını ödeme güçlüğü ile karşı karşıya kalmadan saptamış olur. Nakit bütçesi havayolunun nakit fazlası olacağı günleri önceden belirleyerek, nakit fazlasını belirli bir süre için hisse senedi, tahvil ve günümüzde çok yaygın olarak kullanılan repo yaparak değerlendirmesini sağlar. Nakit bütçesinin düzenlenmesinin diğer amaçları ise havayolunun geleceğini planlayarak, elde yeterli nakit tutarak alımlarda peşin ıskontosundan yararlanılması, kar payı dağıtma politikasının belirlenmesi, yatırımların arttırılması, hizmet sunumunu istikrarlı hale getirilmesi ve girdi fiyatlarının mevsimlik dalgalanmalardan korunmasının sağlanmasıdır.

Nakit bütçesi belirli zaman süreleri için hazırlanabilir. Kapsayacağı zaman aralığı, havayolunun türüne (Tarifeli,Tarifesiz, Bölgesel) ve enflasyon gibi ekonomik faktörlere göre değişebilir. Günlük, haftalık, aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık olarak hazırlanabilir. Eğer havayolunun nakit girişleri çok değişkense, nakit bütçeleri kısa süreli, değişken değilse daha uzun süreli olarak hazırlanabilir. Nakit bütçesi hazırlanırken süre uzadıkça tahminlerin riski de artar. Tahminlerle gerçekleşenler arasında sapma büyüdükçe, nakit bütçesinin işletmeye sağlayacağı faydalar da azalır[114]. Nakit bütçesi, havayolu işletmelerinin kısa dönemli fon gereksinimlerini ortaya çıkararak, nakit giriş kaynaklarını ve bu kaynakların nerelerde kullanılacağını gösterir. Nakit bütçesi ABD, İngiltere ve bazı Avrupa ülkelerinin havayolları (Lufthansa hariç, KLM, Swissair, Air France) tarafından yıllık rapor ve hesaplarında kullanılmaktadır[115].

Havayollarının nakit durumu ile uçak alımı ve borçlarının geri ödenmesinde nakdin nasıl yaratıldığı hakkındaki direkt bilgi ancak nakit bütçesi yardımıyla sağlanabilir. Bir havayolu işletmesi yıl içinde karlı bir biçimde operasyonlarını sürdürürken, borçların geri ödenmesi ya da hizmet sağlayıcılardan gelen faturaları

---

[114]James C. Van Horne, **Financial Management and Policy** (New Jersey: Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, 1991), s.674.
[115]Morrell, **a.g.e.**, s.36.

ödemek için yeterli nakit sağlayamadığında ticari faaliyetlerini durdurmak zorunda kalabilir. Özelikle havayolu taşımacılığı sektörü gibi mevsimsel dalgalanmalar gösteren ve alınan borçların daha yüksek getirili yatırımlara yönlendirildiği sektörlerin daha dikkatli olması gereklidir[116].

Havayolu işletmelerindeki alacakların tahsili, peşin satışlar gibi iç nakit akışlarının yakıt, personel ve vergiler gibi dış nakit akışlarından fazla olması durumunda mevcut nakit miktarı artacaktır. Havayolunun nakit birikimi kar ettiğine işaret sayılmamalıdır. Havayolu işletmelerinin satışlarındaki mevsimsel azalmaya rağmen nakit seviyesi yükselebilir. Örneğin koltukların çoğunluğunu tarifesiz olarak kışın seyahat acentelerine satarak uçuşları yaz mevsiminde gerçekleştiren ancak tahsilatı yaz sonunda yapan bir havayolunun satışları düştüğü halde nakit girişleri yükselecektir. Satışlar düştüğü için havayolu daha az yakıt, personel ve malzeme ile faaliyetlerini sürdürecek ve işletmenin nakit seviyesi yükselmesi sonucunu doğuracaktır. Havayolu işletmesinde, dış nakit akışlarının iç nakit akışlarından fazla olması halinde nakit miktarı azalacaktır. Bu duruma en güzel örnek havayolunun faaliyetlerini genişletmesi olacaktır. Havayolu faaliyetlerinin genişletilmesi nedeniyle kapasitesinin arttırılması yeni uçak alımına yatırım yapma zorunluluğunu doğuracak ve sonuç olarak da fazladan bir dış nakit akışı ortaya çıkacaktır. Nakit akış seviyesindeki azalışı doğuran bir diğer neden de daha fazla uçuş hizmeti sunumu için daha fazla yakıt, personel ve malzeme kullanılacaktır. İşletme nakit seviyesini belli bir düzeyde tutmak için dış kaynaklara başvurmak zorunda kalacaktır. Yapılacak olan nakit bütçesi ile havayolu işletmesinin nakit gereksinimlerine ne zaman ve ne miktarda ihtiyaç duyacağı belirlenmeye çalışılmaktadır.

Fiyatlar seviyesinde sürekli yaşanan değişiklikler de havayolu işletmelerinin nakit akımlarını direkt olarak etkileyen bir diğer önemli dış faktördür. Bu değişiklikler dikkatlice yapılmış finansal planları zorunlu kılmaktadır. Fiyatlar yükselme eğilimindeyse yakıt, personel ve malzemelere daha fazla nakit ayrılması gerekeceği için havayolu işletmesinin çalışma sermayesi yetersiz kalacaktır. Gerekli olan kaynaklar ya iç nakit akışından ya da dış nakit akışından sağlanacaktır.

Havayolu işletmelerinde nakit akışını etkileyen dış faktörlerden bir diğeri de vergi kanunlarındaki değişiklikler ve yapılacak yasal düzenlemelerdir. Vergilerin

---

[116] **Aynı**, s.36.

ağırlaştırılması daha fazla dış nakit akışı doğururken, vergilerin hafifletilmesi dış nakit akışında azalma yaratacaktır. Ayrıca havayolu işletmelerinin önemli bir girdisi olan yakıt sağlamada aksaklıklar ve hava şartları nedeniyle yapılamayan uçuşlardan dolayı iç nakit akışında kesilmeler ortaya çıkabilecektir.

Havayolu işletmelerine ilişkin kararların hemen hemen hepsi nakit akışlarını etkilediği için, karar almadan önce bu kararların finansal etkilerini bilmek ve ona göre tedbir almak gerekir. Örneğin yeni bir uçuş noktasının hizmete konulması, uzun vadede daha fazla satış ve daha fazla kar anlamını taşır. Diğer yandan bu durum büyük tutarlarda nakitlerin alacaklara bağlanmasını da gerektirebilir. Yeni hat açmaya ilişkin kararların uçak alımı gerektireceği düşünülecek olursa, havayolu işletmesinde dış nakit akışlarının artacağı açık bir şekilde görülmektedir.

Havayolu işletmelerinde nakit açığına sebebiyet veren gelirin ve giderin gerçekleşmesi arasındaki gecikmeyi gidermek için şu yollardan yararlanılabilir[117]:

- Nakit gelirlerini çoğaltan spot hizmet sayısını arttırmak,
- Belirli günlerdeki tarifesiz seferler için belirli oranda peşinat almak,
- Uçak satışlarında daha büyük miktarda kapora almak,
- Sürekli müşterilerden peşin depozito almak,
- Belirli hizmetlerde abone uygulamasına gitmek,
- Vadesini 30 gün aşmış alacaklara faiz uygulamak,
- Uçuş eğitim kurs bedellerini peşin almak.

Nakit çıkış süresini uzatmak için de şu yollara başvurulabilir[118]:

- Konsinye satın almalarla mal satıldığı zaman ödeme yapmak,
- Alacakları ciro etmek,
- Alacaklara karşı borç almak,
- Satın alımlarda iyi koşulları sağlamak için görüşmelerde bulunmak.

Havayolu işletmelerinin izlediği politikalara ilişkin kararlar nakit durumunu etkilemektedir. Çünkü bu kararalar dış ve iç nakit akış tutarlarını ve zamanlarını değiştirmektedir. Bu nedenle söz konusu kararların alınmasında finans yöneticisine başvurmak ve onun görüşlerini almak zorunludur. Bu nedenlerden dolayı havayolu

---

[117]Fevzi Sürmeli, Hikmet Seçim ve Halim Sözbilir, **Sivil Havacılık Yönetimi** (Eskişehir: Sivil Havacılık Yüksekokulu Yayın No: 1, 1991). s.49.
[118]J.D. Richardson ve J.F. Rodwell, **Essentials of Aviation Management** (Dubuque: Kendall and Hunt, 1985). s.48.

işletmesinin nakit durumu, hem borçlarını ödenmesinde hem de işletme dışından fon tedarik edilmesinde önemli rol oynamaktadır.

4.3.2. Proforma bilanço

Havayolu işletmeleri uzun dönemli finansman gereksinimlerinin tahmininde proforma bilançolardan yararlanmaktadırlar. Proforma bilanço ile havayolu işletmesi verilerinden yararlanılarak, dönem sonunda beklenen bilanço rakamlarının neler olacağını tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Havayolu işletmelerinin de büyük tutarlarda ve sık olmayan aralıklarla kaynak sağlamak için gelecek yıllardaki finansman gereksinimlerini birkaç yıl önceden görmeleri gerekmektedir. Bu nedenle havayolu işletmelerinde orta ve uzun vadeli finansman gereksinimlerinin tahmini önem taşımaktadır. Bu amaçla belli bir dönem için planlanan faaliyetlerin, havayolu işletmesinin aktif ve pasiflerini ne şekilde değiştireceği araştırılmaktadır. Proforma bilançoda pasifler tutarı aktiflerden fazla ise aradaki fark kadar finansman açığı olacağı varsayılarak aktif kalemlerin özelliklerine göre hangi kaynaklardan finanse edileceği araştırılır.

Bir havayolu işletmesinin bilançosunda aktif ve pasif kalemlerine yapılan yatırım tutarını etkileyen çeşitli faktörler mevcuttur. Tüm bu faktörleri içeren bir model kurarak aktif ve pasif kalemlerin tutarlarını tahmin etmenin zorluğu ortadadır. Genellikle uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını tahmin için başvurulan proforma bilanço satışların yüzdesi, rasyolar ve regresyon analizi yöntemlerinden yararlanılarak hazırlanmaktadır. Ancak her yöntem belirli varsayımlara dayanmaktadır ve mümkünse birkaç yöntemin bir arada kullanılması daha yararlıdır. Proforma bilanço sadece belirtilen finansman gereksinimini gösterir. Oysa havayolu işletmeleri dinamik bir yapıya sahiptirler ve faaliyet dönemi içersinde finansman gereksinimlerinde büyük dalgalanmalar görülebilmektedir. Bundan dolayı, proforma bilanço havayolu işletmeleri için bazen yanıltıcı da olabilir.

Havayolu işletmesi sabit varlıkları tahmin edeceği zaman, basit regresyon yönteminde gelecek yıllardaki satışlara bağlı olarak regresyon katsayısı yardımıyla sabit varlıkları tahmin ederken, çoklu regresyonda sabit varlık sayısını etkileyen, satışlar dışındaki etmenler de tahminlere girer. Örneğin sabit varlıkları etkileyen satışlar

dışındaki etmenlerden biri en önemli sabit varlık olan uçak üretiminde aksamaların olacağının tahmin edilmesidir. Havayolu seyahatine olan talebin artacağının tahmin edildiği bir ortamda uçak tedarikindeki yaşanacak sıkıntılar artan talebin karşılanamaması anlamına gelecek ve satışlar olumsuz etkilenecektir.

Yeni kurulan havayolu işletmelerinin gelecekteki fon gereksinimleri oranlar yöntemiyle tahmin edilmeye çalışılır. Bu yöntemi uygulayabilmek için öncelikle havayolu işletmesinin faaliyette bulunduğu havayolu taşımacılığı sektörünün ve havayolunun gelecek dönemler için planlanan satış hacminin bilinmesi gereklidir. Bu yöntemde sektörde kullanılan tipik oranlar ve havayolunun satışlarının tahmin edilmesi, proforma bilanço hazırlamak için yeterli olacaktır. Ancak her havayolu kendi faaliyet kolundaki benzer işletmelerden farklı bazı özellikler gösterebilir. Söz konusu farklılıklar, havayollarının değişik yönetim tarzları ile izledikleri politikalardan ileri gelmektedir. Hazırlanacak proforma bilançolarda bu hususların dikkate alınarak, tahmin edilen bilanço kalem tutarlarının düzeltilmesi ve düzeltmenin açıklanması gerekir.

4.3.3. Çalışma sermayesi

Çalışma sermayesi likidite ölçüsüdür ve çalışma sermayesindeki değişiklikler bir işletmenin vadesi gelmiş borçlarını ödeme gücünü gösterir. Her işletmenin çalışma sermayesi gereksinimi ve çalışma sermayesi kompozisyonu farklılıklar göstermektedir. İşletmenin faaliyet konusuna, ekonomik koşullara, devletin kredi politikasına, faiz oranına, üretilecek veya satılacak malların tedarik ve üretim süresine, üretilen mamulün birim maliyetinin büyüklüğüne, işletmenin satış hacmi ve koşullarına, satışların mevsimlik olmasına, stokların ve alacakların devir hızına göre, işletmelerin çalışma sermayeleri tutarları benzer olmasına rağmen, çalışma sermayesinin kompozisyonu yani döner varlıkların bünyesi ve dağılımı, yukarıdaki etkenlerin varlığına göre farklılık gösterebilmektedir. Bir üretim işletmesinde çalışma sermayesinin büyük bir kısmı stoklar kaleminden oluşabilirken, bir havayolu işletmesinin çalışma sermayesini oluşturan varlıklar arasında stoklara rastlamak pek mümkün değildir.

Havayolu işletmelerinde çalışma sermayesi yönteminde dört bilanço kalemi ve bunları açıklayan aşağıdaki oranlar etkili olmaktadır[119]:

---

[119] **Aynı**, ss.112-115.

a) Dönen varlıklar-Stoklar: Havayolları gibi hizmet işletmeleri çoğunluğu tüketilmesi söz konusu olan malzemelerden oluşan düşük stok, bakımdaki uçaklardan oluşan çok az yarı mamul bulundururlarken, hiç mamul stoku bulundurmazlar ve çıktıları olan hizmetin önemli bir kısmını kredili satarlar. Havayolu işletmesinde stoklar uçakları kullanılır halde tutmaya yarayan malzemelerden oluşur. Bunlar faaliyette bulunan bir uçağın bakımı için önemli parçalardır ve kritik bir malzemedeki herhangi bir eksiklik büyük maliyetlere ve uçuşun iptaline veya gecikmeye neden olabilir. Örneğin, geciken yolculara yemek ikramı ve konaklamadan kaynaklanacak maliyetler, diğer havayollarından alternatif uçuş satın almanın maliyeti ve tatmin olmayan müşterilerin daha sonraki rezervasyonlarını iptal etmesinin maliyeti önemli maliyetler olacaktır.

Üretim işletmelerindeki stokların devir hızı oranı havayolu işletmeleri gibi hizmet işletmelerinde geçerli değildir. Ortalama stok devir hızı bir başka şekilde ölçülmek istenirse, stokları elde tutma zamanının uzunluğu bir fikir verebilir. Ortalama stok devir hızı, ortalama elde tutulan stoklar ile tüketilmek üzere alınmış malzemenin maliyeti ilişkilendirilerek aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır[120]:

$$\text{Ortalama Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Ortalama Stoklar}}{\text{SatışlarınMaliyeti} \div 365} \qquad (1)$$

British Airways için, elde tutulan ortalama stoklar 87 milyon pound olarak gözükmektedir. Başlıca maliyetler 1,1 milyar pound olarak yakıt ve bakım maliyetleri gözükmektedir. Uçuş ikramları, bilet, kırtasiye stokları ve diğer malzemeler gibi ilave maliyetlerle bu rakam 1,5 milyar pound seviyesine yükselmektedir. Bu rakamlar dikkate alındığında British Airways'in stok devir hızı 21 gün olarak hesaplanmaktadır[121]. THY için bu süre 10 gündür[122].

b) Dönen varlıklar-Ticari alacaklar: Kredi kartları ve seyahat acenteleri üzerinden kredili olarak yapılan bilet satışları sağlam olmayan borçlar ve henüz tahsil edilmemiş alacakların fırsat maliyeti nedeniyle havayoluna ek maliyet getirir. Bu maliyetler, satışların artmasının yararlarından daha önemli hale gelebilecektir. Seyahat

---

[120] **Aynı**, s.113.
[121] **Aynı**, s.113.
[122] İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Şirketler Yıllığı 2000**, Cilt II (İstanbul: 2001). s. 1694.

acenteleri ile anlaşan havayolları, dağıtım kanallarını arttırmak için borç vadesini belirlemek zorunda değildir. Borç vadesi, aylık satış sonrası 17. günde para transferi yapılması şeklinde otomatik bir şekilde IATA tarafından belirlenmektedir. Alacakların ortalama tahsil süresi, bilançodaki ticari alacaklar ile satışların gün sayısı vasıtasıyla hesaplanır. Bu oranlamadaki satışların gün sayısı kredili satışların gün sayısı olmalıdır. Fakat bu bilgi nadiren finansal tablolardan aşağıdaki formülle elde edilebilir:

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Kredili Satışlar} \div 365} \qquad (2)$$

British Airways için bu oran 43 günden 47 güne yükselmiştir. Bazı Avrupalı taşıyıcılarda daha kısa süreler söz konusudur (Lufthansa'da 29 gün gibi). Amerikalı taşıyıcılarda ticari alacaklar cari alacaklardan ayrı olarak ele alınmamaktadır. Fakat American Airlines'ın toplam alacaklar rakamına bakıldığında süre 25 gündür. Diğer Amerikan taşıyıcılarda da aynı vade dönemi söz konusudur. Satışlarının %45'ini seyahat acenteleri üzerinden yapan Southwest'in 11 günlük süresi istisnadır. Thai ve JAL gibi Asyalı taşıyıcılarda ise süre British Airway'e benzerdir. Fakat Singapore Airlines ve Cathay Pacific şirketlerinde süre sırasıyla 60 ve 64 gün olarak ortaya çıkmaktadır[123]. THY için ortalama tahsilat süresi 32 gündür[124].

c) Dönen varlıklar-nakit ve menkul kıymetler: Bankalardaki para faiz geliri sağlar ve yarı nakit gibidir. Yüksek enflasyon dönemlerinde elde nakit tutmak havayolunun satınalma gücünü zayıflatır. Çoğu havayolu işletmesi sezonun en iyi olduğu zamanlarda nakit toplar ve sezonun en düşük olduğu zamanlardaki talep ve istekleri karşılamak için bu nakitleri muhafaza eder. Önceden tahmin edilmeyen gelir veya trafik düşüşleri nedeniyle uçakların uçmaması gibi durumlarda nakit ihtiyacı artar. Bir havayolu işletmesi ya yakın gelecekte uçaklardan sağlanacak gelirlerle ya da diğer şirketlerdeki yatırımlarından sağlanan paralarla nakit ve menkul kıymetlerini artırabilir. Örneğin British Airways yoğun uçak finansmanı ihtiyaçları nedeniyle likit varlıklarını 1,2 milyar Pound (1,8 milyar $) kadar artırabilmiştir. Yine KLM şirketi devletten kendi hisselerinin bir kısmını geri satın alma nedeniyle nakitlerini 2,8 milyar Florin (1,7 miyar

[123]Morrell, **a.g.e.**, s.114.
[124]İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **a.g.e.**, s. 1694.

$) seviyesinde tutabilmiştir[125]. THY'nın likit varlıkları bilançosundaki rakamlar dikkate alındığında yaklaşık 154 milyon $ seviyesindedir[126].

d) Kısa vadeli borçlar: Kısa vadeli borçlar içersinde çalışma sermayesinin etkileyen ticari borçlar ve satış avansları olmak üzere iki önemli kalem vardır. Açılan krediler nakit tutma üzerinde etkilidir. Hükümete vergi ödemeleri ve hissedarlara kar payı ödemeleri gibi diğer kısa vadeli borçlar da nakit üzerinde etkili olacaktır. Yeni ve hızlı gelişen bir kısa vadeli borçta sık uçucu programları borçlarıdır. Kısa vadeli borçların satış avansları olarak tanımlanan kısmı geri ödeme zorunluluğu olmadığı için avantajlı bir kısa vadeli borçlanmadır. Bu para için faiz ödeme mecburiyeti yoktur. Ticari borçların ortalama ödenme süresi alacakların ortalama tahsil süresine benzer olarak hesaplanır. Ticari borçların kredili alışların bir günlüğüne oranlanmasıyla süre bulunur. British Airways'in ortalama borç ödeme süresi 83 gün, KLM'in 56 ve Lufthansa'nın 32 gündür. American Airlines için ortalama borç ödeme süresi 36 gün, Soutwest için 32 gündür[127]. THY'da bu oran yaklaşık 26 gündür[128].

[125] Morrell, **a.g.e.**, s.114
[126] İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **a.g.e.**, s. 1694.
[127] Morrell, **a.g.e.**, s.115.
[128] İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **a.g.e.**, s. 1694.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA FİNANSMAN KAYNAKLARI

Havayolu taşımacılığında faaliyet gösteren havayolu işletmeleri de diğer işletmelerde olduğu gibi farklı zamanlarda farklı kaynaklardan finansmana ihtiyaç duymaktadırlar. Havayolu taşımacılığında varlıkların maliyetlerinin ve teknolojik devir hızının yüksekliği nedeniyle söz konusu varlıkların yenilenmesi için gerekli olan finansman kaynakları çeşitli özelliklere göre sınıflandırılabilmektedir. Finansman kaynakları aşağıdaki iki ana başlıkta altında toplanabilen alt başlıklar halinde incelenebilir:

a) Öz kaynaklarla finansman
   - Net kar
   - Gecikmeli ödenen vergiler
   - Amortismanlar
   - Ortaklara hisse senedi ihracı

b) Yabancı kaynaklarla finansman
   - Finansal kiralama yoluyla finansman
     - Finansal kiralama
     - Faaliyet kiralaması
     - Kaldıraç tipi kiralama
     - Satış ve geri kiralama
     - Vergi avantajlı kiralama
   - Borçlanma yoluyla finansman
     - Ticaret bankaları
     - İhracat kredi kuruluşları
     - Hayat sigorta şirketleri
     - Uçak üreticilerinin destekleri
     - Diğer kredi kuruluşları

- Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı
- Risk sermayesi
- Devlet destekleri

Havayolları sermaye harcamalarını nakit ve karın işletmede bırakılmasıyla özkaynaklardan ve borç verenlerin ya da kiraya verenlerin sunduğu yabancı kaynaklardan sağlayabilmektedirler. Yapılan bir finans araştırmasına göre 1991-1998 yılları arasında satın alınan 70 koltuk ve üzeri kapasiteli uçakların toplam değeri 138,4 milyar doları bulmaktadır. Bu dönem havayollarının körfez savaşı nedeniyle çok kötü sonuçlar kaydettiği bir dönemdir. Bu yüzden havayolları alışılmış yabancı kaynaklara daha çok yönelmişlerdir. Bu tarihler arasında havayollarının kullandığı finansman kaynaklarının dağılımı aşağıda tablo 3 de gösterilmektedir[129].

Tablo 3. 1991-1998 Yılları Arasında Havayollarının Finansman Kaynakları

Finansman kaynağı	**Toplam yüzdesel değeri**
Nakit ve diğerleri	17,6
Hisse senetleri ve tahviller	17
Özel borçlar	30,5
İhracat kredileri	12,1
Faaliyet kiralamaları	16,1
Üretici destekleri	6,7
Toplam	100

Kaynak: Ian Verchere, **The Air Transport Industry in Crisis**, , (London: EIU Publications, 1999)

Nakit ve diğerleri özkaynaklarla sağlanan finansmanı, hisse senetleri ve tahviller halka açık sermaye piyasalarındaki tüm finansmanları, özel borçlar ise uzun dönemli banka borçları ve finansal kiralamaları içermektedir. İhracat kredileri ihracat kredi kuruluşlarından sağlanan bütün kredileri, üretici destekleri de havayolunun kredi riski dikkate alınarak verilen kredileri içermektedir. 70 koltuktan daha az koltuk kapasiteli uçaklar genellikle bölgesel taşıyıcılar tarafından kullanılmakta ve daha çok üretici destekleri ve ihracat kredileri vasıtasıyla finanse edilmektedir[130].

[129] Ian Verchere, **The Air Transport Industry in Crisis**, , (London: EIU Publications, 1999), s.89.
[130] Morrell, **a.g.e.**, s.146.

1. Özkaynaklarla Finansman

İşletmenin sahipleri tarafından işletmeye sağlanan fonlar özkaynakları oluşturur. Özkaynakla finansman işletmeler açısından en çok tercih edilen yöntem olmaktadır. Özellikle faiz oranlarının yüksek, ekonominin durgun olduğu dönemlerde işletmeler, artan maliyetlere karşı koyabilmek için özkaynaklarının kuvvetli olmasını tercih ederler[131].

Havayolu işletmeleri de finansal ihtiyaçlarının önemli bir bölümünü özkaynaklardan sağlamaktadırlar. Yatırımların ve diğer harcamaların finansmanının işletme içindeki kaynaklardan karşılanması özkaynaklarla finansman oranı (Self-Financing Ratio) olarak bilinir. Bu oran duran varlıklardaki artışı özkaynakların karşılama yüzdesidir. Nakit akış tablosu temel alındığında bu oran faaliyetlerden sağlanan nakdin, faaliyet yatırımları için gerekli nakdi karşılamasını ifade eder. Bu oranın yıllar itibarıyla %100'ün altında olması finansal durumun kötüleştiği anlamına gelir[132]. Türkiye'de yatırım projelerinde yatırım indiriminden yararlanabilmek için asgari özkaynak kullanım oranları söz konusudur. Uçak ithali ve hava kargo taşımacılığını da kapsayan yatırım projelerinin özelliğine göre finansmanında uygulanabilecek asgari özkaynak kullanım oranları aşağıda tablo 4'de belirtilmiştir[133].

Havayolu taşımacılığında özkaynaklarla finansman dört alt bölümde incelenebilir. Bunlar:

a) Net kar,
b) Gecikmeli ödenen vergiler,
c) Amortismanlar ve
d) Hisse senedi ihracıdır.

---

[131]Güven Sevil, **İşletme Finansmanı**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayın No:780, 1997), ss.172-176.
[132]Morrell, **a.g.e.**, s. 64.
[133]Bünyamin Öztürk, Mehmet Emin Kaya, **Yatırımları Teşvik ve Yatırım Teşvik Belgesi**, (Ankara: TÜRMOB yayınları-96 Sirküler Rapor Serisi, Seri No:26, 1999), s. 25-26.

Tablo 4. Yatırım Finansmanında Asgari Özkaynak Kullanım Oranları

Yatırımın Özelliği	Uygulanabilecek Asgari Özkaynak Oranı (%)
a) Kalkınmada öncelikli yörelerde yapılacak yatırımlar	20
b) Normal yörelerde yapılacak yatırımlar	40
c) Gelişmiş yörelerde yapılacak yatırımlar	40
d) RO-RO taşımacılığı yatırımları	25
e) Hava kargo taşımacılığı yatırımları	25
f) Tersane yatırımları	15
g) Gemi inşa, yat inşa yatırımları	15
h) Gemi ithali yatırımları	15
i) Uçak ithali yatırımları	15
j) Finansal kiralama şirketlerinin yapacağı kiralama yatırımları	10

Kaynak: Bünyamin Öztürk, Mehmet Emin Kaya, **Yatırımları Teşvik ve Yatırım Teşvik Belgesi**, (Ankara: TÜRMOB yayınları-96 Sirküler Rapor Serisi, Seri No:26, 1999)

1.1. Net Kar

İşletmeler uzun dönemli finansman gereksinimlerinin bir kısmını otofinansman yoluyla sağlamaktadırlar. Otofinansman karların dağıtılmayıp işletmede bırakılması yoluyla finansmanı da içerir. Karlar dağıtılmayıp bilançoda gösterildiğinde açık otofinansman söz konusudur. Gizli otofinansman, gerçekleşmesi gereken karın yüksek amortisman, ihtiyatlar ve karşılık zararları yoluyla azaltılması sonucu ortaya çıkar.

Havayolu işletmeleri için özkaynaklarla finansmanda önemli kaynaklardan birisi net kardır. Net kar toplam gelirden giderler, vergiler ve kar payı ödemelerinin düşülmesinden sonra elde kalan tutardır. Karın dağıtılacak kısmına yönetim kurulu karar verecek ve böylece yatırım amacıyla havayolu işletmesinde ne kadar kar kalacağı belirlenmiş olacaktır[134].

Havayolu taşımacılığı sektöründe 1990'lı yıllardan bugüne uçuş ve yer ekipmanları alımına harcanan milyarlarca dolar büyük bir değişim sağlamıştır. Havayollarının kazançları dönemsellik göstermekte ve yatırımın geri dönüş oranı genellikle yetersiz kalmaktadır. Aşağıdaki tablo 5'de geçmiş yıllar boyunca karlılık, kar

---

[134]Wells, **a.g.e.**, s.495.

marjı ve yatırımın geri dönüş oranı tarifeli havayolları açısından verilmiştir. Birkaç istisna hariç havayollarının uzun dönemdeki nakit akışı sermaye ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz kalmıştır. Aynı zamanda birçok havayolunun borç özkaynak oranı kredibilitelerine negatif etki yapacak seviyelere yükselmiştir[135].

Tablo 5. Tarifeli Havayollarının Net Karları veya Zararları

Yıllar	Net kar (veya zarar) (1000$)	Yatırımın geri dönüş oranı (%)	Net kar marjı (%)	Yıllar	Yatırımın geri dönüş oranı (%)	Net kar (veya zarar)(1000$)	Net kar marjı (%)
1960	9,140	3	0	1979	6,5	346,845	1,3
1961	(37,331)	1,6	(1,7)	1980	5,3	17,414	0,1
1962	52,319	5,2	0,4	1981	4,7	(300,826)	(0,8)
1963	78,480	6,1	0,5	1982	2,1	(915,814)	(2,5)
1964	223,172	9,8	4,8	1983	6	(188,051)	(0,5)
1965	367,119	12	6,8	1984	9,9	824,668	1,9
1966	427,633	11	6,5	1985	9,6	862,715	1,8
1967	415,388	7,6	5,5	1986	5,2	(234,909)	(0,5)
1968	209,952	4,9	2,5	1987	7,2	593,398	1
1969	52,752	3,2	1,8	1988	10,8	1,685,599	2,6
1970	(178,930)	1,5	(1,6)	1989	6,3	127,902	0,2
1971	28,006	3,5	0	1990	(6)	(3,921,002)	(5,1)
1972	214,850	4,9	2,5	1991	(0,5)	(1,940,157)	(2,6)
1973	226,693	5,1	1,8	1992	(9,3)	(4,791,284)	(6,1)
1974	321,641	6,4	2,1	1993	(0,4)	(2,135,626)	(2,5)
1975	(84,204)	2,5	(1,8)	1994	5,2	(344,115)	0,4
1976	563,354	8,5	2	1995	11,9	2,313,591	2,4
1977	752,536	10,2	2,7	1996	11,5	2,824,328	2,8
1978	1,196,537	13,3	3,6	1997	18,7	5,195,000	4,7

Kaynak: Airline Transportation Association anual reports

Havayolu işletmeleri sermayelerine oranla çok büyük karlılıklarla çalışmamaktadırlar. Hatta körfez krizi gibi bazı kriz dönemlerinde 4-5 yıl süren zararlarla yatırımın geri dönüşü negatif de olabilmektedir. Havayolu işletmelerinde kar marjı, artan rekabet ortamıyla birlikte yaşanan kıyasıya fiyat rekabetleri nedeniylede

[135]Paul Stephen Dempsey ve Laurence E. Gesell, **Airline Management: Strategies for the 21st Century**, (Arizona: Coast Aire Publications, 1997). ss. 98-99.

düşmüştür. Söz konusu düşük kar marjları da yatırımları finanse etmede yetersiz kalmakta ve havayolları yoğun olarak yabancı kaynaklara yönelmektedirler. Sermaye yatırımları için elde edilebilecek net kar miktarı, havayolu işletmesinin kar dağıtım politikası ve devletin vergi politikalarına bağlı olacaktır.

Hava taşımacılığı sektörünün yer hizmetleri, ikram gibi diğer alanlarında da organize olmuş olan bazı havayolları elde ettikleri karları yan ürün satışları ile de arttırmaya çalışmaktadırlar. Örneğin Singapore Airlines uçak satışlarından önemli miktarda nakit yaratmaktadır. Swiss Air'in içinde bulunduğu grup yer hizmeti ve ikram kuruluşları vasıtasıyla önemli nakit akışları sağlamaktadır. Türk Havayolları'da 2001 yılı içinde Sivil Havacılık Genel Müdürlüğünden yer hizmeti verme ruhsatı alarak bu alandaki atıl kapasiteyi ihtiyaç duyan diğer havayollarına satarak değerlendirme yoluna gitmiştir. Ancak yapılan başvurular neticesinde dışarıya hizmet satışı engellenmiştir.

Havayolu işletmelerinde kar dağıtımı havayolunun büyüme hızını, piyasa değerini ve ortakların servetlerini etkileyen kritik bir nitelik taşımaktadır. Bu nedenle net karın hangi oranlarda, hangi ölçüler içersinde dağıtılarak, kar payı ve dağıtılmamış karlar arasında bölüneceği havayolu yönetiminin alacağı en önemli kararlardan biridir. Finansmanda özkaynağın en azından bir bölümünün havayolu işletmesinin faaliyeti sonucu yaratılması beklenmektedir. Bu nedenle uygulamada havayolları tarafından elde edilecek karın dağıtılmayarak bünyede bırakılması önemli bir finansman kaynağını oluşturacaktır.

1.2. Gecikmeli Ödenen Vergiler

Verginin tüketiciden tahsili ile vergi dairesine yatırılışı, vergi ve sosyal güvenlik kesintileri ile bunların ödenmesi arasında bir zaman aralığı bulunduğundan, ödenecek vergi resim ve sigorta primleri havayolu işletmeleri açısından kısa süreli kendiliğinden oluşan bir finans kaynağı niteliğindedir. Başka bir deyişle devlet, vergi kanunlarının uygulanması sonucu havayollarına bir anlamda kısa süreli faizsiz kredi sağlamaktadır. Bu olanak havayollarının vergi mükellefi olarak ödeyecekleri vergiler ile vergi sorumlusu olarak yatıracakları vergiler içinde söz konusudur[136].

[136]Wells, **a.g.e.**, s.496.

Türkiye'de 25.5.1964 tarihinde yürürlüğü giren 474 sayılı kanunun üçüncü maddesiyle yatırım maddesi sayılarak ve ithali uzun süreli plan hedeflerine uygun görülecek eşyanın gümrük vergilerinin, bunların gümrük hattını aştıkları tarihten itibaren en çok beş yıllık bir devre içinde ve yıllık eşit taksitlerle tahsili esası getirilmiştir[137]. Gümrük vergisi taksitlendirilmesi havayolu yatırımlarına tesis döneminde finansman kolaylığı sağlayan bir teşvik tedbiri olarak görülebilir. Başka bir deyişle devletin sağladığı orta süreli bir kaynaktır.

Ayrıca Türkiye'de zaman zaman çıkarılan vergi afları ile işletmeler vergi borçlarını iki yıl süreyle taksitlendirme olanağına sahip olabilmektedirler. En son 2001 yılı ocak ayında çıkarılan vergi affi ile vergi borçları 18 ay taksitlendirilmiştir. Ertelenerek taksite bağlanmış vergi borçları da süresi sınırlı orta süreli kaynak olarak kabul edilebilir. Taksite bağlanmış vergi borçlarının da bir maliyeti vardır. Eğer diğer kaynaklardan sağlanacak kaynak maliyeti vergi borç maliyetinin altında ise diğer kaynaklar, aksi takdirde vergi geciktirimi imkanı kullanılacaktır. Taksitlendirilmiş ve ertelenmiş vergi borçlarına uygulanacak faiz oranı ekonomideki gelişmelere göre zaman zaman yetkili organlarca ayarlanmaktadır.

1.3. Amortismanlar

Amortismanlar, sabit varlıklarda kullanım neticesinde meydana gelen aşınma ve yıpranma, ekonomik ve teknolojik gelişmelerden dolayı meydana gelen ekonomik ömrün azalması gibi değer kayıplarının telafisi için ayrılan miktarları gösterir. Amortismanların otofinansman etkisinin ortaya çıkabilmesi için, amortisman gideri olarak ayrılan tutarlara karşılık, dönem içinde çıkışları gerektirecek herhangi bir masrafın yapılmaması gerekecektir. Böylece amortismanlar için ayrılan fonlar işletmenin finansman kaynaklarını artırarak otofinansman yaratır. İşletmelerin ilgili dönem içersinde ayırmış olduğu amortismanlar, karlı çalışan işletmelerde önemli bir fon kaynağı, sermaye yoğun teknoloji kullanan işletmelerde ise çok daha önemli bir fon kaynağıdır[138].

---

[137]Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, (İstanbul: Avcıol Basım Yayın, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:65, 1998), s.644.
[138]**Aynı.**, s.471.

Havayolu işletmelerinde de sabit varlıkların yıpranan kısmı kadar amortisman ayrılmakta ve biriken amortismanlar sadece söz konusu sabit varlığın ömrü sonunda yenilenmesi için biriktirilmeyip, miktarca yeterli olduğunda diğer bir sabit varlığa da yatırılabilmektedir. Böylece amortismanlar yeni yatırımlara ortam hazırlayarak havayolu işletmesinin genişlemesine de imkan sağlamaktadır. Sabit varlıkların yıpranan kısmı kadar ayrılan karşılıklar sunulan hizmetlerin maliyetlerine yansıtılmaktadır. Amortisman payı kadar artan maliyet, hizmet satışıyla satış geliri olarak tahsil edilerek havayolunun çalışma sermayesini arttırdığı gibi, hem de satış gelirinin amortisman kadar fazlası öz sermayeyi arttırıp bir fon kaynağı yaratmaktadır.

Havayolu işletmelerinde sabit varlıkların önemli bir bölümünü oluşturan uçakların fiyatları 150 milyon $'a kadar yükseldiği için ayrılan karşılıklarda büyük miktarlarda olmaktadır. Amortismanlar havayollarının özkaynaklarının içinde tek başına en büyük miktarı temsil ettiği belirtilmektedir[139]. ABD'de tarifeli havayolu şirketlerinin 1960-1996 yılları arasındaki ayrılan amortisman miktarları tablo 6'da gösterilmektedir[140]. Dünyadaki bir çok havayolu daha muhafazakar temelli amortisman yöntemlerini kullanırken, bir çok ABD havayolu normal amortisman yöntemini kullanmaya yönelmiştir. Amortisman süresi %0-%15 arasında bir artık değer üzerinden 20-25 yıla kadar çıkabilmektedir. Geniş gövdeli uçaklar için 14-16- yıl, daha küçük kısa mesafe uçakları için 8-10 yıl arasında olmaktadır[141].

Tablo 6. ABD'de tarifeli havayolu şirketlerinin amortisman karşılıkları

Yıl	**Amortisman (1000 $)**
1960-1966	2,852,458
1966-1971	4,625,855
1971-1976	6,376,727
1976-1981	9,824,828
1981-1986	15,877,437
1986-1991	22,354,283
1991-1996	28,430,185

Kaynak: Paul Stephen Dempsey ve Laurence E. Gesell

[139]Nawal K. Taneja, **The Commercial Airline Industry**, (Lexington Books/Heat, 1976), s.122.
[140]Wells, **a.g.e.**, s.512.
[141]Dempsey ve Gesell, **a.g.e.**, s.149.

Bir çok havayolu uçaklar, simülatörler, yer hizmeti araçları, ofis teçhizatları gibi maddi duran varlıklarla ilgili amortisman karşılığı ayırırken, uçuş hakları ve slotlar, operasyon öncesi maliyetler, uçuş eğitim maliyetleri ve isim hakkı gibi maddi olmayan duran varlıklar üzerinden de karşılık ayırmakta ve amortismanlarla birlikte gruplandırmaktadır[142]. Havayolu işletmelerinde özellikle isim hakkı, uluslararası uçuş hakları ve havaalanı slotları önemli tutarlara alınıp satıldığı için maddi olmayan duran varlıklar için ayrılan karşılıklarda önemli bir kaynak oluşturmaktadır.

British Airways'de toplam varlıkların %4,9 amortisman olarak ayrılmaktadır. Bu oran American Airlines'ın %6,2 , Lufthansa'nın %5,4 ve Singapor Airlines'ın %6,3 değeri ile karşılaştırılabilir. Bir araştırmaya göre Boeing 747 tipi uçak için yıllık ortalama amortisman maliyeti Asya'lı havayollarında %6,8 , Avrupa'lı havayollarında %5,1 ve ABD hariç Kuzey Amerika'lı havayollarında %4,2'dir. Aynı araştırmada Boeing 737 için oranlar sırasıyla %8,2 , %5,6 ve %4,2 dir[143].

1.4. Ortaklara Hisse Senedi İhracı

İşletmeler sürekli olarak kullandıkları duran varlıklarını finanse edebilmek için uzun süreli finans kaynaklarına ihtiyaç duyarlar. İhtiyaç duyulan uzun süreli finans kaynağını sağlamanın bir yolu da ortaklara hisse senedi ihraç ederek özkaynaklarla fon yaratmaktır.

Anonim şirket olarak faaliyet gösteren havayolu işletmeleri de ortaklara hisse senedi ihraç ederek fon sağlayabilmektedirler. Türkiye'de enflasyon oranları %50-100 aralığında yüksek düzeyde seyrettiğinden, havayolu işletmelerinde kayıtlı sermaye rakamları ile piyasa değerleri arasında büyük farklar oluşmaktadır. Karlılık oranları yüksek ve başarılı olan havayollarında bu farklar daha da artmaktadır. Bu durumda hisse senedinin piyasa fiyatı ile nominal fiyatı arasında büyük farklar oluşmaktadır. Böylece ortaklar, yeni hisse senetlerini piyasa fiyatının altında bir nominal değer ile satınalma olanağına sahip olduğundan havayolunun sermaye artışına olumlu bakacaklardır. Bu durum havayolu ortaklarının işletmedeki yatırım değerini muhafaza ettiği gibi sermaye arttırımını da sağlayacaktır.

---

[142]Wells, **a.g.e.**, s.349.
[143]Morrell, **a.g.e.**, s.19.

Yeni çıkarılacak hisse senetlerinin nominal değer üzerinden mevcut ortaklara satılmasının benimsenmesi ile hisse senedinin satılması için aracı kuruluşlara başvurulması ve komisyon ödenmesi gereği de kalmayacaktır. Buna karşılık mevcut ortakların nominal değerle hisse satın alması sonucunda hisse başına düşen karda azalma olacağından hisse senetlerinin piyasa fiyatında bir miktar düşüş olacaktır.

Yeni hisse senedi çıkarılmasının havayolu işletmesi tarafından katlanılan külfete değer bir işlem olarak görülebilmesi için, bu yolla sağlanan kaynakların en az bu külfet kadar kar sağlayan yatırımlara tahsis edilmesi gerekecektir. Sağlanan kaynaklar söz konusu bu yatırımların finansmanında kullanıldığında hisse senedi başına beklenen net gelir dolayısıyla havayolunun hisse senetlerinin piyasa değeri düşmeyecek, yatırım ve yatırımların karlılık oranı sağlanan fonların maliyetini karşılayabilecektir[144].

2. Yabancı Kaynaklarla Finansman

İşletmeler açısından finansman için yabancı kaynakların bulunması ve bu kaynaklar arasından seçim yapılması büyük önem taşır. Bu konuda alınacak bir karar uzun yıllar işletmenin faaliyeti ve karı üzerinde etkili olabilecektir.

Yabancı kaynakla borçlanmanın havayolu işletmeleri açısından çeşitli üstünlükleri vardır. Yabancı kaynağın havayolu işletmesine maliyeti sabit faiz söz konusu olduğunda belirli ve sınırlıdır. Ayrıca borçla finansmanın maliyeti genellikle öz sermaye ile finansmana oranla daha düşüktür. Yabancı kaynaklar kullanılarak fon sağlandığında havayolunun ortakları, havayolu üzerindeki kontrol yetkilerini paylaşmak zorunda kalmazlar. Kredi sözleşmelerine konulacak özel koşullarla, borçla finansman esnek bir nitelik alabilir. Faiz ödemelerinin vergi matrahından indirilebilmesi olanağı bir vergi avantajı sağlar. Ayrıca yabancı kaynaklarla finansman, belirli koşullar altında finansal kaldıracın etkisiyle işletmenin öz sermaye karlılık oranını yükseltecektir.

Havayolu işletmeleri açısından yabancı kaynaklardan fon sağlamanın bazı sakıncaları da vardır. Kullanılan yabancı kaynaklar faiz yükü getirdiğinden, havayolunun satış ve karlarının dalgalanma gösterdiği dönemlerde büyük bir risk taşırlar. Havayolunun borçlarını sürelerinde ödeme gücüne sahip olmaması, varlığını

---

[144]Robert W. Kaps, **Fiscal Aspects of Aviation Management**, (Southern Illinouis University Press, Board of Trustees, 2000), s.94.

tehlikeye düşürür. Yabancı kaynakla finansman, borç alınırken yapılan palanların ve tahminlerin, koşulların değişmesi sonucunda gerçekleşmemesinden kaynaklanan bir risk taşır. Türkiye'de yaşanan son ekonomik krizlerde olduğu gibi koşulların havayollarının aleyhine değişmesi sonucunda borçlar havayolları açısından ağır bir yük haline gelmiştir. Ekonomik koşullarda yaşanacak gelişme sonucunda borçlanma çok avantajlı bir duruma da gelebilir. Yabancı kaynak sağlayan finansal kurumlar, kredi sözleşmelerine bağlayıcı, havayolu yöneticisinin hareket serbestisini sınırlayan hükümler koyabilmektedirler. Örneğin havayolu, faaliyet kiralaması sonucu aldığı uçakların bakımını kendisi yapabilecek durumdayken, yurt dışındaki yetkili bir bakım işletmesine gönderme şartıyla karşılaşabilmektedir. Çoğu kez finansal kurumlar, kredi risklerini hafifletmek için finanse edecekleri işletmelerde en az bir öz sermaye/yabancı kaynak oranı aramaktadırlar. Bu nedenle finansal yapısı aranan standartlara uygun olmayan havayolu işletmelerinin uzun süreli ve sabit faizli yabancı kaynak bulma olanakları çok sınırlı olabilmektedir. Ancak kredi değerliliği yüksek olan havayolu işletmeleri uzun süreli sabit faizli yabancı kaynak sağlayabilmektedirler.

Yeni geliştirilen bazı finansal araçlarla yabancı kaynakla fon sağlamanın sakıncalı yönleri azaltılmaktadır. Örneğin değişken faizli tahviller, sürekli değişken faizli borç senetleri veya tahviller borçlanmanın getirdiği sabit yükü esnekleştirdiği gibi, borçlanma ile sağlanan kaynakları bir tür sürekli özkaynak benzeri kaynak şekline dönüştürmektedir[145].

Havayolu işletmelerinde ihtiyaç duyulan kaynaklar sadece özkaynaklardan değil rekabetçi para piyasalarından da sağlanabilmektedir. Havayolu taşımacılığının özellikleri, kazançları, finansal yapısı ve ülkedeki para piyasası hepsi birlikte havayolu işletmelerinde hangi yabancı kaynağın kullanılacağını belirler. Yabancı kaynaklardan sağlanan fonlar için havayolu taşımacılığı ülkenin diğer sektörleri ile yarış halinde olmak zorundadır. Borçla finansman, ticari bankalardan, hayat sigorta şirketlerinden ve diğer bazı kaynaklardan borç almayı kapsamaktadır. Menkul kıymetlerle finansman ise hisse, tahvil ve halka açık işletmelerdeki diğer menkul kıymetlerin satışını kapsamaktadır. Yabancı kaynaklar içindeki borçla finansman payı çoğunlukla mevcut teminatlara bağlıdır. Menkul kıymetlerle finansman payı ise alınan riskle orantılı olarak kar payı dağıtımı ve yeniden değerleme gibi önceden tahmin edilebilir gelirlere bağlıdır.

---

[145]Akgüç, **a.g.e.**, s.647.

Bu nedenle havayolları en az, rekabetçi sektörlerdeki diğer işletmeler kadar güçlü olmak zorundadır. Uygulamada, menkul kıymetlerle finansmanı hemen hemen sadece finansal olarak güçlü havayolları yapmasına rağmen, günümüzde çoğu havayolunun sermayesi yetersiz durumda bulunmaktadır. Bu yüzden havayolları büyük miktarda uçak siparişleri için menkul kıymetle finansmana daha çok yönelebilirler[146].

Uçak üreticisi Airbus'a göre, 2001 yılında yeni, kullanılmış ya da kiralanmış uçaklar için gereken finansman 45 milyar dolar olarak hesaplanmıştır. Bu durumda, eğer havayolları 25 milyar dolarlık özkaynak oluştursa bile, sektör hala 20 milyar dolarlık yabancı kaynak bulmak zorundadır. Avrupalı üreticilere göre bu finansman açığı banka borçlanmaları, finansal kiralamalar, kısa süreli faaliyet kiralamaları ve yeni tekniklerle gerçekleştirilecektir. Amerikalı uçak üreticisi Boeing'e göre, 2010 yılına kadar havayollarının 815 milyar dolarlık uçak ihtiyacı olacaktır. Buna göre her yıl gerekli finansman açığı 45 milyar doları bulacaktır. Uçak üreticisi Mc Donnal Dougles'da sektörün devam eden kayıpları ve fazla kapasite sorunları nedeniyle uzun dönemli tahminlerini Boeing ve Airbus tarafından tahmin edilen 45 milyar dolar/yıl finansman seviyesine getirmek için revize etmiştir[147].

2.1. Finansal Kiralama Yoluyla Finansman

Avrupa Leasing Birliği finansal kiralamayı, belirli bir süre için kiralayan ve kiracı arasında düzenlenen, üreticiden kiracı tarafından seçilip kiralayan tarafından satın alınan taşınır veya taşınmazın mülkiyetini kiralayanda, kullanımını ise kiracıda bırakan bir anlaşma olarak tanımlamaktadır. Kiralanan taşınır veya taşınmazın belirli bir süre için kullanımı belirli bir kira karşılığında kiracıya bırakılmaktadır. Kiralamanın özünde para dışında bir iktisadi varlığın borç olarak alınması yatmakta ve kiracı, kira sözleşmesi ile sabit bir yükümlülük altına girmektedir[148].

Havayolu sektöründe ABD'de başlayan deregülasyon hareketi sonrası 1985-1989 yılları arasında yeni uçak siparişlerinin arttığı dönemde, pazara bir çok yeni havayolu işletmesinin girmesiyle koltuk arzı talebi geçmiş ve yoğun bir rekabet söz konusu olmuştur. Rekabet sonrasında, istikrarlı bir finansal yönetime sahip olmayan pek

---

[146]Wells, **a.g.e.**, s.497.
[147]Verchere, **a.g.e.**, s.89.
[148]Akgüç, **a.g.e.**, s.421.

çok havayolu işletmesinin batmasıyla borçlara karşılık uçakların finansmanına kaynak sağlayan bankalar ve sigorta şirketleri uçaklara el koymuştur. Banka ve sigorta şirketleri tarafından el konulan bu uçakların havayolu işletmelerine kiraya verilmesiyle, finansal kiralama havayolu sektöründe yoğun olarak kullanılmaya başlanmıştır.

Havayolu işletmeleri açısından kaynak sağlamanın temel amacı, faaliyet için gerekli iktisadi varlıkların elde edilmesidir. Havayolunun duran varlıklara gereksinmesi varsa, bunun orta ve uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi gerekecektir. Havayolu duran varlıklara onların hizmetlerinde yararlanmak için gereksinme duymaktadır. Amaç duran varlıkların hizmetlerinden yararlanmak olduğuna ve karın duran varlıkların özellikle de uçakların mülkiyetine sahip olmaktan çok kullanılmalarından doğduğuna göre, havayolu satın almak veya kiralamak seçeneklerinden biri ile bu amacını gerçekleştirebilir. Kiralama, taşınır ve taşınmaz varlıkların hizmetlerinden yararlanılmasına olanak veren bir araçtır. Gerçekte kiralama sözleşmesi ile kiracı havayolu, belirli bir süre taşınır veya taşınmaz varlıkların sağlayacakları hizmetlerden yararlanma hakkına sahip olmaktadır. Kiralama sözleşmelerinin yenilenmesi ile bu belirli süre uzatılabileceği gibi, sözleşmelere konulacak hükümlerle kiracıya satın alma konusunda bir tercih hakkı da tanınabilmektedir. Finansal kiralamada kiralayan finansal kiralama şirketi hukuki mülkiyete, kiracı havayolu ise ekonomik mülkiyete sahip bulunmaktadır.

Havayolu işletmeleri finansal kiralama seçeneğini genellikle uçak alımlarında kullanmaktadır. Uçak kiralama, finansal kiralama şirketi ile kiracı havayolu arasında yapılan bir anlaşma ile söz konusu olmaktadır. Kiracı havayolu[149]:

a) Uçağın özelliklerini seçer,
b) Belirli bir dönem kiralayana tayin edilen ödemeleri yapar,
c) Belirli bir dönem uçağın kullanım hakkını alır ve
d) Kiralama süresi içinde herhangi bir zaman uçağın sahibi olma imkanını kullanır.

Kiralayan, bir banka ya da özel bir finansal kiralama şirketi olabileceği gibi, sermaye yatırımı yapma imkanı arayan yüksek vergi ödeyen yatırımcılar tarafından vergi ödemelerini azaltarak gelirlerini dengelemek için kurulmuş bir özel şirket de olabilir. Kiracı, genellikle bir havayolu işletmesidir. Havayolu işletmesi, kiraladığı

[149]Morrell, **a.g.e.**, s.169.

uçağı satın alma seçeneğini kullanabilir veya kullanmayabilir ya da kiralama dönemi sonunda uçağın satışından elde edilen kazançtan pay alabilir veya almayabilir. Kiralama işleminin belirli karakteristikleri şöyledir[150]:

a) Kiralayan, açıkça belirtilen şartları karşılayan kiracıyla yaptığı kiralama işlemini iptal edemeyebilir.
b) Kiralanan uçağın kiracının işine uygun olup olmadığından kiralayan sorumlu değildir.
c) Kiralama işlemi bağlayıcı sürenin sonunda daha fazla bir süre için uzatılabilir.

Kiralama işleminin havayolu işletmelerine sağlayabileceği avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir[151]:

a) Uçağı satın alma aşamasında söz konusu olan bazı indirimlerden havayolu dolaylı olarak yararlanabilmektedir. Özellikle küçük havayolları için cazip bir durumdur.
b) Havayolunun çalışma sermayesi ve banka kredilerinden yararlanma imkanı (kredi kapasitesi) korunmuş olur.
c) %100 finansman sağlanır, depozito ve ön ödeme gerektirmez.
d) Özellikle kısa süreli kiralamalarda uçağın eskime riski kiralayana aittir.
e) Uçak alıp-satma tecrübesi gerektirmez.
f) Bilançoda finansal kiralamaların gösterilmemesi mümkündür.

Uçak kiralamada ortaya çıkabilecek dezavantajlar ise aşağıdaki gibidir:

a) Borçlanma yoluyla finansmandan daha yüksek maliyetlidir.
b) Uçağın nihai satışından sağlanan kar, mülkiyeti elinde tutan kiralayana aittir.
c) Özkaynaklarla satın almaya kıyasla daha yüksek borç/özkaynak oranı söz konusudur.
d) Özellikle kısa süreli kiralamalarda uçak kiracı havayolunun isteklerine göre ısmarlanmaz.

---

[150] **Aynı**, s.170.
[151] **Aynı**, s.170.

Kiralama, fırsatları arttırdığı için üreticiler ve kiralayanlar açısından da avantajlıdır. Kiralama dokümanları borçlanma veya özkaynaklarla kaynak sağlamadan daha kolaydır. En büyük dezavantaj, uçağı alacak olanın yetersiz bakım yapmasıdır.

Türkiye'de 1985 yılında çıkarılan 3226 sayılı kanunla, finansal kiralamanın yasal düzenlemesi yapılmıştır. 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre finansal kiralama kurumlarının en az 75 milyar TL'lik ödenmiş sermayesi bulunması ve A.Ş. şeklinde kurulması gerekliliği bulunmaktadır. Kanun gereği kiralama süresi dört yıldır. Ancak bakanlar kurulunun yaptığı değişikliğe göre; pazarlama ile uğraşan işletmelerin ulaşım araçları, bilgisayar, helikopter gibi ileri teknoloji ürünleri için iki yıldan kısa olmamak kaydıyla dört yıldan kısa süreli kiralama yapılabilmektedir. Türkiye'de finansal kiralama her ne kadar kısa bir sürede iyi bir gelişim gösterse de 2000 yılında hava ulaşım araçlarının toplam kiralama alacağı içindeki payı %3,56 gibi çok düşük bir seviyede kalmıştır. 2001 yılının ilk dokuz aylık verilerine göre ise hava ulaşım araçlarının toplam kiralama alacakları içindeki payı %0,09 gibi çok daha düşük bir orandır. Söz konusu hava ulaşım araçlarının tamamı genel havacılık ve hava taksi amaçlı kullanılan hava araçlarıdır. Havayolu şirketlerinin ihtiyacı olan yolcu taşımacılığı amaçlı uçak kiralaması bulunmamaktadır. Çünkü bu hava araçlarının satın alma bedeli çok büyük miktarlarda olmaktadır[152].

Havayolu sektöründe genellikle beş tür kiralama kullanılmaktadır. Bunlar finansal kiralama (sermaye kiralaması), faaliyet kiralaması, kaldıraçlı kiralama, satış ve geri kiralama, vergi avantajlı kiralamadır.

2.1.1. Finansal kiralama

Finansal kiralama, birbirini izleyen iki aşamayı gerektiren bir kiralama türüdür. İlk aşamada havayolu işletmesi kullanmak istediği uçağı seçerek üretici işletme ile fiyat ve diğer teslim koşullarını saptamakta, ikinci aşamada ise bir finansal kiralama kuruluşuna başvurarak alış şartları belirlenmiş uçağın finansman kurumunca satın alınarak, kendisine kiralanmasını istemektedir. Kiralama konusu olan uçağın mülkiyeti finansal kiralama kurumuna ait bulunmaktadır. Kiracı havayolu üretici veya satıcıdan uçağı finansal kiralama kurumunun temsilcisi olarak teslim almakta ve sadece

[152]"3226 Sayılı Kanun ve İlgili Mevzuat", http://www.fider.org.tr, Mart 2002

zilyetliğine sahip olmaktadır. Kiralanacak uçak kiracı havayolu tarafından seçildiğinden, söz konusu uçağın kullanıcının amaçlarına uygun olup olmaması havayolunun sorumluluğu altındadır. Bu nedenle kiracı, kiralama konusu olan uçaktaki bozukluk ve eksikliklerden dolayı finansman kurumundan herhangi bir istemde bulunamaz. Ancak finansman kurumunun üreticinin garanti yükümlülüğü nedeniyle sahip olduğu hakları kiracı kullanabilir.

Kira sözleşmesinin, saptanan belirli bir süre geçmeden sona ermesi mümkün değildir. Kiralanan uçakların bu süre içersinde demode olması halinde risk kiracı havayoluna ait bulunmaktadır. Bu nitelik, mali amaçlı kiralamayı faaliyet kiralamasından ayırmaktadır. Kira sözleşmesi sonunda, kiracıya yeniden kiralama ya da satıştan pay alma veya satın alma hakkı tanınmaktadır. Kiracı, kiralama konusu uçakla ilgili tüm vergi, resim ve harçları ödemekle yükümlüdür. Kiracıya karşı herhangi bir icra takibi yapıldığında veya iflas halinde, kiracı uçağın mülkiyetinin finansal kiralama kurumuna ait olduğunu bildirmekle yükümlüdür.

Mali amaçlı kiralama, uçağın faydalı ömrünün tamamını kapsayan uzun süreli bir kiralama anlaşmasıdır. Genellikle anlaşma süresi sonunda temsili bir fiyat karşılığında uçağın mülkiyeti havayolu işletmesine geçmektedir. Bu tür kiralamalar uzun sürelidir ve genellikle 12-25 yıl arasında bir süreyi kapsar. Bu süre muhtemelen uçağın ekonomik ömrünün önemli bir bölümünü içermektedir. Anlaşmayı sona erdirmedeki bir takım kısıtlamalar, süre uzunluğu ve ödenecek kiraların toplam değerinin anlaşmayla taahhüt edilmesi nedeniyle, sermaye finansmanının bir şekli olarak dikkate alınır. Kiralamanın toplam maliyeti kira dönemi boyunca taksitler halinde ödenir. Kira ödemelerinin bir kısmı dolaylı olarak belirlenen finansmanın faiz gideri için yapılmaktadır[153].

Mali amaçlı kiralamalar havayolu işletmelerinin bilançolarında uzun süreli yükümlülük olarak görünür. Faiz gideri ve amortisman borçlanma yoluyla finanse edilmiş uçaktaki amortisman ve faiz giderine benzer tarzda ele alınır. Kiralayanlar ve kiracıların vergi avantajları ve kullandığı amortisman yöntemlerindeki farklılıktan ortaya çıkan düşük kaynak maliyeti mali amaçlı kiralamanın sunduğu esas avantajdır. Ayrıca özellikle kiralayan ile kiracı arasında anlaşmazlık bekleniyorsa uzun süreli sermaye elde etme fırsatı dikkate alınmayabilir.

---

[153]Wells, **a.g.e.**, s.502.

Mali amaçlı kiralamada kiracı havayolu yasal olarak kira süresi içinde uçağın sahibi olmamasına rağmen mal sahibi olmanın faydaları ve risklerinden sorumludur. Kiralama süresi uçağın kullanım ömrünün ana bölümüne denk geldiği için mali amaçlı kiralama genelde tam ödemeli kiralama olarak adlandırılmaktadır. Bu tür kiralamalarda uçağın bakımı, sigortası ve yıpranma sorumluluğu kiracıya aittir. Kiralayan kira süresi sonunda uçağın hurda değerini dikkate almaz. Ayrıca kiralayanın uçak ya da havayolu faaliyeti hakkında teknik bir bilgiye sahip olması gerekmemektedir[154].

2.1.2. Faaliyet kiralaması

Faaliyet kiralaması (operating lease), finansmanla birlikte hizmetin devamının sağlanmasını da kapsayan bir kiralama türüdür. Kira konusu teçhizatın ekonomik ömrüyle kıyaslandığında kısa sayılabilecek bir kiralamadır. Bu tür kiralama sözleşmesinde belirli bir süre olmasına rağmen önceden ihtar etmek suretiyle feshedilebilir. Kiracıya iptal hakkı tanıması nedeniyle teknolojik eskime halinde söz konusu teçhizatı geriye iade etmek mümkündür. Faaliyet kiralamasında kiralanan teçhizatın bakım ve teknik destek yükümlülüğü genellikle kiralayanda bırakılmakta, bakım masrafları ya kira ödemeleri içinde yer almakta ya da ayrı bir sözleşme ile düzenlenmektedir.

Faaliyet kiralaması, havayolu işletmelerinde özellikle filoya yeni uçak sağlamada mali amaçlı kiralamaya ilave olarak yoğun bir şekilde kullanılan diğer bir kiralama türüdür. 1995 yılı itibarıyla dünyadaki mali amaçlı kiralamalar filoların %37'sini oluştururken, faaliyet kiralamaları ise, 1980 yılında filoların %6'sını, 1990 yılında %17'sini, 1995 yılında ise %21'ini oluşturmuştur. Gelecek yıllarda dünyadaki her dört jet uçağından birinin faaliyet kiralaması olacağı tahmin edilmiştir[155]. Faaliyet kiralaması uçağın ekonomik ömründen daha kısa bir zaman süresi içinde sonuçlanan kiralamalardır. Pazar şartları uygun olduğu takdirde havayolu işletmelerinin tercih ettiği ve süresi genellikle 1-5 yıl arasında olan kiralamalardır. Havayolları genellikle sezonluk trafik artışlarının olduğu zamanlarda ve yeni hatların açılıp kapatılmasının söz konusu olduğu zamanlarda, ilave uçak ihtiyaçlarını bu tür kiralama yoluyla karşılamaktadırlar.

---

[154]Morrell, **a.g.e.**, s.172.

[155]Christian Mouret, "The Operating Lease Market", (Toulouse: Yayınlanmamış Kurs Notları, EURESAS, 10-12 Mart 1997), s.19.

Kısa dönemli bir kiralama olduğu için maliyeti yüksektir. Finansal kiralama kuruluşları tarafından iki tür fiyatlama yapılabilmektedir. İlk olarak sezonsal fiyatlama politikası ile düşük sezonda düşük fiyatlama, yüksek sezonda yüksek fiyatlama yapılmaktadır. Bu tip fiyatlamadan daha çok tarifesiz taşımacılık yapan havayolu işletmeleri yararlanmaktadır. Diğer bir yöntem ise ilk zamanlarda daha düşük fiyatlama ve fiyatın giderek artmasıdır[156].

Son yıllarda mali amaçlı kiralamalar ile faaliyet kiralamalarını birbirinden ayıran özellikler giderek azalmıştır. Bununla birlikte bir faaliyet kiralamasının önemli özellikleri şunlardır[157]:

a) Havayollarının pazar şartlarındaki hızlı değişimlere cevap vermesini sağlar.
b) Kısa sürelidir, genellikle 1-7 yıl arasında ya da ortalama 5 yıl için yapılmaktadır. Havayolu kısa bir açıklama ile büyük bir külfete katlanmaz ve uçak kiralayana iade edilebilir.
c) İyi müşteriler ya da uçağın ilk kullanıcısı hariç, kiracılar uçak özelliklerini seçemeyebilir.
d) Havayolu uçağın bütün maliyetini ödemeden kullanım hakkına sahip olur.
e) Kiralayan uçağı tekrar kiralayarak ya da satarak kar elde etmeyi amaçlamaktadır.
f) Kiracı genellikle uçağın bakım ve onarımından sorumludur, fakat genelde daha çok kiralayana bakım ve onarım rezervleri öderler.

Uçağın hurda değeri kiralayan için önemlidir ve bu değer kiralama tarifelerinin belirlenmesinin ana faktörünü oluşturmaktadır. Yeniden pazarlamanın maliyetinde ya da uçağın başka bir kiralayan ile değiştirilmesinde fiyat pazarlıkları dikkate alınmalıdır. Uçak ömrü boyunca en az üç değişik taşıyıcı tarafından kullanılabilmektedir. Faaliyet kiralamasında kira bedelleri ekonomik gelişmelerden önemli derecede etkilenmektedir. Kiralayanlar uçağı boş tutmaktan ve yeniden pazarlamaktan kaçınarak sık sık aylık kira ödemlerinde kısa dönemli düşüşleri kabul etmektedirler.

Bir çok faaliyet kiralamasında kiracı için kiralama dönemi sonunda uçağı satın alma seçeneği bulunmaktadır. Bu satın alma bazen normal pazar fiyatından bazen de belirtilen fiyat üzerinden gerçekleşmektedir. Kiracının kiralamayı 2-4 yıllık bir süre için

---

[156]Wells, **a.g.e.**, s.501.
[157]Morrell, **a.g.e.**, s.175.

uzatma seçeneği vardır. Kiralayan, uçağın eskime ve yıpranma riskini üstlendiği için uçak ve havayolu faaliyetinden iyi anlaması gerekir. Bakım ve onarımların yüksek standartlarda yapılacağından emin olmalıdır. Uçak sahipleri için faaliyet kiralamasının teknik yönetimi ile ilgilenen uzman şirketler bulunmaktadır. Bu şirketler aynı zamanda yeniden pazarlama, yerleştirme ve satış gibi işin ticari boyutuyla da ilgilenmektedirler. Airstream International, ALM, Fortis, Babcock, Brown, Pembroke Capital gibi şirketler bu uzmanlığı yapmaktadırlar[158].

Uçağın faaliyet kiralaması sonunda kiralayana teslim esnasındaki durumu çok önemlidir. Çünkü uçak geciktirilmeden diğer bir taşıyıcıya verilecektir. Kiracı uçağı hangi koşullarda almışsa o koşullarda teslim etmek zorundadır. Bakım rezervleri uçağı tamamen elden geçirilmesi gereken C ve D seviyesi kontrollerdeki bakımlar için alınmaktadır. Kiracının üreticiler veya otoriteler tarafından düzenli yayınlanan bakım bültenlerine ve uçabilirlik yönergelerine uyması gerekmektedir. Bunlar uçağın iskeleti veya parçaları üzerinde değişikliği ve hangar denetimini gerekli görebilirler. Söz konusu işlemler uçağa bir değer kattığından masraf genelde iki taraf arasında paylaşılır.

Kiralayan tarafından gereken bir diğer şart güvenlik depozitosudur. Güvenlik depozitosu kiracının kredibilitesine bağlıdır ve kira bedelinin 1-2 aylık miktarını içermektedir. Eğer kiralama süresi buna uygun ise para geri ödenmektedir. Depozit faizi ve bakım rezervleri pazarlık konusudur ve kira bedelinin içinde yer alabilir. Kiracı tarafından uçağın tekrar kiralanmasında (sub-leasing), uçağa başka bir donanım kurulmasında kullanılmasında kiralayandan onay alınması gerekmektedir. Uçağın gövde sigortası süresi de kiralayan tarafından gözden geçirilmektedir.

Havayolu taşımacılığında faaliyet kiralamaları tüm dünyada hızla büyüyen bir pazarı oluşturmaktadır. ABD ve Avrupa'da yeni kurulan havayolları faaliyet kiralaması yaparak uçak almak istemektedirler. Büyük bayrak taşıyıcı havayolu işletmeleri ise trafiğin azaldığı zamanlarda esneklik yaratmak için faaliyet kiralamasına yönelmektedirler. Rusya ve BDT ülkelerinin havayollarının bir çoğu, ihracat kredileri ve borç finansmanı problemleri yüzünden, Avrupa ve ABD'den uçak alımında faaliyet kiralamalarına bel bağlamışlardır. BDT ülkelerinden sadece birkaç tanesi Avrupalı ve ABD'li uçak kiralama işletmelerine uygun yasal sisteme sahiptir. Dünyada faaliyet kiralamaları en çok Latin Amerika ülkelerinde kullanılmaktadır. Latin Amerika'da

---

[158]**Aynı**, s.177.

toplam filoların %75'ini faaliyet kiralaması ile alınmış uçaklar oluşturmaktadır. Bu bölgede ülke ekonomileri oldukça istikrarsız olduğu için havayolu işletmeleri uçak satın almak yerine bu tip kiralamayı tercih etmektedir.

2.1.2.1. Faaliyet kiralaması süreci

Havayolu işletmelerinde faaliyet kiralaması dört aşamadan oluşan bir süreçtir. Bu aşamalar aşağıda belirtildiği gibidir[159]:

- Planlama
- Filo seçeneklerinin tanımlanması
- Görüşme ve pazarlıklar
- Uygulama

a) Planlama: İki tür planlama söz konusudur. Bunlardan ilki hangi uçağın, ne zaman teslim alınacağına ilişkin olan filo planlamasıdır. Filo oluşturulurken bakım ve simülatör ihtiyaçlarından kaynaklı maliyetleri düşük tutabilmek için birbiri ile uyumlu uçakların seçilmiş olması önem taşımaktadır. Örneğin Airbus üretimi A-319, A-320 ve A-321 uçaklarının simülatörü ortaktır ve her üç uçakta da benzer parçalar kullanıldığından ayrı ayrı parça stokuna ve bakıma ihtiyaç bulunmamaktadır.

İkinci bir planlama unsuru da finansal planlamadır. Havayolu işletmeleri kendileri için en doğru yatırım karmasını ortaya koymak durumundadır. Kiralayanın filosundaki uçak durumu nasıldır? Ne gibi koşullar altında, hangi model uçağı kiralamak için havayoluna sunabilecektir? Finansal desteği sağlayacak olan bankanın koşulları nelerdir? Kredi miktarı ve faiz oranları havayolu işletmesinin imkanları dahilinde olmalıdır.

b) Filo seçeneklerinin tanımlanması: Üreticiler havayolu işletmeleri için filo planları ile uyuşacak teklifler sunmaktadırlar. Havayollarına satış için uygun uçakların üretim durumu ile ilgili bilgi vermenin yanı sıra kiralama pazarındaki mevcut uçakların durumu hakkında da bilgi verilmektedir. Bu nedenle havayolu işletmeleri filo planlarını oluştururlarken üreticilerden yada kiralayanlardan ticari öneriler talep etmektedirler.

---

[159]Mouret, **a.g.e.**, s.6.

c) Görüşme ve pazarlıklar: Üreticiler ve kiralayanlar havayolu işletmesi ile görüşerek aşağıdaki konularda anlaşma sağlamaya çalışmaktadırlar[160]:

- Kiraların finansal planla uyuşması
- Bakım rezervleri
- Ödeme süresi
- Pilot, teknisyen ve kabin mürettebatı eğitimi
- Uçak konfigürasyonu
- Uçak performansı
- Teknik destek
- Teknik dokümantasyon
- Teknik garantiler

Üretici satın alınan ya da kiralanan uçak için uygun olan teknik hizmetle, havayolunun ihtiyaçlarının birbiriyle uyuşmasından emin olmalıdır. Uçakların kiralanmasında bakım hizmetleri büyük önem taşımaktadır. Bunun için kiralayan uçağın bakımını garanti altına almak amacı ile bakım masraflarını da kiralama anlaşmasına dahil etmektedir.

Bir uçak için iki tip bakım söz konusudur. Bunlar günlük bakım ve periyodik bakımdır. Günlük bakımların maliyeti fazla değildir. Gözlem yapılarak uçağın güvenlik sınırları içinde uçabilmesi için gerekli olan bakımlar yapılmaktadır. Günlük bakımlarda maliyet oluşturan en önemli kısmı günlük operasyonlarda çok sık bozulan lastik ve bunun gibi ekipmanların yenilenmesidir. Normal periyodik bakımlar A kontrolü, B kontrolü, C kontrolü ve D kontrolü ağır motor bakımları olmak üzere dört ayrı aşamada yapılmaktadır. A kontrolü, uçak tipine göre farklılık göstermekle birlikte 250-400 saat arasında yapılmakta ve 12-24 saat sürmektedir. C kontrolü, yine uçak tipine göre değişmekte, ortalama 3200 saatte bir yapılmakta ve bir haftalık zaman dilimine yayılmaktadır. D kontrolü, 20000-25000 saatte bir uçağın toplam ömründe ortalama üç kez yapılan ve bir ay süren bakımlardır[161]. Kiralama anlaşması sırasında uçak C ve D kontrolleri yapılmış olarak verilmekte ve yine aynı şekilde bu bakımları yapılmış olarak geri alınmaktadır. Ağır motor bakımları, motor en ince ayrıntısına kadar sökülerek (overhall) yapılan ve 5-6 hafta arasında bir süreyi kapsayan bakımlardır. Eğer faaliyet

---

[160] **Aynı**, s.9.
[161] EURESAS, **a.g.e.**, s.55.

kiralaması yapılıyorsa, mutlaka uçağın uçamaması durumunu önlemek için bir takım kontratlar yapılmaktadır. Aylık belirli bir bedel karşılığında yapılacak olan bir anlaşma ile herhangi bir arıza durumunda yedek motor sağlama olanağı bulunmaktadır. Bunun için gerekli rezervleri havayolu işletmesi karşılamakta veya daha önceden kira bedeli içinde verilmiş ise uçağın sahibi durumundaki kiralayan da söz konusu yedek motorları sağlamaktadır.

Faaliyet kiralaması yapılırken tüm bu bakım aşamaları dikkatlice gözden geçirilmelidir. C ve D kontrolleri yaklaşmış bir uçak kiralanmamalıdır. Aksi takdirde uçak sezon ortasında uzun süreli bu bakımlara girecek ve havayolu işletmesi yükümlülüklerini yerine getirebilmek için daha yüksek maliyetli olan bir başka havayolu işletmesinden uçak kiralamak zorunda kalacaktır. Havayolu, doğru zamanda, doğru destekle, doğru uçağı sağlayacak olan bir kiralama anlaşması imzalamaya çalışmalıdır.

d) Uygulama: Havayolu işletmesi tüm anlaşma dönemi boyunca kira bedelini ödemeyi taahhüt etmektedir. Eğer anlaşma bitirilmek istenirse kiralayan sonraki tüm kira bedellerini talep etme hakkına sahiptir. Pazar şartlarına göre fiyat dalgalanmaları olduğu için kira bedelleri Amerikan doları olarak değişebilen miktarlarda aylık taksitler halinde ödenmektedir. Havayolu işletmesi genelde üç aylık kira bedeline eşit depoziti kiralayana vermek zorundadır. Depozit faiz içermemekte, kiralayan için ödeme ve geri dönüş koşullarında oluşabilecek riskleri azaltmaktadır. Diğer yandan kiracı havayolu işletmesinin maliyetlerini arttırmaktadır.

2.1.2.2. Faaliyet kiralaması türleri

Havayolu işletmelerinde, ekip hariç kiralama (dry lease) ve ekip dahil kiralama (wet lease) olmak üzere iki tür faaliyet kiralaması uygulaması bulunmaktadır[162]:

a) Ekip hariç kiralama: Bu tür kiralamada kiralayan sadece ekipmanı yani uçağı kiralamaktadır. Uçağı alan havayolu işletmesi kendi ekibini kullanmak ve her türlü teknik desteği sağlamak koşuluyla uçağı kiralamaktadır.

b) Ekip dahil kiralama: Kiralanan uçağın kokpit, kabin mürettebatı ve diğer teknik destekler dahil olarak bütünüyle kiralanmasıdır. Kiralayan genellikle uçağın

[162]Morrell, **a.g.e.**, s.178.

gövde sigortası ve bakım onarımından sorumludur. Bu tip kiralama genelde birkaç ay yada bir yaz sezonu gibi kısa süre için uygulanmaktadır. Hac uçuşları genelde bu sistemle yapılmaktadır. Uçağı kiralayan şirketin logo ve yazısı kalabilir, fakat kiracı isterse gövdeye ismini göstermek için geçici bir çıkartma ekleyebilir. Ekip dahil kiralama genelde ACMI kiralaması (aircraft, crew, maintanance and insurance lease) olarak tanımlanmaktadır. Bu durumda uçak kiracının filosunun tamamlayıcı bölümünü oluşturur.

Kiracı havayolu işletmesi, dil sorunu olmaması için kendi kabin mürettebatını kullanmak isteyebileceği için kiralayan sık sık sadece uçağı ve operasyonel destek hizmetlerini sağlamaktadır.

Ekip dahil kiralamanın, tarifesiz uçak işletme (Charter) ile benzerlikleri bulunmaktadır. Temel farklılık, kiracı havayolunun işletme lisanları ve uçuş izinleri olması gerekmekte ve ekip dahil olarak kiralanmış olan uçağın kiracı havayolu işletmesinin kendi uçuş planlaması altında işletilmesi gerekmektedir. Tarifesiz uçak işletmede ise uçağın sahibinin uçuş planlaması altında faaliyet gösterilir.

2.1.2.3. Faaliyet kiralamasının avantajları dezavantajları ve sona ermesi

Faaliyet kiralamasının çeşitli durumlardan kaynaklanan avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Filo oluştururken bu gibi kiralamalar yapacak olan havayolu işletmeleri söz konusu avantaj ve dezavantajları dikkatli bir biçimde değerlendirmelidirler. Aksi takdirde havayolu işletmeleri iyi bir filo karması oluşturamayabilirler.

Faaliyet kiralaması havayolu işletmeleri için aşağıdaki avantajları sağlamaktadır[163]:

a) Bilançoda yer almaz.
b) Hurda değer oluşturma sorunu bulunmaz.
c) %100'e varan finansman olanağı sağlar.
d) Uçak alımında deneyime ihtiyaç duyulmaz.
e) Esneklik söz konusudur. Kısa süreler için kiralama yapılabilir ve kısa sürede vazgeçilebilir.
f) Satın almayla aynı şartlarda ürün desteği sağlanır.

[163]Mouret, **a.g.e.**, s.4.

g) Uzun dönemli taahhütlere gerek duyulmadan kullanım amacıyla uçak temin edilebilmektedir.

h) Yeni yatırımlar ve operasyonlar için sermaye serbestliği sağlamaktadır.

Faaliyet kiralamasının havayolu işletmeleri için aşağıdaki dezavantajları bulunmaktadır[164]:

a) Uçakların ikinci el değeri bulunmamaktadır.

b) Amortisman ayrılmadığı için birikmiş amortisman söz konusu değildir.

c) Sınırlı teknoloji transferi bulunmaktadır.

Faaliyet kiralamasının ortadan kalması şu durumlarda olmaktadır[165]:

a) Kiracı havayolu işletmesi kira bedelini veya bakım masraflarını ödemezse kiralayan sözleşmeyi iptal hakkına sahiptir.

b) Havayolu işletmesinin iflası durumunda anlaşma kendiliğinden sona ermektedir.

c) Havayolu işletmesi kendisine hizmet sunan yakıt sağlayıcılar ve yer hizmetleri gibi işletmelere olan borcunu ödemediği takdirde anlaşma sona erebilmektedir.

Kiralama anlaşmasını bozmak isteyen taraf karşı tarafı mağdur etmeyecek bir tazminat ödemek zorundadır. Bu tazminat miktarı anlaşmayla saptanmaktadır.

2.1.3. Kaldıraçlı kiralamalar

Uluslararası düzeyde büyük önem kazanan bu tip kiralamalar, birden fazla sayıda uçak satın alınması gibi çok büyük harcama gerektiren projelerde başvurulan bir kaynaktır. Havayolu kiralayacağı uçağı satın almak için gereken fonların önemli bir kısmını başka bir kredi kurumundan temin etmektedir. Burada amaç, az miktarda kaynak kullanmak suretiyle büyük maliyetli uçak alım projelerin finansmanının sağlanmasıdır.

Tipik finansal kaldıraçlı bir kiralamada kiralayan kurum, kredi sağlayan kuruluş, uçak üretici işletme ve kiracı olmak üzere en az dört taraf bulunmaktadır. Kiralayan kurum kiralanacak uçak için gereken finansmanın en az %20'si kadar özkaynak

---

[164] **Aynı**, s.5.
[165] Morrell, **a.g.e.**, s.178.

sağlamaktadır. Kiracı havayolu bu yolla uçağın bedeli üzerinden bütün teşvik ve vergi avantajına sahip olmaktadır. Sağlanan sermaye anlaşmaya varılan bir banka veya kredi kurumuna yatırılır. Aracı banka sermaye piyasasından gerekli fonları temin eder. Kiralanan uçak teminat durumunda olup, satıcıdan temin edildikten sonra kiracı havayolunun ödemeleri konusunda garanti verecek bir kişi ya da kuruluş ile anlaşma sağlanmaktadır. Bu tip kiralamada kira süresi ile kredi süresi birbirine eşit tutulmaya çalışılmaktadır. Böylece kiralayanın maliyeti minimize edilmeye çalışılır.

Kaldıraçlı kiralamada uçağın satın alınmasında az miktarda özsermaye ve büyük miktarda borçlanma yoluyla finansman kullanılır. Özsermaye finansmanı normal olarak uçağın değerinin %20 ile %40'ı arasında olmaktadır. Bu tip kiralama borç/özsermaye oranının yükselmesine neden olmakta, böylece özsermaye yatırımcıları için yüksek risk ve potansiyel kazanç ifade etmektedir. Özsermaye yatırımcıları uçağın sahipliğini aldıklarından dolayı önemli miktarda vergi avantajı sağlamakta ve bu nedenle söz konusu riski göze almaktadırlar.

Havayolu işletmeleri kaldıraçlı kiralamaları üç ayrı yerdeki uygulamaları ile yaygın olarak kullanmaktadırlar. Bunlar:

a) Japon kaldıraç kiralamaları (Japanese leveraged leases)
b) ABD kaldıraç kiralamaları (US leveraged leases)
c) Avrupa kaldıraç kiralamaları (European leveraged leases)

2.1.3.1. Japon kaldıraç kiralamaları

Japonya'da uçağı elde etmek için özel amaçlı bir şirket kurulmakta ve %20 ile %30 arasında finansman Japon yatırımcılardan, bankalardan veya bir grup banka konsorsiyumundan sağlanmaktadır. Bu özsermaye paylaşımının Japon vergi yasalarına uygun olabilmesi için %20'yi aşması gerekmektedir. Uçak bir havayolu tarafından satın alınıp, ardından özel amaçlı şirkete satılmakta ve 10 (dar gövdeli uçaklar için) ya da 12 (geniş gövdeli uçaklar için) yıl için normal finansal kiralama koşulları altında geri kiralanmaktadır. Bu yöntem, havayolu işletmesinin kendi ülkesindeki vergi otoritelerinden vergi avantajları sağlamasına ve Japon yatırımcılarında aynı uçak üzerinden vergi avantajları sağlamasına izin vermektedir. Bu olaya "çifte indirim" (double dipping) denilmektedir. Bu işlem hem kiracı havayoluna hem de kiralayan

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

kuruma belirgin bir fayda sağlamakta ve havayolu işletmeleri için cazip bir finansman maliyeti ile sonuçlanmaktadır. Vergi avantajlarının bu günkü değerinden sağlanan indirim uçak maliyetinin %6 ile %11 arasında olabilmektedir. Tam olarak gerçekleşmesi gereken diğer dört şartta aşağıdaki gibidir[166]:

a) Uçak yeni olmalı,
b) Kira ödemeleri kira süresince değişmemeli,
c) Kiralama amortisman ömrünün %120'sini geçmemeli,
d) Kiracının son ödemesi uçağın asıl değerinin %45'ini geçmemelidir.

1990 yılında bütün uçak teslimlerinin yaklaşık 9 milyar dolarlık kısmı yani teslimatların %20'si Japon kaldıraç kiralamaları vasıtasıyla finanse edilmiştir. 1992 yılında bu rakam 1990 yılının yarısı olan 4,5 milyar dolara inmiş, 1994 yılında 4,9 milyar dolar olmuş ve 1995 yılında ise 3,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1995/1996 yıllarında en büyük özsermaye sağlayan kuruluşlar Orix Aviation (toplamın %15,7'si), NBB (%10,8) ve Fuji'dir (%10,3). Japon kaldıraç kiralamalarını kullanan başlıca havayolları All Nippon Airways (652 milyon $), British Airways (411 milyon $) ve United Airlines'dır (403 milyon $)[167].

Bu tip kiralamaların çekiciliği borç maliyetinden kaynaklanabilmektedir. Libor üzeri faiz oranları 1995 yılında British Airways için %30'dan başlayıp, 1993 yılında China Southern için %120 aralığında sıralanmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, uluslararası büyük bankalar arasındaki borçlanma faiz oranları Libor üzeri 22-23 puandır[168].

Japon kaldıraç kiralamaları her havayolu işletmesi için uygun değildir. Japon yatırımcıları iyi bilinen büyük havayolu işletmelerini tercih etmektedirler. Özellikle devlet garantisi olan ya da yüksek kredi derecesine sahip British Airways, KLM ve Lufthansa gibi havayollarını tercih etmektedirler.

Son birkaç yıldır bu tip kiralamaların sağladığı yararların yürürlülükten kaldırılması önerilmektedir. Japon kaldıraç kiralamaları Japonya'nın dış ticaret fazlasından sağlanan dövizlerin ihraç edilmesi yoluyla teşvik edilmiştir. Söz konusu ticaret fazlası son yıllarda düşmeye başlamış olmasıyla, bu ve diğer yollarla sermaye

[166]**Aynı**, s.173.
[167]**Aynı**, s.173.
[168]**Aynı**, s.173.

ihracının teşvik edilmesine daha az ihtiyaç duyulmuştur. Bu nedenlerden dolayı Japon kaldıraç kiralamaları her geçen yıl gözden düşmektedir.

2.1.3.2. ABD kaldıraç kiralamaları

Uygun faiz oranlarındaki finansal kiralamalar son yıllarda ABD ve Almanya gibi diğer ülkelerde de kullanılabilir olmuştur. ABD menşeli kaldıraç kiralamaları, ülkede kayıtlı ve üslenmiş uçaklarla ilgili olarak maksimum faydalar sağlamaktadır. ABD'de üretilmiş uçakların ihraç edilmesine yardımcı olmak üzere kurulmuş olan ABD Dış Satışlar Kurumunu (FSC) yabancı havayolları da kullanabilmektedir. Uçak uçuşunun en az %50'sini ABD iç hattında ve en az %50'sini ABD dış hatlarında gerçekleştiriyorsa FSC yabancı kira gelirleri üzerinden vergi muafiyeti elde edilebilir. Bununla birlikte FSC dokümantasyon ve yönetim açısından oldukça maliyetli olduğu için Boeing 747-400 gibi yüksek bedelli uçaklar için bu maliyetlere katlanılabilir. Kiralama süresi 10 ile 20 yıl arasındadır. Ancak ABD dışındaki havayolu işletmeleri için kiralama süresi 10 ile 15 yıl arasındadır[169].

FSC'nin ortaya çıkmasından önce ABD hükümeti kiralamaların yerli bir kiralayan ile Amerikalı olmayan bir kiracı arasında olmasını istiyordu. Bu 1984'te kabul edilen "Pickle Bill" (Pickle yasa tasarısını sunan Texas senatörünün adıdır) olarak bilinen koşullardan sakınmak için gerekliydi. Bu yasa tasarısı ABD dışındaki vergi mükelleflerine kiralanan varlıklar için yatırım vergi kolaylığı sağlanmamasını öngörmekteydi. Bu kiralamaya "Pickle Kiralaması" denilmekteydi ve ekonomik yönden çok cazip değildi.

2.1.3.3. Avrupa kaldıraç kiralamaları

Avrupa'da uçak kiralama pazarında Almanya kaldıraç tipi uçak kiralama pazarı üç yıl içersinde hızlı bir büyümeye sahne olmuştur. 1996 yılı itibarıyla 1,5 milyar dolarlık bir ciroya ulaşmıştır. Kiralamalar Japon kaldıraç kiralamalarına benzemektedir. Gelişmesi Japonya'da olduğu gibi yüksek vergi oranlarına ekonomik olarak bağlı olmuştur. 1995/1996 yıllarında Air France, Cathay Pacific ve Lufthansa üç büyük önde

[169] **Aynı**, s.174.

gelen kiracılar olmuşlardır. Kiralamaların %65 gibi büyük bir yüzdesi Airbus uçakları için söz konusu olmuştur[170].

Avrupa'daki diğer uçak kiralama pazarlarına bakıldığında 500 milyon dolarlık ciro ile İngiltere Almanya'dan sonra en büyük kiralama pazarını oluşturmaktadır. Diğer Avrupa ülkelerinin bu piyasada çok fazla etkinliği bulunmamaktadır.

2.1.4. Satış ve geriye kiralama

1980 yılından bu yana bir çok havayolu işletmesi satış ve geriye kiralama anlaşmalarını finansal kiralama kuruluşları ve diğer yatırımcı kuruluşlar ile yapmaktadırlar. İlk olarak ABD' de yapılmaya başlanmıştır. Ellerinde kaynak olan kuruluşlar Amerikan havayolu şirketlerinden çok sayıda uçak satın almışlar ve bu uçakları tekrar aynı havayolu işletmelerine faaliyet kiralaması olarak vermişlerdir. Yatırımcılar kira dönemi sonundan uçağın satışından ve kira ödemelerinin oluşturduğu nakit akışından kazanç bekledikleri için bu tür işlemlere girişmişlerdir. İlk yapılan anlaşmalarda beklenilenler gerçekleşmemiş ve yatırımcılar amaçlarına ulaşamamıştır. Bunun sebebi yatırımcıların, ürün yaşam eğrisinin sonuna gelmiş eski tip uçakları, pazar fiyatının üzerinde bir fiyatla, kredibilitesi iyi olmayan havayollarından satın almış olmalarıdır[171].

Satış ve geriye kiralamada kiralamaya konu olan uçaklar, kiralayacak havayolu işletmesi tarafından kiralayan bir finans kurumuna satılmakta ve bu kurumdan geriye kiralanmaktadır. Çoğunlukla nakit sıkıntısının olduğu dönemlerde başvurulan bu yöntemle uçak sahibi uçağını bir finans kurumuna satıp nakit ihtiyacını karşılamaktadır. Aynı zamanda uçağı kiralamak suretiyle kullanım hakkını elde etmektedir. Uçağı satan kiracı satın alanda kiralayan durumuna gelmekte, kira anlaşmalarında kiraların toplamı satın alma için yapılan harcamaya eşit olmakta ve kiralayana bir miktar kar bırakılmaktadır.

---

[170]**Aynı**, s.174.

[171]Colm Barrington, "Operating Leasing", **Aircraft Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl (London:Euromoney Publications PLC, London, 1998, s. 61.)

Havayolları sık sık sahibi oldukları uçakları satarak nakde çevirme kararı alırlar, fakat aynı zamanda uçakları işletmeye devam ederler. Bu durum havayolu işletmesinin nakit sıkıntılarından kaynakladığı gibi aşağıdaki nedenlerden de kaynaklanabilir[172]:

a) Yeni uçak ve diğer yatırımların gerektirdiği sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için yapılabilir.
b) Birkaç yıl içinde teknolojik olarak eskimesi muhtemel olan ve özellikle bu süre içinde pazar fiyatı önemli oranda düşecek uçağı şimdiki piyasa değeri üzerinden nakde çevirmek için yapılabilir.

Böyle anlaşmalarda ortalama süre 3-5 yıl arasında olmaktadır. Kiralayan durumundaki diğer taraf muhtemelen bankadır. Bu vergi avantajı sağlayabilmek için planlanacak bir finansal kiralamadır. Bankanın riski oldukça düşüktür. Çünkü ilk olarak süre kısadır, ikinci olarak da kiracı, banka tarafından iyi bilinen ve düşük kredi riskine sahip bir havayolu işletmesi olacaktır.

Havayolu işletmeleri bazen tamamen amorti edilmiş uçaklarını paravan işletmelere kiralamak şartıyla satarak vergiden kaçınma yoluna gidebilmektedirler. Havayolu işletmeleri tamamen amorti edilmiş uçaklar için amortisman ayıramayacaklarından, bunları söz konusu bu işletmelere düşük bedelle satmış ve sonra kiralamış görünerek kira bedelini vergi matrahından indirebilmektedirler. Yasal amortisman oranları yetersiz olan havayolu işletmeleri de, uçakları yüksek bedelle kiralamış gözükerek, kendileri açısından vergi yükünü azaltabilmektedirler.

Günümüzde satış ve geriye kiralama pazarı geçmişte yaşanan kötü tecrübelerden ders alarak daha da olgunlaşmıştır. Bir çok anlaşma hem yatırımcılar hem de havayolları için iyi finansal şartlarla yapılmaktadır. Yatırımcılar açısından ürün yaşam eğrisinin başlarında olan uçakları satın almak önemli bir faktördür. Bu durumda olan uçakların muhtemelen geniş bir kiralama pazarı olacaktır. Böylece kiralardan iyi bir nakit akışı sağlanması ve ikinci kez kiralanması mümkün olabilecektir. Bu açıdan bakıldığında yatırımcılar için dar gövdeli ve Boeing 767 gibi daha geniş gövdeli kullanılmış uçaklar gözde yatırım araçları olmaktadır. Kredi durumu iyi olan bir çok havayolu satış ve geriye kiralama anlaşmalarına girmelerine rağmen, havayollarının maddi duran varlıklarının kalitesi ve gelecekteki hurda değeri yatırımcılar için daha büyük önem taşıyabilmektedir. Bilgili ve yetenekli kiralama yöneticileri tarafından

---

[172]Morrell, **a.g.e.**, s.179.

desteklenen yatırımcılar iyi kredibiliteye sahip, varlıklarının kalitesi iyi olan kiracı havayolları ile satış ve geriye kiralama anlaşmaları yapmaktadırlar. Japonya'daki vergi düzenlemeleri nedeniyle bu ülkedeki yatırımcılar için bu tip kiralamalar özellikle daha cazip durumdadır. Japonya'da diğer ülkelerdekinden oldukça aktif bir pazar yapısı bulunmaktadır[173].

2.1.5. Vergi avantajlı kiralama

Ülkelerin vergi yasalarındaki esneklikten yararlanılarak oluşturulmuş bir kiralama çeşididir. Bu tür kiralamalarda temel olarak, uçağın kiralandığı ve verimli kullanım süresi olan ilk yıllarda amortisman değeri süratle düşülmektedir. Böylece havayolu işletmesi vergilendirilebilir gelir miktarını azaltarak vergi avantajlarını kendisi kullanabilmektedir. Alternatif olarak vergi avantajlarını kiralama anlaşması yoluyla kiracı havayolunun hissesi oranında üçüncü şahıs durumundaki kiralayanlar kullanabilmektedir.

Vergi avantajı sağlayan kiralamalar, yurt içi kiralamalar (domestic lease) ve uluslararası kiralamalar (cross-border lease) olmak üzere iki kısma ayrılabilir. Yurt içi kiralamalarda kiralayan ve kiracı aynı vergi yasalarına tabi bulunmaktadır. En aktif yurt içi vergi avantajlı kiralama pazarları ABD, İngiltere, Japonya ve Almanya'dadır. Uluslararası kiralamalarda ise kiralayan varlığın sahibi olarak vergi avantajı sağlayabilecek yasaların bulunduğu bir yerde faaliyet göstermekte, kiracıda bir başka yasal çerçeve içinde faaliyet göstermektedir. Kiracının faaliyet gösterdiği yasal çerçeve, hem kiracının hem de üçüncü kişi durumundaki kiralayanın amortisman avantajları sağlamasına yönelik yapısal işlemlere imkan tanımaktadır. Genellikle bu çifte indirim işlemlerinde, sahipliğin kiracı havayoluna geçirilmesi yoluyla her iki yasal çerçevede de varlığın üzerinden amortisman ayrılması uygun hale getirilir[174].

Vergi avantajlı kiralamalar normalde 25 yılın üzerinde olan oldukça uzun süreli kiralamalardır. Kiralayan tarafından hurda değerlerin ve karşılıkların alıkonulması hem kiracı hem de kiralayan için önemli bir etkiye sahip değildir. Son yıllarda uluslararası vergi avantajlı kiralamalarda en yaygın kullanılan kaynak Japon Kaldıraç Kiralamaları

---

[173]Barrington, **a.g.e.**, 62
[174]Du Bose, **a.g.e.**, s.23.

vasıtasıyla kullanılan Japonya fonlarıdır. Düşünülen yasal değişiklikler yapıldığı takdirde gelecekte bu kaynağa olan ilgi artabilecektir.

2.1.6. Finansal kiralama kuruluşları

Havayolu taşımacılığı piyasasında havayolu işletmektense, hem kendi hem de diğer işletmelerin uçaklarını kiralayarak daha çok kazanç elde edebilen işletmeler bulunmaktadır. Bu aracı işletmeler üreticiler ile havayolları arasında yer alarak, küresel havayolu taşımacılığında yeni bir gücün yaratıcısı olmuşlardır. Bu işletmeler, kapasite açığı bulunan havayollarının büyük miktarlarda borçlanmadan ve uzun teslimat sürelerini beklemeden uçak elde edebilecekleri jet kiralayan işletmeler olarak tanımlanabilir. Finansal kiralama kuruluşları hem yeni hem de kullanılmış uçak içeren çok geniş çeşitlilikteki teçhizat bileşimleriyle havayolu işletmeleri için faydalı kuruluşlardır. 1980'lerdeki kullanılabilir finansman kaynakları ve yeni oluşan bu finansal kiralama kuruşlarıyla iş yapmayı planlayan bankaların istekliliği büyümelerinin hızlanmasında ve güvenirliliklerinin artmasında büyük etken olmuştur. Finansal kiralama kuruluşlarının gelişimini sağlayan bir başka etkende, bankaların verdikleri krediler için kiralama kuruluşlarında çok varlığın aleyhine teminat isteme eğilimleridir. Bir uçak uygun şartlarda muhafaza edildiği sürece ve borcun ödenmemesi durumunda teminat olduğunda, verilen kredi uçağın satılmasıyla geriye alınabilmektedir. Uçak üreticileri bu tür aracılardan gelecek olan uçak siparişlerini endişe ile karşılarken, özellikle Avrupa ve ABD'deki uçak üreticileri aralarındaki acımasız rekabette pazar paylarını kaybetme korkusuyla bu tür aracılarla iş yapmaya devam etmektedirler[175].

Günümüzde dünya çapında faaliyet gösteren finansal kiralama kuruluşları ilgili ayrıntılı bir tablo aşağıdaki gösterilmektedir[176].

---

[175]Verchere, **a.g.e.**, s.95.
[176] "Leasing Survey 2," **Airline Business**, (Şubat 2001), ss.62-64.

Tablo 7. Finansal Kiralama Kuruluşları Ve Filoları

	Jet Filosu	Turpoprop Filosu	Toplam Filo	Toplam Değer (Milyon$)
GECAS	1002	38	1040	22106,9
ILFC	496		498	19803,7
BAE Systems	103	287	390	1674,3
SAAB Aircraft Leasing		282	282	1108,8
debis Air France	164	34	198	4176,7
Pegasus Capital	196		197	2302,8
Raytheon		170	170	291,5
CIT Aerospace	96	28	124	2333,0
Babcock&Brown	110		110	2964,2
Finova Capital Corp.	76	34	110	995,2
Ansett Worldwide	107		107	2618,0
Flightlease AG	95		95	4400,7
GATX Capital Corp.	94		94	2378,3
Dornier Aviation	13	42	55	335,0
ATR Leasing		52	52	281,3
Triton Aviation	52		52	479,7
Aviation Capital	49		49	739,3
ORİX Aircraft	48		48	1316,8
Boullioun Aviation	46		46	1129,0
Airbus Asset Mgt.	43		43	1462,9
PLM Int'l	27	6	33	102,1
Tombo Aviation	33		33	962,0
C-S Aviation	32		32	388,4
Uni Capital	31		31	321,4
Pembroke	30		30	783,4
Aircraft Fin.&Trading	12	17	29	150,5
Int'l Air Leases	29		29	86,9
Lynrise		29	29	33,1
Bavaria Int'l	27		27	520,4
SALE	27		27	1341,7
US Airways	18	7	25	61,2
Deutsche Structured	21		24	455,2
Arkia Leasing	21		21	127,9
ING Lease Int'l	20		20	203,8
Banc One Capital	19		19	382,4
Itochu AirLease	18		18	661,6
AeroCentury Corp.		16	16	38,6
Sunrock Aircraft	16		16	486,7
MCC Financial		15	15	23,3
Fleet Capital	12		12	143,9
Int'l Aircraft Investors	12		12	221,0
Potomac Capital	12		12	148,4
Oasis Int'l	11		11	331,7
TOPLAM	3218	1063	4281	80872,8

Finansal kiralama kuruluşlarını spekülatif kuruluşlar ve spekülatif olmayan kuruluşlar olarak iki ayırmak mümkündür. Spekülatif kuruluşlar borsada oynuyormuş gibi hareket edenlerdir. Büyük miktarda para yatırıp çok sayıda uçak alırlar ve son kullanıcı belli değildir. Ellerinde çok büyük bir filo bulunmaktadır. Pazarlama, planlama, finansman gibi konularda uzmanlığa sahiptirler. Her tip uçağı satın alabilecek durumdadırlar. Uçakların dağıtımcısı gibi hareket ederler. Bu şirketlere AWAS (Avustralya), GATX (ABD&Japonya), GECAS (ABD), ILFC (ABD) ve ORIX (Japonya) örnek olarak verilebilir. Spekülatif olmayan kuruluşlar ise havayolu uçağa ihtiyacı olduğunu belirttiği zamanda uçağı satın alıp kiralayanlardır. Sektördeki gelişmeleri takip ederler ve ihtiyacı olan havayollarına kiralama yaparlar. Örnek olarak BAVARIA (Almanya), CIT (ABD), DEBIS (Fransa), ITOCHU (Japonya) ve MITSUI (Japonya) verilebilir[177].

Bir finansal kiralama kuruluşu aşağıdaki özelliklere sahip bulunmaktadır[178]:

a) Minimum personelle çoğunlukla pazarlama, finans ve satış yönlü olmakla birlikte sınırlı teknik ve mühendislik yetenekleri bulunmaktadır.
b) Havayolu riski, yeniden pazarlama maliyetleri ve uçağın ikinci el değeri gibi konularda sermaye pazarlarında uzmandırlar.
c) Öncelikle finansal hizmet şirketleridirler. Yatırımın geri dönüşü ve maksimum nakit akışı için etkili varlık yönetimi yaparlar.
d) Büyük pazarlarda bulunurlar ve etkilidirler.
e) Envanterlerindeki uçakları ekonomik ömürlerinden daha kısa sürelerle kiralamaktadırlar.
f) Pazar şartlarındaki kısa süreli değişikliklere çok çabuk uyum gösterebilirler.
g) Yüksek kredi derecelerine sahiptirler.

Uçak üreticileri ürettikleri uçakları çeşitli nedenlerle finansal kiralama kuruluşlarına satmaktadırlar. Bu nedenler aşağıda belirtildiği gibi temelde üç bölümde toplanmaktadır:

a)Havayollarına daha iyi hizmet sağlamak için: Finansal kiralama kuruluşları havayollarına finansal esneklik sağlamaktadırlar. Ayrıca üreticilerden öncelikli uçak

---

[177]Mouret, **a.g.e.**, s.13-14.
[178]**Aynı**, s.15-16.

elde edebilme yetenekleri nedeniyle havayollarına faaliyet esnekliği de sağlamaktadırlar.

b)Üreticilerin kendilerinin yararına olduğu için: Büyük siparişler üretim programları için faydalıdır. Ayrıca üreticilerin bilançolarını iyileştirmekte ve pazardaki hakimiyetlerini arttırmaktadır.

c)Yeni pazarlara nüfuz etmek için: Finansal kiralama kuruluşları yeni pazarlara açılabilirler. Üreticiler için bir çok yeni havayoluyla iş yapma fırsatı doğmaktadır. Ortaya çıkan yeni fırsatlara hızlı bir biçimde müdahale ederler.

Geçmişe bakıldığında üreticiler kısa dönemli ihtiyaçlar ve finansal sebeplerden dolayı üretimlerinin %15 ile %20'sini finansal kiralama kuruluşlarına vermektedirler. Gelecekte üretilen uçakların tahminen %25 ile %30 finansal kiralama kuruluşlarına satılacaktır. Bunun için yeni nedenler bulunmaktadır. Latin Amerika ve Bağımsız Devletler Topluluğu havayolları yeni teknolojiye ihtiyacı olan yeni pazarları oluşturmaktadırlar. Bu bölgelerdeki havayolları ancak kiralama yoluyla yeni uçak elde edebilmektedirler. Havayolu işletmelerinin filo yönetimi ve operasyonlardan ziyade daha çok gelir yönetimi ve pazarlama üzerine yoğunlaşmış olmaları bir başka nedendir. Faaliyet kiralamaları operasyon risklerini azaltmış gibi görünmektedir.

2.2. Borçlanma Yoluyla Finansman

İşletmelerin yabancı kaynaklarının çeşitlenmesine rağmen, yabancı kaynaklar içinde borçla finansman önemli bir yer almaktadır. Yabancı kaynaklarla finansmanın üstünlükleri ve sakıncaları borçlanma yoluyla finansman için de geçerlidir.

Yabancı kaynaklardan sağlanan fonlar ile oluşan borcun önemli karakteristikleri vardır. Borcun finansal karakteristikleri zorunlu ödemeler, vade, yönetimde söz sahibi olmama, maliyet ve kaldıraç etkisidir. Borç ile yabancı kaynaklardan sağlanan fonlar, sözleşmelerde belirtilen miktarda faiz ve ana para gibi zorunlu ödemelerin yapılmasını gerektirir. Borcun uzun veya kısa bir vadesi vardır ve gelecekte mutlaka ödenecektir. Borç fonlarını sağlayanlar işletmenin ortağı değillerdir. Bu nedenle işletme yönetiminde doğrudan söz sahibi olamazlar. Borcun maliyeti özsermaye fonlarının maliyetinden

düşüktür. Bu maliyet avantajı faiz ödemelerinin gider olarak vergileri azaltması nedeniyle daha da artar [179].

Yatırımların finansmanında günümüzde özkaynakla finansmandan daha çok borçla finansman yapılmaktadır. Borç, bir işletmenin mali varlığını sürdürebilirliğine ve algılanan risk kapsamına bağlı olarak varlığa ilişkin olarak teminatlı veya teminatsız olabilmektedir. Uygulamada borç/özsermaye oranının yükselmesi ve arada sırada olan iflaslar havayolu sektöründe varlık teminatlı finansman yönünde bir değişime sebep olmaktadır. Borçlanma piyasası ABD'de oldukça geniştir. Hayat sigorta şirketleri ve emeklilik fonları varlıklara para yatırmak için güçlü nakit girişleri sağlamaktadırlar. Fakat genel ekonomik duruma karşı oldukça duyarlıdır[180].

Havayolu işletmelerinde borçla finansman dört ayrı kaynaktan fon sağlanarak yapılmaktadır. Bunlar:

a) Ticaret bankaları
b) İhracat kredi kuruluşları (Eximbank)
c) Hayat sigortası şirketleri
d) Üretici destekleri (ticari krediler)

2.2.1. Ticaret bankaları

Bankalar bir ülkede fonları toplayıp, bunları gereksinme duyan kişi ve kurumların kullanımına sunarak, fonların akımının sağlanmasında önemli rol üstlenmektedirler. Bankalar mevduatlarının yapısına ve plasman olanaklarına bağlı olarak fon sunumunu krediler yoluyla yapmaktadır. Banka kredileri vadelerine göre kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere üç şekilde gerçekleşmektedir[181].

Ticaret bankaları, kısa ve orta vadeli para piyasasının temel taşlarını oluştururlar. İşletmeler genellikle işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak ve belirli dönen varlıkları finanse etmek için kısa vadeli banka kredilerine başvururlar. Bazı hallerde uzun süreli kaynak sağlanıncaya kadar geçici bir süre duran varlıklar finansmanı için de

---

[179]Semih Büker ve Doğan Bayar, **Finansal Yönetim,** (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları No:6, 2000), s.247.
[180]Wells, **a.g.e.**, s.497.
[181]Sevil, **a.g.e.**, s.160.

bankalardan kısa vadeli kredi talep edebilirler. Kısa vadeli krediler uzun vadeli kaynaklar sağlanıncaya kadar köprü kredisi olarak kullanılabilir.

Ticaret bankalarından havayolu işletmelerinin borç alması hemen hemen her türlü ihtiyaca uygun olarak planlanabilir olmasına rağmen temelde, sezonluk ihtiyaçları ve çalışma sermayesi ihtiyacını karşılamak üzere kısa vadeli borçlar ve yeni veya kullanılmış bir teçhizatı finanse etmek için ise uzun vadeli borçlar olarak iki kategoriye ayrılır.

Bir borcun nasıl planlanacağı, fiyatlanacağı ve sunulacağı, bankanın ortaya çıkacak riski ve borç alan havayolunun şartlarını kavrayışına bağlıdır. Örneğin kısa vadeli bir borç (90 gün) için pazarlıklar teminat istenmeden kolay bir şekilde tamamlanabilirken, önemli boyutta bir filo artışı finansmanı için gerekli görülen uzun vadeli borçlanmada kapsamlı görüşmeler ve karmaşık dokümanlar gerekebilecektir. Bir banka sağlam bir iş yaptığını anlamak ve düşünmek için borç alandan borç talebinin nedenini göstermesini isteyecektir. Bu durum havayolunun basit olarak, sezonluk nakit akışı değişimleriyle veya daha karmaşık olarak, yeni bir uçak ihtiyacıyla açıklanabilir. Nakit akışı bir miktar para ödemesini veya alınmasını kapsar. Muhasebeye göre nakit akışı, vergi sonrası net kar ve amortisman giderlerinin toplamına eşittir. Genel anlamda borçlanma bu amaçları karşılamak içindir. Eğer borç, sezonluk nakit akışı değişimlerini karşılamak için kullanılıyorsa, gelecek dönem başlayacak nakit akışından önce kapatılmalıdır. Geri ödeme dönemleri, havayolunun en iyi geri ödeme tahminleri ve borcun amacına uyumlu biçimde olmalıdır. Bankanın sağladığı borçlar için ne isteyeceği bir çok faktöre bağlıdır. Bunlar, bankanın belirli bir piyasada rekabet etmesi gibi dış faktörler olabileceği gibi bankanın borç portföy yönetim politikası gibi iç kısıtlamalar da olabilir[182].

Uygulamada, havayolu kaynaklara ihtiyaç duyacağı zamandan önce bir ticaret bankası ile kredi türünü belirler. Eğer şartlar değişirse kredi türünün belirlenmiş olması borcun istenildiği zamanda alınması konusunda bankayı yasal olarak bağlamaz. Normal şartlar altında, kredi türü zaman ve vade olarak belirlenmişse, banka istenen zamanda gerekli kaynağı sağlayacaktır. Kredi miktarı, havayolunun büyüklüğüne ve kredibilitesine göre milyonlarla ifade edilebilir. Miktar ne olursa olsun, anlaşma havayolu yönetimi için çok caziptir. Çünkü, havayolları istediği zaman, hızlı bir şekilde

[182]Wells, **a.g.e.**, s.498.

ve karmaşık finansal prosedürler olmaksızın kaynak sağlamaktadırlar. Çoğu banka, bir çok havayolu yüksek borç/özkaynak oranına sahip olduğundan ve genel ekonomik gidişata karşı sektörün hassasiyeti nedeniyle havayollarına borç verdiği zaman maddi teminat ister. Bununla birlikte çoğu bankacı kredi kararlarını katı bir şekilde maddi teminat temeline bağlamaya istekli değildir. Çünkü krediyi geri ödeyememe durumunda varlığın kendisi teminattır. Çoğu banka, havayolunun birincil geri ödeme kaynağının havayolu faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı olduğundan emin olmak isteyecektir. Maddi teminat ve geri ödeme garantileri, nakit akışından daha zor paraya çevrilebilir olduklarından ikincil geri ödeme kaynaklarıdır[183].

Aslında uçak teçhizat borçlanmaları, son yıllarda teçhizat kredisi şeklinde yapılmaktadır. Teçhizat kredisi finansmanı ile banka veya bankalar grubu yeni teçhizat alımı için istenen kaynağı borç olarak sağlamaktadır. Fakat teçhizatın sahipliği bankalarda kalmaktadır. Bankalar bir teminat olarak piyasaya teçhizata ilişkin sertifikalar arz ederler. Teçhizat kredisi teminat sertifikaları (Equipment Trust Certificate) finansmana katılım oranlarına göre bankaların sahipliğindedir. Banka vadesi gelene kadar bu sertifikaları ya kendi elinde tutar ya da yatırımcılara satar. Sertifikalar, bankalar ya da yatırımcıların elinde kalabildiği gibi, havayolu geri çekilmek istenen sertifikaların karşılığı olarak kullandığı teçhizat için her yıl yeterli ana para ve faiz ödemesi yapar. Vadeler 10 yıl ile 20 yıl arasındadır. Teçhizat kredisi teminat sertifikalarının yatırımcılar için en önemli avantajı güvenli olmasıdır. Havayolu teçhizatları FAA'in katı bakım gereklilikleri nedeniyle diğer sabit varlıklarda olduğu kadar hızlı amorti edilmezler. 5 ile 10 yıl sonra asıl değerinin %75'i ödenmemiş bir teçhizatın satılması havayolu için alışmamış bir uygulama değildir. Havayolu, ödemelerin tamamı bitmeden herhangi bir teçhizata sahip olamaz[184].

2.2.1.1. Uçak finansmanında ticaret bankalarının rolü

Havayolu taşımacılığında borçlanma faaliyetlerini özellikle ABD ve Japon bankalarının yer aldığı küresel bankacılık sistemleri desteklemektedir. Küresel bankacılık sistemi, hem yerel üretimi desteklemek hem ekstra pazar paylaşımını elde

---

[183]**Aynı**, s.498.
[184]**Aynı**, ss.498-499.

etmek amacıyla sektöre milyarlarca dolar yatırmaktadır. Ticaret bankalarının geçmiş 20 yıllık tecrübelerine bakıldığında, kolayca kredi sağlayan 1980'li yıllardaki küresel bankacılık sistemi, dünyadaki havayollarına yeni uçak alımı için milyarlarca dolar kaynak sağlamıştır. Liberal para politikaları ve üreticilerin iyimser olan gelişme tahminlerinden güç alan havayolları büyük bir teçhizat yenileme faaliyetine girişmişlerdir. Başlıca büyük üreticiler çok gelişmiş uçaklar yapmakta olduklarından ve çevre kuruluşlarının daha sessiz ve atmosfere daha az atık gaz veren uçaklar talep etmesinden dolayı havayollarının teçhizat yenileme faaliyetine teşvik edilmeleri zor olmamıştır. Söz konusu uçak siparişleri 1989 yılında zirveye çıkmıştır. 1991 yılındaki körfez krizinin patlak vermesiyle kredi dosyaları havayolu riski ile yüz yüze gelmiştir. Havayolu taşımacılığı, yüklü bir borç ve iyi bir nakit akışı ile muhafaza edilmesi mümkün olan fazla uçak kapasitesi ile karşı karşıya kalmıştır. Havayolu taşımacılığı, 1990 yılının yazında başlayan körfez krizi döneminde çok büyük işletme kayıplarının oluşması nedeniyle bankalar ve üreticiler tarafından büyük bir kurtarma operasyonuna tabi tutulmuştur[185].

Havayolları, finansal kiralama şirketleri ve diğer uçak işleticilerinin borçlarını ödeyememesi veya borç yapılarında yeniden düzenlemeye gidilmesiyle ortaya çıkan olumsuzluklar banka bilançolarında yıkıcı bir etkiye neden olmuştur. Piyasa, havacılık finansman aracıları, havacılık uzmanları, yatırım bankaları, ve ticaret bankaları gibi farklı etiketler altında çalışan işletmeler için çalkantılara sahne olmuştur. Özellikle ABD'li bankalar uçak finansmanı piyasasından çekilmek zorunda kalmıştır. Benzer biçimde Japon bankaları da küresel havayolu taşımacılığı sektörünü desteklemekten vazgeçmiştir. 90'lı yıllarda Japon bankaları 20 milyar dolarlık uçak finansmanının %50'sini sağlamışlardır. Avrupa ve Asyalı diğer bankalar, havacılığın büyüme ve borçlanma kapasitesini çok fazla fark edemedikleri için genellikle yeni yapılanmadan az etkilenmişlerdir. Bu nedenle ABD ve Japon bankalarının geri çekildikleri işleri tekrar canlandırma yoluna gitmişlerdir. 1990'lı yılların başlarında, bankalar havayollarının yeni uçak alımlarını, düşük karlılık ve iyi olmayan bilançolar nedeniyle desteklemekte çekingen davranmışlar ve kendilerini kısıtlamışlardır. 1990'lı yılların ortalarından itibaren ve son yıllarda havayollarının karlılıklarının artmasıyla, yüksek teknoloji ürünü yakıt tasarrufu sağlayan geniş gövdeli uçakların devreye girmesi, trendi tersine

[185]Verchere, **a.g.e.**, s.85.

döndürmeye başlamıştır. Bankaların, havayolu taşımacılığına gelecekteki uçak teslimatları için kaynak sağlayıp sağlamayacağı, Uluslararası Ödemeler Bankası'nın (BIS) empoze ettiği sermaye yeterliliği düzenlemeleri tarafından belirlenecektir. Uluslararası Ödemeler Bankası, Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Lüksembourg, Hollanda, İsveç, İngiltere ve Amerikan bankaları ile 1992 yılının sonunda minimum standart konusunda bir anlaşmaya varmıştır. Uluslararası Ödemeler Bankasının üyelerini temsil eden BIS Basel komitesi %8'lik bir sermaye oranını minimum standart olarak belirlemiştir. Yani bankalar her 100 milyon dolarlık kredi için 8 milyon dolarlık sermaye bulundurmayı şart koşmaktadır. Kredinin geri kalan kısmı banka mevduatlarından karşılanacaktır. Söz konusu bu düzenleme, havayolu taşımacılığına kaynak sağlayan bankaların gelecekteki uçak teslimatlarını desteklemesini direkt olarak etkileyecektir[186].

2.2.1.2. Uçak finansmanında ticaret bankaların risk dağılımı

Uçak satın alınması ile ilgili anlaşmalar için borç, tüm riskin önemli bir bölümünü oluşturan büyük bankalardan sağlanırken, hala küçük bir grup (15-20 civarında) kendisini lider olarak adlandıran havayolunun isteklerini yerine getirmektedir. Bu tür anlaşmalarda tecrübesiz olan bankalar, sağlayabileceği sendikasyon kredisinden fazla miktarda riske girmekten kaçınmak zorundadırlar. Havayolu işletmelerinin uçak alım işleri ile uğraşan büyük işletmelere ilave olarak, bu tür riskleri almaya istekli tahmini 100 banka olduğu söylenmektedir. Çoğu banka kabul edilebilir uçak riskini iki kategoride tanımlamaktadır[187]:

a) Güvenilir riskte, finansçılar varlığın teminat olmasıyla ve iyi bir krediyi kabul edilebilir uzun dönemli bir açıklama ile güçlendirerek borçlanmanın zamana dağılımını tanımlamaktadır. (Bazen ortama göre bir uçağın gerçek değeri asıl borçtan daha az olabilmektedir)

b) Yüksek riskli havayollarının arkasında ihracat kredi kuruluşlarının sermaye yeterliliğini etkilemeyecek düzeyde garantisi vardır. Risk garantöre aktarılır. Bu garantör genellikle devlettir.

---

[186]Stephen Sayre ve Stephen Gee, "Commercial Bank Lending", **Aircraft Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl(London: Euromoney Publications, 1998, ss.31-32.)

[187]Verchere, **a.g.e.**, s.87.

Uçak finansmanının güçlükle yapıldığı gergin ekonomik şartlarda, "kulüp anlaşmaları" olarak bilinen bir yöntem üzerinde yoğunlaşılmıştır. Bu , dört ya da beş bankanın bir arada çalıştığı ve her birinin toplam finansmandan belli bir pay aldığı uluslararası sendikasyonlu bir anlaşma tipidir. Daha çok üst düzey taşıyıcılara borç vermek ya da ihracat kredisi sağlamakla yapılmaktadır. Bu tür işlemler bankaları daha çok rahatlatmakta ve riskin daha geniş çapta bir sendikasyon içine yayılması gerekliliğini azaltmaktadır. Söz konusu bankalardan bazıları, kendi bilançolarını diğer anlaşmalar için olanaklı kılabilmek amacıyla, paylarının bir kısmını bu konuda uzmanlaşmış diğer bankalara devretmeyi tercih edebilmektedirler[188].

Bankalar tarafından uçak finansmanına ilişkin yaklaşımlar sonucunda, sektörün ekonomik temelleri yeniden değerlendirilmiş ve en iyi havayolları başta olmak üzere tüm havayollarına işletme kredisi sağlanmıştır. Burada bahsedilen en iyi havayolları, sağlıklı bir bilançoya, güçlü bir yönetim kadrosuna ve sağlam bir iş planına sahip olan ya da hükümet sahipliğinde olan havayollarıdır. Mutlak risk, havayolu taşımacılığından pay almak için hazırlanan toplam banka karmasından küçük de olsa bir pay alma oyunun adıdır; bu sektördeki çabalarının geriye kalan kısmı, bilanço dışı faiz geliri sağlamaya odaklanmıştır.

Bu arada mutlak veya devlet riski, kendi ülkelerinde ve uluslararası pazarlarda çok güçlü pozisyonlarda olan, yok olmaları mümkün olmayan, tamamı veya bir kısmı özelleşmiş ve gerçekte yok olmaları ülke ekonomisi ve taşımacılık sistemini kötü bir şekilde etkileyecek Japon Airlines ve British Airways gibi havayollarına yayılmaya başlamıştır. Bu nedenle, herhangi bir başarısızlık olayında bu şirketlere devletin kefil olmak zorunda olduğu varsayılmaktadır. Amerika'da bu tür belirsizlikler yoktur. Bu nedenle devlet sahipliğinde olmayan Pan American, Braniff ve Eastern gibi büyük isimler yok olmuştur. Ancak Avrupa, Latin Amerika ve Asya pazarındaki bayrak taşıyıcı şirketler, ister özel olsun ister devlet sahipliğinde, borç verenler tarafından hala mutlak korumacılıktan yararlanan şirketler olarak algılanmaktadırlar[189].

Havayolu taşımacılığının sağlam şirketleri, bankalar için cazip yatırım aracı olmaya devam ederlerken, yeni başlayan daha zayıf havayolları ve finansal kiralama firmaları gibi önemli sayıdaki ikincil işletmeler, sermaye ihtiyaçlarının hepsi ya da bir

---

[188]**Aynı**, s.88.
[189]**Aynı**, s.89.

bölümü için başka kuruluşlardan yararlanmaya mecbur kalmışlardır. Çoğu taşıyıcının, yeni uçak alımlarını erteleme ya da iptal yoluna gitmesi ve finansman talebini düşürmesine rağmen, bankacılık sektörünün havayolu müşterileri yararına toplayabileceği kredi miktarı ile gelecekteki yeniden yapılanma planlarında karşılaşılacak ihtiyaç miktarı arasında hala büyük bir eksiklik vardır. Bu eksikliğin büyüklüğü konusunda çok çeşitli tahminler yapılmaktadır.

2.2.2. İhracat kredi kuruluşları

İhracat Kredi Kuruluşları (ECA), uluslararası ticaretin güvenlik unsurlarıdırlar. Bankacılar, yatırımcılar, kiralama şirketleri yada imalatçıların çekindiği yerlerde dünya uzay sanayinin lideri olan ülkelerin hükümet destekli ECA'ları üreticilere yardım etme ve endişeli bankacıları rahatlatmak için finansman işlerine katkıda bulunmaya çalışmaktadırlar. Teoride bu kuruluşların rolü, kabul edilemez risk seviyelerinde bulunan ülke yada müşterilere olan satışlarda ödemeleri garanti altına alacak herhangi bir kuruluş bulunmadığında, ihracatçılar için başvurulacak son kuruluş olmalarıdır. Bunlar gerçekte hükümet kuruluşlarıdırlar ve işleri, ülke riski, banka kredi politikası ya da zayıf bir havayolunun olumsuz şartlarından dolayı ihracatın engellenmediğinden emin olmaktır. Bunu istihdam amaçlı ve sivil havacılık sektörünün stratejik önemi için yapmaktadırlar[190].

ECA'lar arasındaki rekabet onların destekledikleri üreticiler arasındaki rekabet kadar şiddetli olabilmektedir. Özellikle de ticari bankaların kaynak sağlayamadığı, kredinin güç alınır hale geldiği, kiralamanın yalnızca en kaliteli havayollarına yapıldığı ve büyük bir ihracat siparişinin gerçekleşeceği zamanlarda bu rekabet daha da şiddetlenmektedir. Çoğu havayolu finans sorumlusu ihracatçılar üzerindeki çok aşırı baskıdan haberdardır ve sipariş verilen çeşitli tip uçakları değerlendirdiği zaman, cazip bir ECA fon paketini değerlendirmede tereddüt etmez.

Finans dünyasında ülke riski ve ticari risk madalyonun iki yüzü gibidir. Bir havayolu, güçlü bir piyasa, kontrol edilebilir borç oranı ile sağlıklı bir bilanço yapısı, iyi bir bakım ve uçuş yönetim sistemi ve saygı duyulan bir havayolu yönetim kültürü

---

[190]Robert Murphy, "Export Credit Agency Support", **Aicraft Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl (London: Euromoney Publications, 1998), s. 47.

üzerine kurulmuş mükemmel bir sicile sahip olabilir. Eğer havayolu bankacılık ve finans kuruluşlarınca politik açıdan dengesiz ya da yüksek riskli görünen bir bölgede bulunuyorsa, uluslararası finans kuruluşları açısından belirli jeopolitik dezavantajlar sahip olabilir. Uluslararası finans kuruluşları böyle bir taşıyıcıya borç verme konusunda tereddüt edebilir veya sadece yüksek faiz oranlarından bu desteği vermeyi kabul edebilirler. Bir ECA bu güçlükleri aşmak ve satışı kolaylaştırmak için anlaşmaya müdahale edebilir. Çünkü, ECA'lar piyasada yapılamayan garantili anlaşmaları kendi hazinelerini ve geniş ulusal kaynakları kullanarak yaparken, ihtiyatlı bir banka kendisine para yatıranların ve hissedarlarının menfaatlerini koruma düşüncesiyle hareket etmektedir. Bu kuruluşların rolü, ticari piyasalardan elde edilemeyen diğer finansman destekleri ve borç garantisi konusunda ihracatçılara destek sağlamaktır.

İhracat kredi kuruluşları, kredinin zor sağlandığı zamanlarda, özellikle havacılık sektöründeki üreticiler tarafından olumlu karşılanmaktadırlar. Çünkü ortaya konan kaynak miktarı yüksek, risk çok büyük, kazanç ise oldukça iyidir. Sadece belirli sayıda ülke ticari uçak dizaynı ve üretimiyle meşgul olduğundan dünyanın geri kalan ülkelerine olan ihracat toplam ihracat içinde büyük bir bölümü kapsamaktadır.

Bu açıdan bakıldığında II. Dünya Savaşı sonrasında ABD'li üreticilerin sivil uçak yapımındaki hakimiyetleri nedeniyle Amerikan İhracat İthalat Bankası (Export-Import Bank of The United States) uzun zaman önemli bir yol gösterici olmuştur. ABD Eximbank'ı elindeki kaynakların yaklaşık 1/4'ünü ticari uçak ihracatları için kullanmaktadır. ABD, ticari uçak ihracatındaki güçlü rolünün bir parçası olarak, Eximbank'ı daha etkili yöntemler doğrultusunda yeniden yapılandırarak, havacılıktan sorumlu bir bölüm kurmuştur. Şimdiye kadar uluslararası destek faaliyetlerini 4 coğrafik bölgeye göre ele almıştır. Varlığın teminat olduğu karmaşık yapılanmadaki artışla birlikte, genelleşmenin artık etkili bir yol olmadığını düşünülmekte ve bundan sonra tek bir konuda uzmanlaşmanın gerektiği düşünülmektedir. Bunun amacı, geriye kalan kaynakları havayolu dışındaki faaliyetlerde kullanabilmektir. Bütün amaç yeniden yapılanma ile her iki tarafı da daha etkili kılmaktır. ABD Eximbank'ı, talebin bu derece arttığı bir dönemde havacılık sektöründe daha aktif olmayı planlamakta ve daha iyi müşteri hizmeti sunmak istemektedir. Havayolu haricindeki diğer ihracat kalemlerinde, borç alanların ülke şartlarına bağlı olmasına rağmen, Eximbank havayolu sektörü için sermaye sağlama işinde ülke şartlarından çok kendi finansal gücüne ve mal varlığına

bağlı hale gelmiştir[191].

ABD'de ticari uçak ihracatını destekleyen diğer önemli bir kuruluşta Özel İhracat Fon Sağlama Şirketi'dir (PEFCO). PEFCO özel bir kuruluştur. Ancak Eximbank, PEFCO'nun borçlarına mutlak garanti sağlamaktadır. Bu iki kuruluş Avrupalı ECA'ların sağladığı bütün finansal hizmetleri sağlamaktadır. Ancak risk kapsamı ve dış kaynak limitlerinde Avrupalı ECA'lardan farklılık gösterebilmektedirler. Önemli diğer bir farklılık da, Eximbank ve PEFCO'nun ihracat kredi işlemlerine direkt borç sağlayabilmesidir[192].

Fransa, Almanya, İngiltere, Belçika ve İspanya konsorsiyumundan oluşan uçak üreticisi Airbus'ın piyasaya girişi ile bu ülkelerin ECA'ları da (COFACE:Fransa, HERMES:Almanya, ECGD:İngiltere) uçak satışlarında önemli ihracat kredi desteği sağlayan kuruluşlardan olmuşlardır. ECGD İngiltere'de Ticaret Bakanlığına bağlı olarak faaliyet gösteren bir devlet kuruluşudur. ECGD, ticari politik ve transfer riskleri kapsamında faaliyet göstermektedir. Ayrıca müşteri veya satıcı kredilerini finanse ederek, İngiliz bankalarını veya satıcılarını ihracat yönünden desteklemektedir. COFACE yarı devlet sahipliğinde Fransız ihracat kredi kuruluşudur. COFACE, ECGD'nin sağladığı bütün finansman desteklerini sağlamaktadır ve Fransa ile İngiltere arasında yapılacak ihracat işlemlerinde tek bir ECA'nın kullanılması konusunda aralarında anlaşma vardır. Diğer ECA ise reasüransları sağlamaktadır. HERMES, Almanya'nın ihracat kredi işlemlerini yönetmek için yetkilendirilmiş, özel bir sigorta şirketinin önderliğinden oluşan bir konsorsiyumdur. Diğer iki ECA ile birlikte havacılık ihracatlarında yoğun olarak faaliyet göstermektedir[193].

Zor dönemlerden geçen havayolu taşımacılığı düşünüldüğünde, Avrupalı ECA'ların rolü, ticari kredilerdeki azalma nedeniyle son yıllarda artan bir şekilde önemli duruma gelmiştir. ABD havacılık sektörünün geçmiş yıllardaki üstünlüğüne rağmen, Avrupalı ECA'lar piyasadan daha çok pay almak amacıyla ABD'ye oranla ihracat kredisi imkanlarını daha iddialı bir şekilde kullandırmışlardır. Avrupalı ECA'ların Airbus'ın bütün satışlarının %30'una finansman desteği sağladığı tahmin edilmektedir. Bu oranın önümüzdeki yıllarda daha da artacağı tahmin edilmektedir[194].

---

[191]Verchere, **a.g.e.**, s.105.
[192]Murphy, **a.g.e.**, s.52.
[193]**Aynı**, s.50-51.
[194]Verchere, **a.g.e.**, s.106.

Air Finance Journal dergisinin Mart 2001 yılında yayınladığı bir araştırmaya göre, Avrupalı ECA'lar, 1995-2000 yılları arasında yaklaşık 8 milyar doları ticari uçak ihracatlarında kullanmışlardır. Bu miktarın 3 milyar doları Japon Kaldıraç Kiralaması yapılarında, 2 milyar doları ise Alman Kaldıraç Kiralaması yapılarında kullanılmıştır.

2.2.2.1. İhracat kredisinde büyük uçak sektörü anlaşması

Büyük uçak sektörü, McDonnell Douglas dahil Boeing ve Airbus tarafından üretilen ticari uçakları kapsamaktadır. Bu gruptaki uçaklara ihracat kredisi desteği sağlamak ilk önceleri büyük uçak sektörü anlaşması (LASU) kapsamında yapılmaktaydı. LASU uçak ihraç eden ülkeler arasındaki haksız rekabeti önlemek için yapılmıştır. 1985 yılının haziran ayında işleme konulmuştur. 1986 yılının mart ayında daha da genişletilerek helikopter, motor ve yedek parçaları içeren küçük çaplı havacılık ihracatlarını da kapsar hale getirilmiştir[195].

Büyük uçaklar için ihracat kredisi söz konusu olduğunda hala LASU terimi kullanılmakla birlikte, bu anlaşma OECD tarafından "Sivil Uçaklar için İhracat Kredisinde Sektör Anlaşması" (Sector Understanding on Export Credits for Civil Aircraft) olarak güncelleştirilmiştir. Bu anlaşma, hem kullanılmış ve yeni uçakların hem de bakım anlaşmaları, yedek parçalar ve yedek motorların satışı ve kiralanması için uygulanabilir ihracat kredisi desteği ile ilgili ana konuları belirlemeye çalışmaktadır. Bu anlaşmaya göre uçaklar dört kategoride sınıflanmaktadır[196]:

a) Büyük Uçaklar: Airbus, McDonnell Douglas dahil Boeing ve AVRO RJ tarafından üretilen büyük ticari jetlerdir.
b) Kategori A: 30-70 kişi arasındaki türbin motorlu uçaklardır.
c) Kategori B: Diğer türbin motorlu uçaklardır.
d) Kategori C: Türbin motorsuz diğer bütün uçaklardır.

Elde edilebilir borcun maksimum süresini uçak tipi belirlemektedir. Büyük uçaklar için 12 yıl, kategori A için 10 yıl, kategori B için 7 yıl ve kategori C için ise 5 yıl maksimum süre söz konusudur. Maksimum sağlanacak miktar uygun anlaşma fiyatının %85'i olabilmektedir. Fiyat, genellikle ilgili ECA tarafından belirlenen net

---

[195] **Aynı**, s.110.
[196] Murphy, **a.g.e.**, s.48.

fiyat olmakta ve üretici tarafından havayoluna sağlanan indirimler hariç tutulmaktadır. Anlaşma fiyatı ilgili ECA'nın onayına tabidir. ECA'nın teçhizatın içeriği ve fiyatı gibi konularda tatmin olması gerekir. İlk kez yedek parça ve yedek motor tedarikinde, aşağıdaki şartlar altında yine %85 oranında destek sağlanabilmektedir[197]:

a) Herhangi bir havayolunun filosundaki ilk beş uçak için uçak fiyatının %15'i
b) Filodaki altıncı ve sonraki uçaklar için ise uçak fiyatının %10'u

ECA tarafından sağlanan borcun, eşit sürekli ödemelerle veya altı ayda bir anapara ödemeleri ile amorti edilmesi gerekecektir. Eğer işlem havayolu borcu şeklindeyse geri ödemeler, anapara ile birlikte faizden eşit ödemeler yapılarak borç bakiyesi azaltılacaktır. Anlaşma finansman desteğinin iki şeklini ele alır[198]:

a) Faiz desteği şeklinde finansman sağlama: ECA'lar önceden belirlenmiş havayolunun ödeyebileceği sabit bir faiz oranı ile borç verenlerin beklediği ticari faiz oranı arasında bir fark oluşturacaktır.
b) Havayolunun borç verene borç miktarının bir kısmı veya tamamı karşılığında sadece mal kapsamında (Pure Cover) garanti sağlanması

ECA'nın sabit faiz oranı finansmanı, faiz oranı desteği ve havayolunun borç miktarı kadar garanti verilmesinin her ikisini de kapsamaktadır. Değişken oranlı finansman desteği sadece mal kapsamı yönteminde olacaktır. Büyük uçaklar için, sabit faiz oranı belirlemede özel düzenlemelere başvurulur. Diğer uçaklar için ise, sabit faiz oranındaki resmi destek anlaşma uyumlu olarak ticari referans faiz oranları (CIRR) temelinde belirlenir. Mal kapsamlı işlemlerde, faiz oranının değişken veya sabit olması borç veren bankaların piyasa faiz oranı vasıtasıyla belirlenir. Büyük uçaklar için ABD Doları finansmanlarındaki LASU oranları on yıllık hazine bonosu gelirlerine bağlıdır. Mark, Frank, Sterlin ve ECU olarak sağlanan finansmanlar ise ilgili döviz kurundaki hazine bonolarına dayandırılmaktadır. Gözden geçirilip düzeltilmiş LASU oranları hazine bonolarının gelirlerindeki dalgalanmaları yansıtması için iki haftada bir yayınlanır. LASU oranları, ihracat kredisi borcu süresince ECA'lara ödenmesi gerekli bir miktar primde içermektedir. ECA kullanılmış uçaklara yönelik de destek sağlayabilir. Kullanılmış uçaklarda sabit faiz oranlı LASU düzenlemesi yapılmaz.

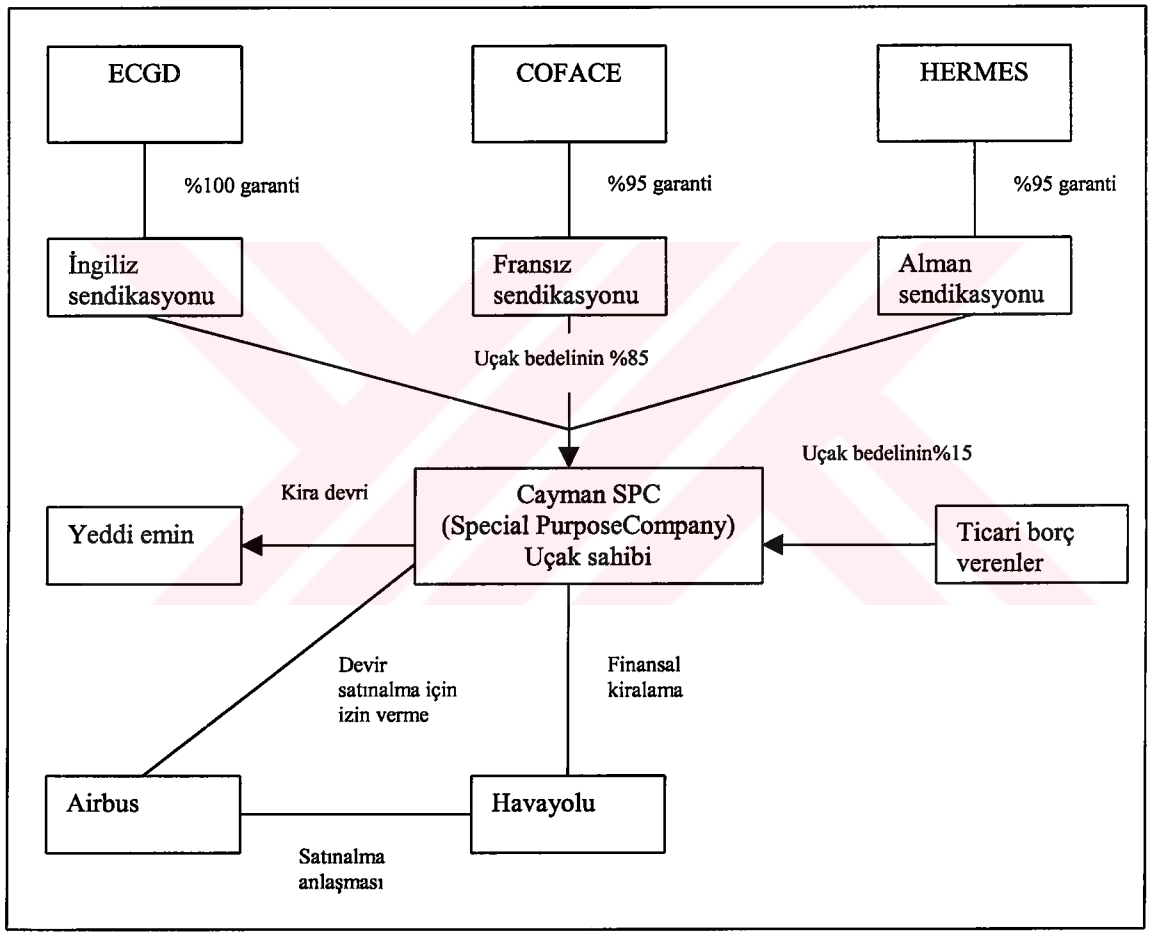
---

[197] **Aynı**, s.49.
[198] Morrell, **a.g.e.**, s.154.

Maksimum geri ödeme süresi uçağın yaşına bağlıdır. Bir iki yıllık uçaklar için on yıl, on yıldan eski uçaklar içinse beş yıllık geri ödeme süresi olabilmektedir[199].

2.2.2.2. İhracat kredi kuruluşlarının finansman şekilleri

ECA, uçak finansmanını genellikle bir finansal kiralama olarak planlamaktadır. Bu tür işlemler çeşitli yapısal ve güvenlik nedenleriyle tarafların ihtiyaçlarına uygun olduğu için tercih edilmektedir.



Şekil 6. Avrupalı ECA'ların Ticari Uçak Finansmanı

Kaynak: Robert Murphy, "Export Credit Agency Support", **Aicraft Financing**

Şekil 6'da Airbus'ın üretimine katılan İngiltere, Almanya ve Fransa'nın ihracat kredi kuruluşlarının sendikasyonlar vasıtasıyla bir Airbus uçağına ihracat kredisi

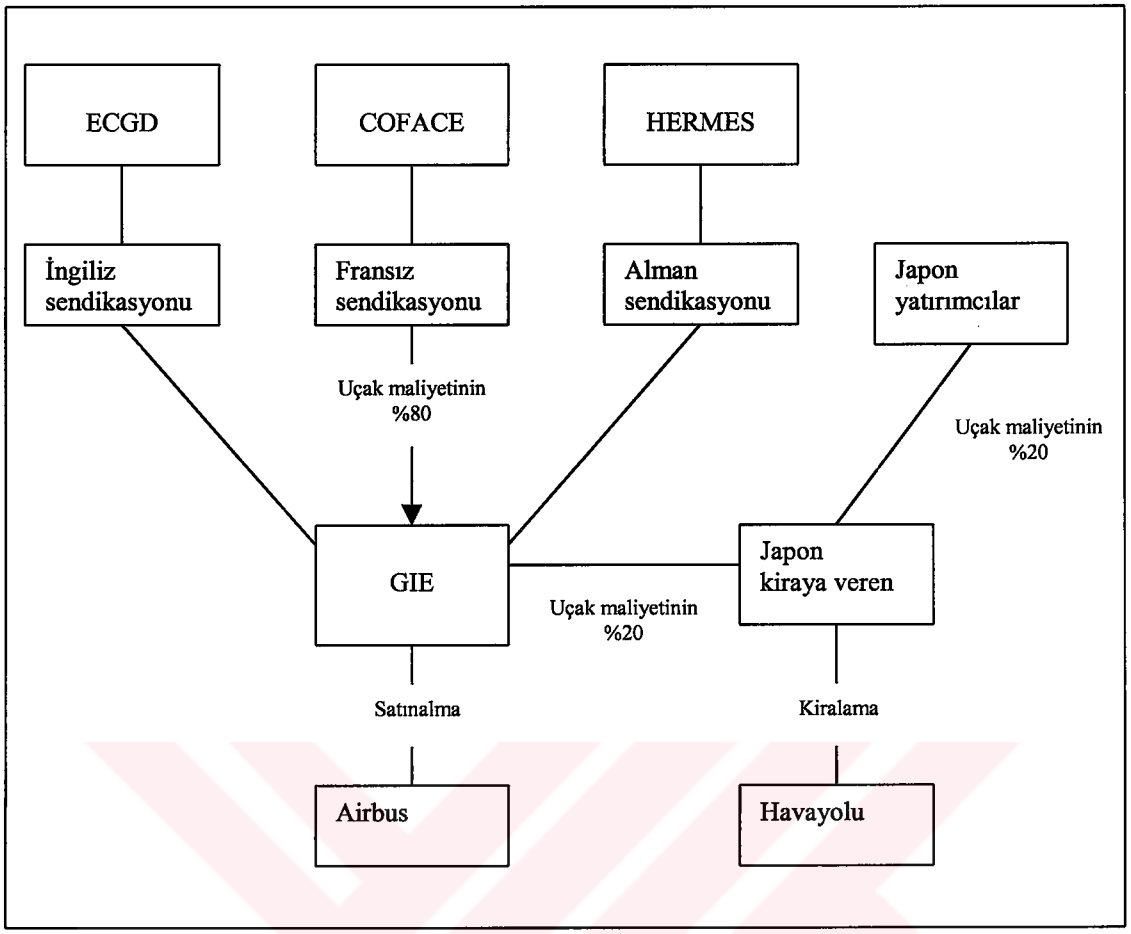
[199]Murphy, **a.g.e.**, s. 50

sağlanması gösterilmektedir. Üç ayrı borç gibi gözükmesine rağmen borç alan ile üç sendikasyon bankası arasında tek bir borç anlaşması olacaktır. Bu yapı nispeten basittir. Her bir sendikasyondaki toplam katılım, uçağın üretimine ülkelerin katılımı temelinde olur. Bu durum uçaktan uçağa değişir. Katılım oranları havayolu taşıyıcısının motor tipi seçimine göre de değişir. Genel olarak, İngiliz sendikasyonu içinde İngiliz bankaları, Fransız sendikasyonu içinde Fransız bankaları ve Alman sendikasyonu içinde ise Alman bankaları yer alır. Şekildeki örnekte ECA'lar %85 destek sağlamakta, geri kalan destek ticaret bankalarından sağlanmaktadır. Uçak, vergilendirmenin olmadığı bir yerde örgütlenmiş özel amaçlı bir şirket (SPC) tarafından veya bazense Fransa'daki bir GIE tarafından satın alınmaktadır. Özel amaçlı şirket havayolu sahipliğinde olabilir. Fakat genellikle bankalardan ya da aracılardan birinin sahipliğindedir ve satın alma amaçlı finansal kiralama anlaşması yapmaktadır[200].

Şekil 5.1'deki yapı, Japon kaldıraç kiralamasındaki (JLL) gibi vergi avantajlı bir yapı ile birleştirilerek havayolu açısından daha fazla fayda sağlamak için güçlendirilebilir. Bu birleştirilmiş yapı, şekil 7'de olduğu gibi Airbus ile ilgili uçak anlaşmalarının bir çoğunda başarıyla uygulanmaktadır[201].

---

[200] **Aynı**, s.53.
[201] **Aynı**, s.54.

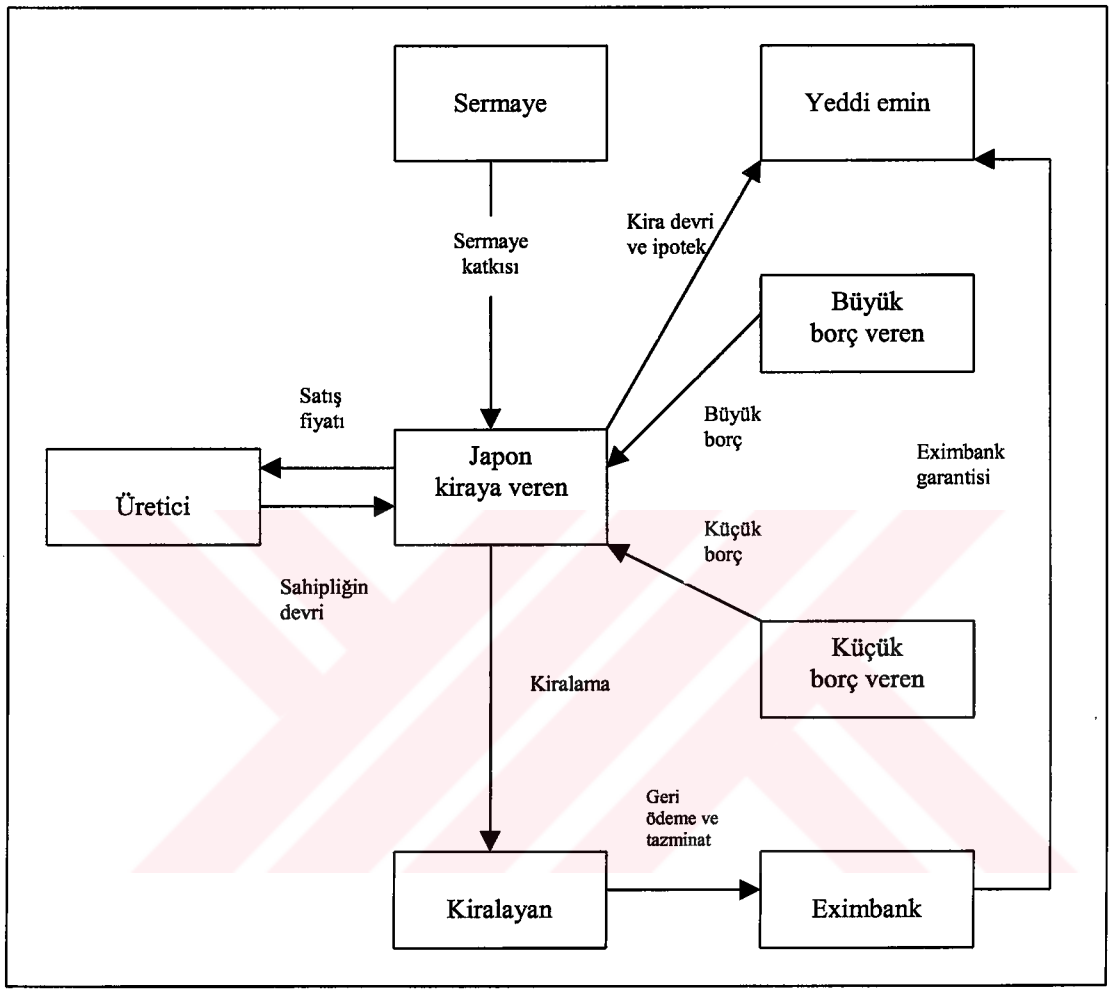


Şekil 7. Japon Kaldıraç Kiralamalı ve Eximbank Destekli Bir Airbus Finansmanı

Kaynak: Robert Murphy, "Export Credit Agency Support", **Aicraft Financing**

Bu yapı, üç sendikasyon kredisinin Fransa merkezli GIE'ye borç verilmesiyle gelişmekte ve taksitli satış sözleşmesi vasıtasıyla uçağın sahipliği Japon kiraya verene geçmektedir. Uçak Japon vergi otoriteleri ve Japon kiraya verenin istekleri kadar, ECA'nın isteklerine uygun olarak da havayolu işletmesine kiralanmaktadır. Bu yapıda, etkin bir ihracat kredi desteği Japon kaldıraç kiralamasının borç paylaşımına uygun olarak ortaya çıkmaktadır. Sendikasyon borcunun ev sahibi ülkeler merkezli bankalardan oluşması için ECA'ların istekleriyle uzlaşan taksitli satış anlaşması kullanılır. Vergi vermemek amacıyla, yapı tarafsız bir ülkeye gereksinim duyar. Bu durum Japonya'da mümkün olabilir. Avrupa ihracat kredileri farklı yapılarda kullanılan Alman kaldıraç kiralamalarıyla da birleştirilerek kullanılabilmektedir.

Bir çok ticari uçak finansman işleminde ise ABD Eximbank/JLL yapısı başarılı bir şekilde planlanmakta ve uygulanmaktadır. Yapı basit olarak şekil 8'de gösterilmektedir.



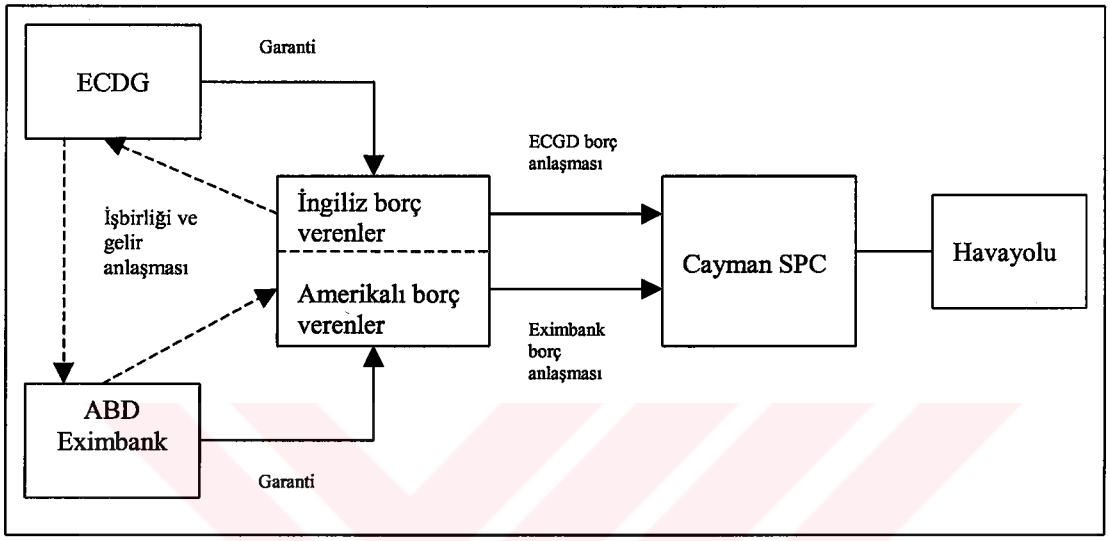
Şekil 8. ABD Eximbank'da Japon Kaldıraç Kiralaması Yapısı

Kaynak: Robert Murphy, "Export Credit Agency Support", **Aicraft Financing**

Avrupa yapısının aksine bu yapıda borç verenler Japon bankaları ya da yabancı bankaların Japonya şubeleridir ve borç doğrudan Japon mal sahibine verilmektedir. Avrupalı ECA'ların işlemlerinden farklı diğer bir özellik, geri ödeme ve tazminat anlaşmasını Eximbank doğrudan havayolu ile görüşerek çözmektedir. Bu anlaşma, havayolu ile Eximbank arasında, havayolundan alınacak garantiler, havayolunun zararı ödemesi ve taahhüt ücretlerini içeren doğrudan anlaşmaları kapsar. Vergisiz Eximbank

işlemlerinde, borç vergisiz ülkelerde yerleşik havayolunun sahipliğindeki özel amaçlı şirkete verilmektedir[202].

Bir başka yapı, İngiliz yapımı Rolls-Royce motorları ile donatılmış Boeing uçaklarının finansmanında kullanılan şekil 9'da gösterilen ABD Eximbank'ı ve İngiliz ECDG'nin birleşiminden oluşan yapıdır.



Şekil 9. Rolls-Royce Motorlu Boeing için ABD Eximbank/ECGD Yapısı

Kaynak: Robert Murphy, "Export Credit Agency Support", **Aicraft Financing**

Bu yapı, sahip olunan özel amaçlı şirkete sağlanan ABD Eximbank'ı ve ECGD finansmanının ayrılması temeline dayanmaktadır. Daha sonra uçak havayoluna satın alma amaçlı kiralama şeklinde kiralanmaktadır. Bu yapıda borcu sağlama almak için ECA'lar arasında işbirliği ve gelir anlaşması düzenlenmektedir[203].

2.2.3. Hayat sigorta şirketleri

Sigortacılığın gelişmiş olduğu ABD ve Batılı ülkelerde özellikle hayat sigorta şirketleri bireysel tasarrufların toplanması açısından havayolu işletmelerinin finansmanında önemli kaynaklardandır. Ancak sigortacılığın henüz yeterince gelişmemiş olduğu ülkelerde sigorta şirketlerinin uzun süreli fon sağlamaları çok kısıtlı olmaktadır. Hayat sigorta şirketlerinin tasarrufçu kurum olma yönleri onları gerek özel

[202] **Aynı**, s.55.
[203] **Aynı**, s.56.

gerek kamuya ait havayollarına uzun süreli yatırım sermayesi sağlamaları konusunda başvurulacak bir kaynak haline getirmektedir.

Sigorta şirketleri bir yönleri ile de finans kurumu olduklarından, ellerinde toplanan fonların değerlendirilmesinde özel finansman yöntemleri geliştirmişler ya da bu yöntemlerin gelişmesine katkıda bulunmuşlardır. İpotek karşılığı uzun süreli kredi vermek bu yöntemlerden biridir. Özellikle sermaye piyasasından fon sağlamaları çok güç ya da maliyetli olan havayolları bu olanaktan yararlanarak uzun süreli fon sağlayabilmektedirler. Sigorta şirketlerinden ipotek karşılığı alınan kredilerin süresi, ticaret banklarının vermiş olduğu orta vadeli kredilerden daha uzun olmaktadır.

Havayolu taşımacılığı sektörü 1970'li yılların başlarında jumbo jetlerin finansmanı için başka kaynaklar araştırdığında hayat sigorta şirketleri havayolu yatırımlarına önemli miktarlarda kaynak sağlamıştır. Hayat sigorta şirketleri çoğu açıdan havayolu sektörünün uzun dönemli sermaye ihtiyacını karşılamada bütün kuruluşlar içinde en uygun tek kuruluş olmuştur. Çünkü hayat sigorta şirketlerinde toplanan fonların önemli bir kısmı çok uzun dönemlidir ve hayat sigorta şirketleri kendi yükümlülükleriyle eş zamanlı olarak uzun dönemli kredi sağlayacak ideal yapıdadırlar[204].

Türkiye'de sigorta sektörü çok fazla gelişmiş değildir. Özellikle hayat sigortası en az gelişen sigorta portföylerindendir. Bu nedenle sigorta şirketlerinin hayat sigortası portföyünde havayolu finansmanında kullanılabilecek miktarlarda kaynak bulunmamaktadır. Üstelik ülkenin ekonomik durumda uzun vadeli krediler vermek için uygun yapıda değildir. Ayrıca sigorta şirketlerinin ellerindeki fonları kullanmaları hususunda çeşitli yasal kısıtlarda bulunmaktadır. Bu nedenle de Türkiye piyasasında çok cazip ve kullanımı olan bir kaynak değildir.

2.2.4. Uçak üreticilerinin destekleri

Havayolu işletmeleri özellikle maddi duran varlıkların finansmanında orta ya da uzun süreli üretici kredilerinden yararlanmaktadır. Üretici kredileri de banka kredilerine benzer şekilde bir geri ödeme planına bağlı olarak, dönemsel taksitlerle geri

---

[204]Wells, **a.g.e.**, s.499.

ödenmektedir. Uygulamada genellikle satın alınan maddi duran varlığın bedelinin bir kısmı peşin olarak ödenmekte kalanı takside bağlanmaktadır.

Uçak üreticileri ticari uçak pazarındaki rekabetçi çevrede artan bir şekilde finansman desteği teklif etmektedirler. Uçak üreticileri finansal kuruluşların sağladığı borç için garantiler vermek, opsiyonların satın alınması ve sermaye finansmanı düzenlemelerini içeren çeşitli yöntemlerle müşterilerine destek sağlamaktadırlar. Finansman tekniklerinin karmaşıklığının artmasıyla üreticiler kompleks kiralamalara ve diğer düzenlemelere girişmektedirler.

Havayolu işletmelerinde üretici desteklerinin ilk uygulaması, 1983 yılında uçak üreticisi McDonnell Douglas ve motor üreticisi Pratt&Whitney şirketinin 20 adet MD-80 uçağını American Airlines şirketine kiralamasıyla başlamıştır. Daha sonra Trans World Airlines'ın 15 uçaklık siparişi bunu takip etmiştir. American Airlines şirketi, bu kararı vermeden önce diğer taşıyıcılardaki MD-80'lerin verilerini ve diğer uçak alternatiflerini satın alma destekleri ve yapım garantileri açısından incelemiştir. Daha sonra belirli hatlardaki değişen müşteri beklentileri ve yoğun doluluk oranları etkisiyle elindeki 111 koltuklu Boeing-727-100 uçaklarını 142 koltuklu MD-80 uçakları ile değiştirmeyi planlamıştır. American Airlines 1,5 milyar doları bulan uzun süreli borçlarını artırmak istemediği için bu uçakları yeni bir anlaşma ile almak istemiştir. Bu anlaşma ile yeni bir jet uçağı için 13 yıl uzatma seçeneğinin olduğu, toplam süresi 18 yıla ulaşan, sadece 5 yıllık bir kiralama yapılmıştır. American Airlines, McDonnell Douglas ve Pratt&Whitney arasındaki anlaşmada satın alınan uçaklarla elde edilen karın paylaşımı ender görülür bir şarttır. Eğer MD-80 uçağının operasyon maliyetleri kararlaştırılan noktadan aşağı düşerse, American Airlines operasyon karındaki artışı paylaşacaktır. Sonuçta, McDonnell Douglas ve Pratt&whitney uçağın 20 milyon dolarlık kısmına ortaktır ve Pratt&Whitney uçak motorlarının bütün onarımlarını sağlamaktadır[205].

American Airlines gibi TWA şirketi de bu anlaşmayı ağır borç yükü altına girmeden yeni uçak satın almanın çok cazip bir yolu olarak görmüştür. Fakat TWA ile yapılan anlaşma kar paylaşımı şartını içermemiştir. McDonnell Douglas şirketi söz konusu iki şirketinki gibi siparişler olmazsa kapanma riski olduğundan sadece büyük bir

---

[205] **Aynı**, s.503.

havayoluna MD-80 uçağını ilk kez sattığı için değil aynı zamanda üretim hattı dışına çıktığı içinde tedirgin olmuştur.

Üretici desteklerinin özel bir şekli de, şarta bağlı satış sözleşmeleridir. Şarta bağlı satış sözleşmeleri, havayolun işletmelerinin yeni makine ve teçhizat alımında yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Söz konusu satış sözleşmelerine göre, makine veya teçhizatın kullanma hakkı alıcı firmaya geçmekte, fakat son taksit ödeninceye kadar mülkiyet üretici firmada kalmaktadır. Makine ve teçhizatın bedelinin tamamı ödeninceye kadar mülkiyetin üreticiye ait olması verilen kredinin güvencesini oluşturmaktadır. Bu nedenle işlem kredinin tamamı ödeninceye kadar mülkiyeti muhafaza kaydıyla satış olarak nitelendirilebilmektedir.

Üretici kredilerinin en önemli üstünlüğü, özellikle küçük havayollarına bu yolla yeni makine ve teçhizat alma olanakları sağlamasıdır. Satın alınan makine ve teçhizat zamanla yeni fonlar yaratarak havayolu işletmesinin borç ödeme kapasitesini yükseltebileceğinden, üretici destekleri bir anlamda kendi kendini geri ödeyen bir finansman kaynağı olmaktadır. Üretici kredileriyle finansmanın sakıncalı bir yönü ise bu tür kredilerin maliyetinin bazı koşullar altında çok yüksek oluşudur.

2.2.5. Finansman sağlayan diğer kuruluşlar

Avrupa Yatırım Bankası (EIB): Bu kuruluş, 1958 yılının Ocak ayında Avrupa Topluluğunun oluşumunu sağlayan Roma Anlaşması ile oluşturulmuştur. Bankanın görevi Avrupa Birliğinin dengeli gelişimine katkı sağlamaktır. Kar amacı olmayan, özerk bir kamu kuruluşudur. EIB yapısal olarak güçsüz ülkelerdeki ekonomik gelişmeye yardımcı olmak için özel veya kamu yatırımlarına uzun dönemli borçlar ve garantiler vermektedir. Bu yardımları doğrudan yapabildiği gibi finansman kuruluşları vasıtasıyla da yapabilmektedir. Borç genellikle toplam proje maliyetinin %50'sini kapsayacak şekilde verilmekte, geri kalan kısmı diğer kaynaklardan ve özkaynaklardan sağlanmaktadır. EIB havayolu işletmelerinin tercihen uçak alımı gibi maddi duran varlık temelindeki projelerine finansman destek sağlamaktadır. Sağlanan borçlar maliyeti düşük ve genellikle uzun sürelidir. Uçak alımı için sağlanan en kısa süreli borç 7 yıl vadeli, en uzun süreli borç ise 18 yıl vadelidir. Çoğunlukla ticaret bankalarının sağladığı kredilerden daha uzun süreli 10-12 yıl vadeli krediler kullandırılmaktadır.

Sadece Avrupa Birliği içinde işletilen uçaklar için Avrupalı havayolu işletmelerine LIBOR'un biraz üzerinde bir faizle borç verilmektedir. EIB örneğin Sabena şirketine 23 adet RJ-70 uçağı için 3.6 milyar dolar bir kredi sağlamıştır. Ayrıca British Airways ve KLM'in uluslararası seferlerde kullanmak için aldığı iki adet Boeing747-400 uçağına da finansman sağlamıştır[206].

Avrupa Yeniden Yapılanma ve Gelişim Bankası (EBRD): Sovyetler Birliği parçalandıktan sonra önceki Doğu Blok'u ülkelerindeki ekonomik yeniden yapılanmaya yardımcı olmak için Avrupa ve Kuzey Amerika devletleri tarafından oluşturulmuş bir bankadır. Dünya Bankasına benzer bir görevi vardır. Ancak özellikle Doğu Avrupa devletlerine yardımcı olmaktadır. 1992 yılında EBRD o zamanki Çekoslovak milli havayoluna (CSA) filo yenileme ve modernizasyon programı çerçevesinde 20.8 milyon ECU finansman sağlamıştır. Finansmanın amacı, Air France şirketinden de yatırım sağlanarak özelleştirme sürecini desteklemek ve projede iki ortak arasında arabuluculuk etmektir. Havayolunun %20 hissesini EBRD, %40 hissesini de Air France şirketi almıştır. Daha sonra Çekoslovak hükümeti geri kalan hisseleri de satarak yönetimden ayrılmıştır. EBRD, havayolu taşımacılığına özelleştirme çalışmaları, teknik yardım ve kurumsal destek konularında katkıda bulunarak, şimdilik toplam fonlarının %2'sini kullandırmaktadır[207].

Uluslararası Yeniden yapılanma ve Gelişim Bankası (IBRD): Geçmişte bir çok havayolu ve havaalanı projesine finansman sağlamıştır. Son zamanlarda daha çok özelleştirme çalışmalarını desteklemektedir. Fakat Güney Afrika'da çok uluslu bir havayolunun oluşturulmasına yönelik çalışmaya da sponsor olmuştur. Toplam borçların %14'ü taşımacılık sektörüne verilmesine rağmen, havayolu taşımacılığı bu borçların sadece %1'ini almaktadır. Verilen borçların büyük bir bölümü de Latin Amerika (%73) ve Afrika (%20) ülkelerine gitmektedir[208].

Uluslararası Sivil Havacılık Teşkilatı (ICAO): Havayolu taşımacılığındaki eğitim programları ve teknik yardımlar konusunda destek sağlamaktadır. ICAO'nun havayolu taşımacılığındaki sermaye yatırımlarını destekleyebilecek kaynakları bulunmamaktadır. Destekleyebildiği programlar içinde yoğun olarak Birleşmiş Milletler Geliştirme Programları kaynaklarını kullanmaktadır. Ayrıca ICAO havayollarından

---

[206]Morrell, **a.g.e.**, s.162.
[207]**Aynı**, s. 163
[208]World Bank, **World Bank Development Report**, (New York: 2000).

ziyade havaalanı ve havacılık otoriteleri konusunda proje destekleri sağlamaktadır. Havayolu işletmelerini eğitim ve teknik yardım konularında havayollarının ticari bir organizasyonu olan Uluslararası Hava Taşımacılığı Teşkilatı (IATA) destek sağlamaktadır.

Afrika ve Asya'da bulunan gelişim bankaları genellikle havaalanı projelerine finansman sağlamaktadır. Bununla birlikte bazen havayollarını da içeren projelere kaynak sağlanabilmektedir. Bir istisna olarak, bölgesel taşıyıcı havayollarına ortak olan Karaibler Gelişim Bankası bölgesindeki havayollarına kaynak sağlamada önemli bir rol oynamaktadır.

2.3. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı

Varlığa dayalı menkul kıymet ya da menkul kıymetleştirme, geniş anlamıyla borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişimi, dar anlamıyla bankaların tasarruf kurumlarının ve diğer aracıların likit olmayan aktiflerinin paketlenerek menkul kıymetlere dönüştürülmesi işlemini ifade etmektedir[209]. Menkul kıymetleştirme, tek başına pazarlanabilir niteliği olmayan bazı varlıkların birleştirilip bir portföy ya da havuz oluşturulması ve bu portföyün pazarlanarak menkul değerlere dönüştürülmesidir[210]. Menkul kıymetleştirme terimi tanımlarda da ortaya konulduğu gibi alacakların toplanıp alacak portföyü oluşturulup menkul değere dönüştürülmesi ve yatırımcıya satışını içermektedir. İşletmenin alacak portföyünün sağlayacağı nakit akışına dayanarak çıkardığı menkul değerlerle kaynak yaratmasıdır. Esas amaç işletmenin alacaklarını banka kredileriyle fonlama yerine varlıkları menkul kıymetleştirerek bunun yaratacağı nakit girişini devreye sokmak ve işletme faaliyetinde kullanmaktır.

Menkul kıymetleştirme 1970'li yılların başlarında ABD ipotek piyasasının gelişimi ile başlamıştır. İpotek finansmanındaki arz ve talepteki bölgesel dengesizlikleri ortadan kaldırmak ihtiyacı ile bir devlet kuruluşu olan Goverment National Mortgage Association ödeme aktarmalı menkul kıymet (pass-throughs) programını başlatmıştır. Riskin çok sayıda borçluya yayılması, riskin dünyanın çeşitli bölgelerine yayılabilmesi,

---

[209]BIS, **"Recent Innovations in International Banking"**, BIS Report, (April 1986).
[210]Akgüç, **a.g.e.**, s.569.

işlem maliyetlerinde büyük orandaki azalma ve borç ya da varlığın bilançodan çıkarılması borç verenler için avantajlarını oluşturmaktadır. Borçlular için ise diğer kaynaklara oranla finansman maliyetlerindeki önemli azalma avantaj oluşturmaktadır[211].

Varlığa dayalı menkul kıymet işletmenin likit olmayan varlıklarının kullanılarak fon sağlanması tekniğidir. Bu likit olmayan varlıklar işletmenin alacaklarıdır. Bu tekniği kullanarak işletmeler varlıklarının ekonomik fayda ve risklerini bir diğer kişiye devretmektedirler. Türkiye için Varlığa Dayalı Menkul Kıymet düzenlemesi 31.07.1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu düzenlemeyle Bankalar, Finansal Kiralama Şirketleri ve Genel Finans Ortaklıkları Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihraç edebilirler.

Varlığa dayalı menkul kıymetler, Türkiye'de büyük ilgi uyandırmış ve kısa sürede de gelişip yaygınlaşan bir finansal araç olmuştur. Bu yenilik 1 yıl gibi kısa bir süre içinde Türk sermaye piyasasının önemli bir finansal aracı durumuna gelerek toplam mevduatların % 15'ine eşit bir yer edinmiştir. Özellikle finans sektöründe öncü rolü üstlenen bankacılık sistemi, vadeli mevduata alternatif bir araç olan ve Türk finans piyasasına yeni giren bu araca büyük bir ilgi göstermiştir. Bankacılık sektörü dışında kalan leasing, factoring gibi finansal kiralama şirketleri ve genel finans ortaklıklarının finansal piyasada daha etkin bir rol üstlenmesi amacı ile Sermaye Piyasası Kurulu, varlığa dayalı menkul kıymetler ile ilgili yaptığı tebliğde birtakım değişikliklere gitmek zorunda kalmıştır.

Havayolu taşımacılığı sektöründe uzun dönemli bir finansman kaynağı olarak menkul kıymetleştirmenin kullanımı ABD'de yakın zamanda başlamıştır. Havayolu işletmelerinde uçakları kapsayan teçhizat fon sertifikaları (ETC), güçlendirilmiş teçhizat fon sertifikaları (EETC), ödeme aktarmalı menkul kıymetler (PTC) ve varlığa dayalı tahviller (ABS) vasıtasıyla menkul kıymetleştirme konu olmuştur. Özellikle geçmiş yıllara göre hızla gelişen EETC piyasası bir çok havayolu işletmesinin uçak alımı için gerekli sermayeyi finanse etmesi için yararlandığı bir piyasa haline gelmiştir. İlk işlemin yapıldığı 1994 yılından bu yana piyasa değeri 7 milyar doların üzerine çıkmıştır. Bu başarının sonucu olarak, menkul kıymetleştirmede likit ikincil bir piyasa geliştirilmiştir[212].

---

[211]Morrell, **a.g.e.**, s.185.

[212]Darryl Jenkins, **Handbook of Airline Economics**, (New York: McGraw Hill Publish Company, 1995, s.71.

Yatırımcılar, havayolu menkul kıymetleştirmesinin geçmişteki değişkenliği ve tutarsız kredi derecelendirmeleri nedeniyle bu yapıya hala tam olarak güvenmemektedirler. Diğer finansal araçlara göre oldukça yeni bir finansal yapı olduğu için tam anlamıyla bu piyasa test edilmiş değildir.

2.3.1. Varlığa dayalı menkul kıymet yapıları

Menkul kıymetleştirme işleminde başlıca üç tür menkul kıymet yapısı bulunmaktadır. Bunlar[213]:

a) Ödeme aktarmalı sertifikalar, (PTC)

b) Varlığa dayalı tahviller, (ABS)

c) Nakit aktarmalı sertifikalardır. (pay through)

Havayolu işletmelerinde bu yapıların yanı sıra ETC ve EETC yapıları da kullanılmaktadır. EETC' lerin gerçek bir şekilde analiz edilmesi için geleneksel ETC ve uçak menkul kıymetleştirmesinin öncelikle değerlendirilmesi gerekmektedir. ETC, ilk olarak ABD demiryolu endüstrisinde demiryollarına daha etkili finansman sağlamak için teçhizat kira anlaşmaları gibi kullanılarak geliştirilmiştir. Teçhizatın bir yed-i eminden satın alınması gibi hareket etmek için borç verenlere ya da diğer üçüncü kişilere bir şartlı satış anlaşması devredilmesi vasıtasıyla ETC'ler faiz maliyetlerini azaltabilmektedir. Böylece borç için maddi teminat gibi dönüştürülebilir demiryolu tahvili çıkarılmaktadır. Borç tamamen bitine kadar ETC'ler seri numaralarına göre, düzenli aralıklarla, planlanmış çeşitli sürelerde ödenmektedir. ETC'ler resmi sahipliğin şirketten ziyade yediemine verilmesi avantajı nedeniyle ipotekten farklıdır. Yediemin sertifikalar üzerinde yazılı faiz ve anaparaların ödemesi için kira bedellerini kullanarak ETC'leri yatırımcılara satarken, demiryolundan karşılığında dönüştürülebilir tahvilleri almaktadır. Bu yapı yatırımcılar için oldukça caziptir. Çünkü yasal açıdan demiryolu sertifikalar tamamen ödenene kadar teçhizatın sahibi değildir. Bu nedenle demiryolu ödeme güçlüğüne düşerse malın sahibi olmadığı için yediemin kolay bir şekilde malı geri alabilir[214].

---

[213]Saadet Tantan, **Menkul kıymetleştirme:ABD Uygulamaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri**, (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:44, Mayıs 1996), s.8.

[214]Lehman Brothers, **Introduction to Asset Backed Securities**, (Published by Lehman Brothers, 1994), s.125.

Havayolu ETC finansmanı ABD'de geleneksel ETC'lerin bir yan kolu gibi başlamıştır. Ancak, havayolu finansmanında uçak daha yüksek değerli bir varlık olduğu için daha uzun vade ve daha büyük miktarlar söz konusudur. ABD İflas Yasası 1957'de uçak finansmanını olumlu bir şekilde ele almasına rağmen piyasanın gerçek canlanması 1979'da Ulusal Meclis bu yasa ve Bölüm 1110 korumasını düzelttiğinde yaşanmıştır. Bölüm 1110 alacaklılar için iflas mahkemesi vasıtasıyla bir rahatlama sağlamaktadır. Alacaklının ya planlı faiz ve anapara ödemlerini almasına ya da uçağı geri almasına yardımcı olmaktadır[215].

ETC, borçlanma maliyetinin düşük olması ve riskin tabana yayılmasından daha çok vergisel nedenler yüzünden ortaya çıkartılmıştır. Sertifikalar genellikle bir ya da iki uçağı kapsamaktadır. Bir yediemin yatırımcılar için sertifikalar piyasaya sürmekte ve topladığı kaynakları, havayolunun kiralamak için sipariş verdiği uçağı satın almada kullanmaktadır. Garantili bir borç finansmanıdır ve uçağın nihai sahibi havayolu olduğu için gerçek anlamda bir kiralama değildir. Sertifikalar, genellikle havayolundan daha yüksek kredi derecelerine sahip kuruluşlara satılabilmektedir. Sertifikalar alınıp satılabilmesi için bir takım ilavelerle cazip hale getirilmektedir[216].

ETC' nin değişik versiyonu uçak menkul kıymetleştirmelerini daha iyi sağlayan EETC' dir. EETC kiralama bedellerinin nakit akışına ve sürelerine göre farklı risk ve kazanç profilinde olan değişik sınıflara bölünmüş bir tür sertifika ve tahvil satışıdır. Bu çeşit bir yapı, ETC'dekinden daha yüksek kredi derecesine sahip, düşük riskli daha iyi sertifikalardır. Fakat, uçak sahipliği EETC ve menkul kıymetleştirme arasındaki önemli bir fark olarak hala durmaktadır[217].

EETC hem piyasaya sürenler hem de yatırımcıların yararına geliştirilmiş bir uçak menkul kıymetleştirme sertifikasıdır. Piyasaya sürenler için daha fazla bilanço esnekliği ve daha etkili, daha ucuz kaynak sağlama söz konusudur. Yatırımcılar için ise daha az risk almak ve benzer kredi kalitesindeki güvensiz tahvillere yapılan yatırımlardan elde edilebilenden daha yüksek gelir kazanmak söz konusudur. 1990'lı yılların başlarında havayolu taşımacılığı sektörünün körfez krizinden olumsuz etkilenmesinden önce yatırımcılar havayolu ETC ve PTC'lerinin geleneksel

---

[215]Lehman Brothers, "Aircraft Securitization", **Aircraftr Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl (London: Euromoney Publications, 1998), s.72.
[216]Morrell, **a.g.e.**, s.186.
[217]**Aynı**, s.187.

alıcılarıydılar. Sektördeki kriz sonrasında yüksek gelir düzeyindeki yatırımcılara ihtiyaç olmuştur. EETC'ler hem yatırım cinsi hem de yüksek gelir temellinde yatırımcılar içinde caziptir. EETC'ler her iki grup içinde cazip hale getirilen yapısıyla daha büyük bir kitle için pazar oluşturmakta, geleneksel yatırımcının uçak yatırımına dönmesini sağlamakta, tahvillerin likiditesini arttırmakta ve güçlendirmekte, yüksek fiyatlama sağlamaktadır. Geleneksel yatırımcılar kitlesinin büyüklüğü EETC'nin gelişiminde birincil motivasyon faktörüdür[218].

İhraç edenler için likidite seviyesi düşük ve yetersiz varlıklar ile büyük finansal ihtiyaçlar ödeme aktarmalı menkul kıymet sertifikalarının (PTC) gelişimine ön ayak olmuştur. PTC için çok sayıda ETC'den oluşan bir havuz gereklidir. Nakit akışları, faiz ödemeleri ve daha büyük likit tahvillerin ödemelerinde kullanılmaktadır. PTC riski tercihen birden fazla sayıda uçak olan bir havuza yaymaktadır. Planlı azalan ödemler yoluyla ana para ödemelerinde tek bir vadeyi kapsaması nedeniyle daha likit tahvilleri oluştururlar. Ödeme-aktarmalı menkul kıymet sertifikalarıyla uçak finansmanın sağlanması için havuzun oluşturulması riski azaltır ve böylece güvenlik artmış olur. Uçak havuzu yoluyla sağlanan ek koruma, 1990 yılının başlarında havayolu işletmelerinin gelirlerinin düşmesi ve artan sermaye ihtiyacını karşılamak için PTC ihracının önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Buna rağmen 1990 yılında havayolu işletmelerinin ilave borçları ve düşük gelirleri hemen her havayolunun olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. Aynı tarihlerde Southwest ve Amerikan Airlines'ın ETC ve PTC'lerinin yatırım dereceleri Standard & Poors derecelendirmesine göre en alt seviyeye inmiştir. Yatırımcı bazındaki bu azalma büyük bir alana yayılma ile sonuçlanmıştır. Kredi derecelendirmelerine göre yatırım yapan bu yatırımcılar tahvilleri satmak zorunda kalmıştır. Yeni alıcılar ki bunlar alt derecelendirmelerdeki tahvilleri almaya hazır olan ve bunların sonradan yüksek derecelendirmelere ulaşacağını ümit eden yatırımcılardır. Yeni alıcılar bu tahvillerin yapısından kaynaklanan yetersiz likidite nedeniyle ETC ve PTC'leri almak için başlangıçta isteksiz davranmışlardır. ETC ve PTC'lerin düşük performansı, mevcut yatırımcılarda büyük bir azalma ve geçmişteki yatırımcıların kaybedilmesine neden olmuştur. Yatırımcıların azalması ve değişkenliğinin yayılması EETC fonlarının ortaya çıkmasını sağlamıştır. Özellikle yüksek gelirli havayolu pazarındaki düşük kredi derecelendirmeleri nedeniyle uçak

[218]Brothers, **a.g.e.**, s. 80.

alımındaki sermaye ihtiyaçlarının büyümesiyle başa çıkmak için yeni alternatif bir piyasa gerekli hale gelmiştir[219].

Büyüme potansiyeli, menkul kıymet ürünlerdeki satış aracılarının ve yatırımcıların gelişmişliği ve uçak satış anlaşmalarındaki artan tecrübelerin bir sonucu olarak varlığa dayalı tahvil pazarı (ABS) önemli bir piyasa haline gelmiştir. ABS piyasası başlangıçta otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve emlak kredileri sektörlerinde gelişmiştir. Daha sonra inşaat işleri, uçak kiralama, gelişen pazarlar ve diğer sektörlerde de büyüme imkanı ortaya çıkmıştır. Bu farklı uygulama alanları ABS piyasasındaki gelişime güç katmıştır. Fakat hem ihraç edenler hem de yatırımcılar için finansal varlıkların menkul kıymetleştirmesinin getirdiği faydalar daha önemlidir. İhraç edenler için piyasaya daha ucuz ve daha verimli fonların sunulmasına ön ayak olmuştur. Yatırımcılar için ise menkul kıymetleştirme daha çok sayıda sabit gelir alternatiflerinden seçim imkanı sağlamıştır. Daha da önemlisi daha yüksek kredi oranı, daha düşük risk ve daha düzenli nakit akımı sağlamıştır. Uçak menkul kıymetleştirmesiyle ilgili olarak mevcut kredi risklerine göre yeni uçak alımı riskini daha titiz ve dikkatli yansıtmaktadır. ABS piyasasının, havayolu ve kiralama işletmelerinin uçak satın almalarını finanse etmede yeni bir çıkış yolu olacağı ümit edilmektedir.

2.3.2. Uçaklara ilişkin varlığa dayalı menkul kıymet uygulamaları

GPA, ILFC ve Ansett gibi uçak kiralama şirketleri varlığa dayalı tahvil (ABS) menkul kıymetleştirmesinin başlıca ihraç edenleri olması beklenilmiştir. Gerçekte GPA'in Uçak Kiralama Portföy Menkul Kıymetleştirmesi 1992-1 Anlaşması (ALPS) bu türün ilk örneği olmuştur. GPA'in sonradan ortaya çıkan likidite krizi ve anlaşmanın karmaşıklığı nedeniyle performansı olumsuz etkilenmiştir. Uçak satışlarından tahmin edilenden daha düşük kazanç elde edilmesi sonucunda tahvil sınıflarındaki potansiyel değer kaybetme nedeniyle ALPS 1992-1, Temmuz 1996 yılında yapılan ALPS 1996-1 ile tekrar finanse edilmiştir. ALPS 1992-1'in kötü performansına rağmen ALPS 1994-1 anlaşmasının başarısı ve yüksek performansı, uçak menkul kıymetleştirmesine uygun bir piyasanın mevcut olduğunu kanıtlamıştır. 1996 yılının Mart ayındaki 4 milyar

[219] **Aynı**, s.73.

dolarlık Airplanes Group anlaşması için hazırlık yapılmıştır. Bu anlaşma GPA'in yeniden yapılanması üzerinde etkili olmuş ve piyasa içinde önemli bir büyüklük oluşturmuştur. Üreticiler ve önemli uçak kiralama şirketleri açısından uçağın yeniden pazarlanabilmesi ve tekrar finansman seçeneklerine uygun doğal bir talep kaynağı olarak pazarın ihtiyaçlarını karşılayacak değerdeki siparişlerin devamlılığını sürdürmesi en önemli unsurdur. Uçaklara ilişkin menkul kıymetleştirmeler gerekli menkul kıymetleştirmeler olmasına rağmen, ipotek havuzları, kredi kartı alacakları ve otomobil kredileri gibi geleneksel kapsamda olan menkul kıymetleştirmeler değildirler. Geleneksel yapıda varlıkların performansı varlıklara kredi sağlayan kurumun (Originator) iş riskinden tamamen bağımsızdır. Tahvillerin coğrafi olarak çok sayıda kiracıyı kapsaması ve büyük bir uçak havuzu ile desteklenmesine rağmen, uçak menkul kıymetleştirmesinde varlıkların performans riski ile kredi kurumunun borcu ödememe riski arasında bir ilişki bulunmaktadır. ALPS tahvillerini piyasaya sunanlar iflas ettiğinde kredi kurumu ile karşı karşıya kalmaları uzak ihtimal olmasına rağmen, kredi kurumunun yetersizliği ALPS üzerinde dolaylı etki ile uçak kiralama pazarında genel güçsüzlüğe neden olmaktadır. İlk uluslararası uçak menkul kıymetleştirmesi Citicorp Investment Bank ve Lehman Brothers International'ın desteği ile 1992 yılının ortalarında GPA finansal kiralama şirketi tarafından sunulmuştur. 380 milyon dolar değerinde ve toplam 14 adet uçağı kapsamaktadır. ALPS 1992-1 piyasaya sürüldüğünde portföydeki uçaklar aşağıdaki tablo 8'de gösterilen havayolu şirketlerine kiralanmıştır[220]:

Tablo 8. ALPS 1992-1 Uçak Portföyü

Bölgeler	Havayolu Şirketleri
North America	Canadian (%7.4)
Caribbean	Air Jamaica (%6), BWIA (%5.4)
Latin America	TAESA (%9.7)
Europe	Sun Express (%5.5), Malev (%5.6), İstanbul Airlines (%5.8), British Midland (%5.7), Spanair (%15), Portugalia (%4.6)
Asia	Asiana (%5.6), China Southern (%5), Philippine Airlines(%13.4), Korean Air (%5.4)

Kaynak: Lehman Brothers, "Aircraft Securitization", **Aircraftr Financing**

[220]Morrell, **a.g.e.**, s.187.

Kuzey ve Orta Amerika bölgesinin uçak değeri içindeki payı %28.5, Avrupa bölgesi %42.2 ve Asya bölgesi ise %29.4'dür. BWIA, Air Jamaica ve Philippine Airlines piyasaya çıkış tarihinde hükümet kontrolünde havayolları olmalarına karşın, China Southern ve Malev haricindeki diğer bütün havayolları özel kişi veya kuruluş sahipliğinde olan havayollarıdır. Uçak portföyü değişik serilerden 6 adet Boeing 737, 1 adet Boeing 757, 1 adet Boeing 767ER, 1 adet Boeing 747, 2 adet MD-82/83, 1 adet Airbus 300, 1 adet Airbus 320 ve 1 adet Fokker 100 uçaklarından oluşmaktadır. Bu portföy değişik büyüklükteki değişik üreticilerin uçaklarından meydana gelmiştir. Bununla birlikte uzun mesafeli uçakların sadece 2 adet (Boeing 767ER, Boeing 747) olmasından dolayı portföyün menzil yeteneği çok fazla değildir. Varlıklar New Jersey'de kurulu bir özel amaçlı şirkete 380 milyon dolarlık tahvil karşılığı satılmıştır. Kira ödemeleri ve portföydeki uçak satış kazançlarından oluşacak nakit akışı ile geri ödemeler yapılmıştır. Tahvil yatırımcıları altı ayda bir %10-12 kar payına ilaveten olgunluk dönemindeki uçağın ikinci el değerinden de bir parça pay almayı beklemişlerdir. Yatırımcılar, değişik Avrupalı finans kuruluşları ve önemli bankalardan (%39), fon yöneticilerinden (%32) ve sigorta şirketlerinden (%16) oluşmuştur. Aşağıdaki tablo 9'da tahvil miktarları ve faiz oranları gösterilmektedir[221]:

Tablo 9. ALPS 1992-1 Tahvil Miktarları ve Faiz Oranları

Tahvil Sınıfları	Miktarları (Milyon $)	Faiz Oranları
A-1 Sınıfı Tahviller	208.4	%7.75 sabit
A-2 Sınıfı Tahviller	104.2	6m Libor + %0.8
A-3 Sınıfı Tahviller	70.4	3m Libor + %0.7
M Sınıfı Tahviller	34.0	6m Libor + %6.1
B Sınıfı Tahviller	104.0	%12.0 sabit
Toplam	521.0	

Kaynak: Lehman Brothers, "Aircraft Securitization", **Aircraft Financing**

GPA, sağladığı idari ve yönetim hizmetleri için özel amaçlı şirkete uçağın başlangıçtaki satın alma fiyatının %0.15 bir ücreti vermeyi kararlaştırmıştır. Şirket aynı zamanda uçağın tekrar kiralanması ve pazarlanması konusunda da destek sağlamaktadır.

---

[221] **Aynı**, s.188.

GPA'in ikinci menkul kıymetleştirme uygulaması 1994 yılında 980 milyon dolar değerindeki 18 uçaktan oluşan bir paketi kapsamıştır. Portföydeki varlıklar ortalama yaşı düşük ve satış başarısı yüksek uçaklardan oluşmuştur. Değer düşüklüğü ve zararlarla sonuçlanabilecek gelecekteki kötü dönemlerde çok sayıda uçağın satışa zorlanması gibi bazı sorunların potansiyel yatırımcılar tarafından ifade edilmesine rağmen, kira oranları ve uçak değerlerindeki yükselmeler uçakların satış başarısına yardımcı olmuştur. Özel amaçlı şirket azalan borçlu ödeme için uçak satışında ALPS 1992-1'deki şartlara göre daha fazla esneklik sağlamıştır. Kiralama dönemi sona erdiğinde uçaklar satış için geri istenebilmekteydi. Kiracı havayolunun borcunu ödememe durumunda yeni kiralama için uçak havuzuna geri dönüş belirtildiğinden uçak portföydeki yerine konulabilmekteydi. Aşağıdaki tabloda bu anlaşmanın ayrıntıları verilmektedir[222]:

Tablo 10. ALPS 1994-1 Anlaşması

Anlaşma:	ALPS 1994-1 Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymet (pass-through trust)	
Piyasa Süren:	GPA	
Ödemeleri Sağlayan:	GECAS	
Sunum Tipi:	Ödeme aktarmalı tahvillerin halka sunumu	
Maddi Teminat:	Değeri (000):	980,151 $
	Uçak sayısı:	27
	Uçak Tipi:	Geniş gövdeli- 3 adet B767 ve 1 adet A300-B4 Dar gövdeli- 5 adet b737-300, 3 adet B757-500, 4 adet A320-200, 3 adet Fokker 100 ve 3 adet MD 83
	Kategori 3 (%):	%100
	Ortalama yaş:	
Anapara Ödemeleri:	Sınıf A	Kira ödemeleri ve Uçak satışları
	Diğer sınıflar	Uçak satışları
Kiracı Sayısı:	22	

Sınıf	Miktar	Ödenmemiş Miktar	Kupon	Çıkma faizi	Kupon cap	Beklenen vade	Resmi vade	Ortalama yaş	Cari ortalama yaş	Moody's	S&P	FTC	Vade gelmeden ödeme talebi	Orijinal LTV	Ödeme çerçevesi
A1	172,000	143,706	Libor+48	Libor+98	%14,5	7/15/99	9/15/04	3,8	1,2	Aa2	AA	AA	her zaman		10/94-07/99
A2	139,404	112,998	%7,15	%9,15		11/15/97	9/15/04	2,1	1,5	Aa2	AA	AA	her zaman		10/94-11/97
A3	156,167	156,167	Libor+45	Libor+95	%15,5	12/15/99	9/15/04	5,1	3,6	Aa2	AA	AA	her zaman		07/99-12/99
A4	140,122	140,122	%7,80	%9,80		7/15/99	9/15/04	4,2	3,8	Aa2	AA	AA	her zaman	%62,0	11/97-07/97
B1	44,106	43,770	Libor+115	Libor+165	%15,5	3/15/00	9/15/04	5,0	3,1	A2	A	A	her zaman		12/96-03/00
B2	44,106	43,994	%8,20	%10,20		12/15/00	9/15/04	4,3	2,8	A2	A	A	her zaman	%71,0	12/96-12/99
C	86,610	86,170	%9,35	%11,35		3/15/00	9/15/04	4,7		Baa2	BBB	BBB	her zaman	%78,0	12/96-03/00
	782,515														
D	71,185	GE Capital sahipliğinde													
E	144,451	GPA sahipliğinde													
	998,151														

Libor faiz oranları 1 aylıktır
Bütün sınıflarda vade gelmeden ödeme talebi bedelini vererek geri almak kaydıyladır

Geri çağırma
9/00'den önce 100 + bütün vade farkı + tahakkuk eden ve ödenmemiş faiz
9/00'den sonra 100 + tahakkuk eden ve ödenmemiş faiz

Kaynak: Lehman Brothers, "Aircraft Securitization", **Aircraft Financing**

[222]Brothers, **a.g.e.**, s.76.

1996 yılının başındaki Airplanes 96 menkul kıymetleştirmesi GPA'in küçülmesi ve 4 milyar doların üzerindeki bir borcun bilanço dışına çıkarılması amacıyla yapılmıştır. GPA'in sahipliğinde kalan uçak sayısı 229'dan 129'a düşmüştür. Portföydeki 229 uçak 83 ayrı havayolu tarafından kiralanmıştır. Uçakların bölgesel olarak dağılımı tablo 11'de gösterilmektedir. Faaliyet kiralamalarının hem büyük hem de küçük havayollarında artan cazibesinin vurgulanması sayesinde 4 milyar dolarlık tahvil piyasaya başarılı bir şekilde sunulmuştur. Risk çeşitli bölgeler bazında dağıtılmıştır ve kiralamaların idaresi GE Capital kapsamındadır. Yatırımcılar ileride GPA'in karşılaşabileceği sorunlardan tamamen korunmuştur. Tahvillerin satışını Morgan Stanley üstlenmiş ve karşılığında toplam değerin %0,5'ini oluşturan 20 milyon dolar ücret almıştır[223].

Tablo 11. Airplanes 96 Uçak Sayısı ve Toplam Değer İçindeki %'si

Kiralama Bölgeleri	Uçak Sayısı	Toplam Değeri (%)
Afrika	3	0.7
Asya	24	15.0
Avustralya	4	0.3
Avrupa	66	34.4
Kuzey Amerika	44	17.3
Latin Amerika	75	28.4
Diğer	4	1.1
Kiralanmamış	9	2.8
Toplam	229	100

Kaynak: Lehman Brothers, "Aircraft Securitization", **Aircraft Financing**

Kiracıların iflası sonucunda portföyün %10'nunun satılmasının teklif edilmesi gibi gelecekte yaşanacak durgunluk durumunda tahvillerin çok sayıda uçağı kapsaması ve uçak fiyatları üzerindeki muhtemel etkileri potansiyel yatırımcıların bir endişesini oluşturmaktaydı. Bu durumun nakit akışları üzerinde kira ödemelerinden daha büyük bir etkisinin olacağı belirtilmiştir. Daha önceki menkul kıymetleştirmelerdeki gibi uçak tipi ve faaliyet bölgeleri olarak bir yayılım gösterilmeye çalışmıştır. ALPS 1992-1 deki gibi

[223]"Airplanes 96 Securitisation," **Airfinance Journal**, , (July/August, 1996), s.35.

üst sınıflar Standart & Poors tarafından AA notu ile derecelendirilmiştir. Bu anlaşmanın ayrıntılı tablosu aşağıda gösterilmektedir[224]:

Tablo 12. 1996 Airplanes Group Anlaşması

Anlaşma:	Airplanes Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetleri (pass-through trust)												
Piyasa Süren:	GPA												
Ödemeleri Sağlayan:	GECAS												
Sunum Tipi:	Ödeme aktarmalı tahvillerin halka sunumu												
Maddi Teminat:	Değeri (000): 4,048,000 $ Uçak sayısı: 229 Uçak Tipi: Geniş gövdeli - 19 adet Dar gövdeli - 182 adet Turbo-prop - 28 adet Kategori 3 (%): %93.4 Ortalama yaş: 6 yıl												
Anapara Ödemeleri:	Kira ödemeleri, uçak satışları ve yeniden finansman												
Kiracı Sayısı:	83												
Sınıf	Miktar	Ödenmemiş miktar	Kupon	Çıkma faizi	Kupon cap	Beklenen vade	Resmi vade	Ortalama yaş	Cari ortalama yaş (6/96		Moody's	S&P	Orijinal LTV	Cari LTV (Loan-to-Value)
A1	850,000	850,000	Libor+48bp	50 bp	NA	3/15/98	3/15/06	2,0	1,7		Aa2	AA	%63,0	%59,0
A2	750,000	750,000	Libor+32bp	50 bp	NA	3/15/99	3/15/09	3,0	2,7		Aa2	AA	%63,0	%59,0
A3	500,000	500,000	Libor+47bp	50 bp	NA	3/15/01	3/15/15	5,0	4,7		Aa2	AA	%63,0	%59,0
A4	200,000	200,000	Libor+62bp	50 bp	NA	3/15/03	3/15/19	7,0	6,7		Aa2	AA	%63,0	%59,0
A5	598,000	598,000	Libor+35bp		NA	4/15/99	3/15/19	1,6	1,4		Aa2	A	%63,0	%59,0
B	375,000	375,000	Libor+110bp		NA	3/15/09	3/15/19	7,5	7,3		A2	A	%71,0	%71,0
C	375,000	375,000	%8,15		NA	3/15/11	3/15/19	10,2	10,0		Baa2	BBB	%79,0	%79,0
D	400,000	400,000	%10,875		NA	3/15/12	3/15/19	12,0	11,8		Baa2	BB	%88,0	%88,0
	4,048,000													
Libor faiz oranları 1 aylıktır Bütün sınıflarda bedelini vererek geri almak çağrıldığında aynı anda yapılmak zorundadır.														

Kaynak: Lehman Brothers, "Aircraft Securitization", **Aircraft Financing**

Bir başka menkul kıymetleştirme uygulaması ALPS 1996-1 olarak isimlendirilmiştir. ALPS 1996-1, GPA ve GECAS'ın ALPS 1992-1 menkul kıymetleştirmesinden geri çekilmesi nedeniyle tekrar finansman için yapılmıştır. GPA M sınıfı tahvillerdeki payını geri ödemiştir. GPA'den portföyün yönetimini Babcock & Brown devralmıştır. Daha önceki portföyde yer alan 14 uçaktan sadece bir tanesinin yerine başka bir uçak konmuştur. Türk taşıyıcı Sun Express havayolu işletmesinde kiralık olan Boeing 737-300 uçağı 25 milyon dolara satış için ayrılmıştır. Bu uçak yerini Whirlpool Financial Corporationa ait olan Boeing 767-300ER uçağı almıştır. Diğer uçaklar asıl kiracılarında uçuş faaliyetini sürdürmektedir. Korean Air şirketindeki MD-

[224]**Aynı**, s.37.

82 TWA şirketine kiralanmıştır. TAESA şirketinde olan Boeing 757-200 ise Transwede şirketine kiralanmıştır. ALPS 1992-1 anlaşmasında 522 milyon dolar olan portföye 455 milyon dolar yeni değer biçilmiştir. Airbus 300B4 uçağının 1992 yılında 31 milyon dolar olan değeri 1996 yılında 13 milyon dolara düşmüştür. Spanair şirketinde kiralık bulunan Boeing 767-300ER uçağının değeri 1992 yılında 78 milyon dolarken, 1996 yılında 68 milyon dolara düşmüştür. Aşağıdaki tabloda anlaşmanın ayrıntıları bulunmaktadır[225].

Tablo 13. ALPS 1996-1 Menkul Kıymetleştirme Anlaşması

Anlaşma:	ALPS 1996-1	
Piyasa Süren:	ALPS 1992-1	
Ödemeleri Sağlayan:	Babcock & Brown	
Sunum Tipi:	144A kayıtlı haklar	
Maddi Teminat:	Değeri (000):	454,950 $
	Uçak sayısı:	14
	Uçak Tipi:	Geniş gövdeli (%42,92) – 1 adet Boeing 747, 2 adet Boeing 767 ve 1 adet Airbus 300 Dar gövdeli – 5 adet Boeing 737, 1 adet Boeing 757, 1 adet Airbus 320, 1 adet Fokker 100, 2 adet MD 83
	Kategori 2/3 (%):	%100
	Ortalama yaş:	6,8 yıl
Anapara Ödemeleri:	Üst sınıf tahviller	Kira ödemeleri,
	Üst sınıf tahviller ve D sınıfı	Kira ödemeleri ve uçak satışları (tekrar kiralama)
Kiracı Sayısı:	14	

Sınıf	Miktar	Ödenmemiş miktar	Kupon	Çıkma faizi	Kupon cap	Beklenen vade	Resmi vade	Ortalama yaş	Cari ortalama yaş (6/96)	Moody's	S&P	Vadeden önce geri çağırma	Orijinal LTV	Ödeme planı
A	245,673	245,673	Libor+37bp	Libor+87bp	%13,5	5/15/02	6/15/06	3,6	3,6	Aa2	AA	100	%54	8/96-4/02
B	56,869	56,869	Libor+95bp	Libor+ 145bp	% 14,0	7/15/02	6/15/06	4,8	4,8	A2	A	100	%66,5	7/99-6/02
C	50,845	50,845	Libor+135bp	Libor+185bp	%15,0	7/15/02	6/15/06	4,8	4,8	Baa2	BBB	100	%77,5	7/99-5/02
D	40,946	40,946	%12,75	%13,75		7/15/02	6/15/06	4,9	4.9	derece yok	BB-	100+prim	%86,5	7/99- 6/02
	393,532	393,532												

Libor faiz oranları 1 aylıktır
Bütün sınıflarda bedelini vererek geri almak çağrıldığında aynı anda yapılmak zorundadır.

Geri çağırma programı

A,B ve C sınıfları için: 100+ tahakkuk eden ve ödenmemiş faiz

D sınıfı için: 100+ tahakkuk eden ve ödenmemiş faiz +

Kaynak: Lehman Brothers, "Aircraft Securitization", **Aircraftr Financing**

Sonuç olarak menkul kıymetleştirme havayolu taşımacılığında başlangıç aşamasındadır. Diğer sektörlerde ve ilk yapılan ALPS 92-1 ile havayolu sektöründe bir

[225]Brothers, **a.g.e.**, s. 75.

fonksiyonu olmuştur. GPA uçak kiralama şirketinin iflastan kurtulmasını sağlayan bir yöntem olmuştur. Geleceği faaliyet kiralamasının gelişimine bağlıdır. Menkul kıymetleştirmeyi yaygın bir kullanımının olmadığı özellikle Asya gibi bölgelerde öneminin artıp artmayacağına göre değerlendirmek gerekmektedir. Bu varlığın faaliyet ve sahipliğinin ayrılması meselesinden daha önemli bir sorundur. Menkul kıymetleştirilmiş varlıkların bilanço dışında tutulup tutulmayacağı sorunu muhasebe uygulamaları açısından bir başka önemli konu olacaktır.

Havayolları için borçlanma maliyetini azaltıcı merkezli olması ikna edici bir avantajdır. ALPS 92-1 menkul kıymetleştirmesinden önce bankalar GPA şirketine kira bedellerinin %75 oranında Libor+%2 ile borç vermişlerdir. Ancak kiralamalar menkul kıymetleştirildiğinde özel amaçlı şirketten %87 oranında Libor+%1,4 ile borç sağlanabilmiştir. Kiracı havayolu ve kiralayan şirket arasındaki ilişkinin yetersizliği bir dezavantaj gibi gözükmektedir. Üçüncü kişilerin kapsamındaki artışın sonucu olarak havayoluna ilave iş yükü getirmektedir. Anlaşmanın denetim dışında olup olmadığını söylemek için çok erkendir. Teknik yönetim görevlerini alan uzman şirketlerin faaliyet kiralama şirketlerinin bu işleri kendilerinin yaptığı zamandaki gibi çok dikkatli bir şekilde yapacağı tecrübe edilecektir.

2.3.3. Varlığa dayalı menkul kıymet ihracında kredi derecelendirme kuruluşlarının önemi

Derecelendirme işlemi, 1910'lu yıllarda ABD'de kavram olarak ortaya atılmış ve 1930'lu yıllarda uygulama alanı bulmuştur. Dünyada geniş bir uygulama alanı bulan derecelendirme işlemi, ülkelerin ve işletmelerin risklilik durumunu ve kredi yeterliliğini gösteren en büyük araçlardan birisi olarak görülmektedir. Belirlenen kredi yeterliliği, ülkeler ve işletmelerin uluslararası finansal piyasalardan sağladıkları kredinin faiz oranını belirleyen elemanlardan birisi olmaktadır. Derecelendirme, işletmelerin ulusal ve uluslararası piyasalardan finansal kaynak bulmasına olanak sağlarken, yatırımcılar açısından da bir bilgi kaynağı niteliği taşımaktadır[226].

---

[226]Güven Sevil, "Risk Derecelendirmesi ve Arçelik A.Ş.'de bir Uygulama.", (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1993), s.

Kredi derecelendirme kuruluşları uçak kiralarının menkul kıymetleştirilmesini, havayolunun borcu ödememesine ilişkin riskler, varlığa ilişkin riskler, servis sağlayıcının kalitesi ve stres testleri olarak dört alt başlıkta ele almaktadır. Havayolunun borcu ödememesi riski veya kredi riskinin ölçülmesinde öncelikli olarak kiracı havayollarının çeşitlendirme düzeyi, kredi kalitesi ve geri alma riski değerlenmektedir[227].

a)Çeşitlendirme düzeyi: Çok sayıda farklı parametrelerden yararlanarak değerlendirme yapılmaktadır. Önemli parametreler arasında;

- Kiralayanların sayısı,
- Kiralayanların konsantrasyonu, (Borcu ödeyememedeki daha düşük riskten dolayı ve her bir kiralayanın bildirdiği daha düşük yoğunluktaki toplam kira portföyünün daha küçük bir bölümü için gibi)
- Kiralayanların türü (kargo, yolcu, bölgesel havayolu gibi) ve
- Coğrafi farklılık (bölgelere göre hava trafiğinin dağılımı) bulunmaktadır.

b)Kredi kalitesi: Bir çok durumda kiracının kredi dereceleri belirli değildir. Bu nedenle kredi kalitesini değerlendirme öznel bir süreçtir. Aşağıdaki gibi geçmişteki temel perspektifler karar verme mekanizması olarak kullanılmaktadır:

- Eğer elde edilebiliyorsa kiracıların mali yapısı,
- ILFC ve GECAS gibi iki önemli faaliyet kiralaması yapan uçak kiralayanlarının kredi derecelerinin denetimi,
- Kiralayanların türü (Kiralayanın bayrak taşıyıcı olup olmadığı gibi. Eğer kiralayan az gelişmiş ülkelerdeki bir bayrak taşıyıcı ise çoğu kargo havayolunda olduğu gibi gelişmiş ülkelerin daha zayıf havayolu işletmeleri seçilebilecektir.)
- Benzer özelliklerdeki kiralayanların (aynı ülkede) aynı zamanda borcu ödeyememesi daha olasıdır. Böylece borcu ödememe riskinin analizi daha kolay olacak ve daha rahat ilişki kurulabilecektir.
- Kira anlaşmalarının kira düzenlemeleri, servis hizmeti ve bakım, sigorta, teminat depozitlerinin miktarının tespit edilmesi, bakım rezervleri ve borcu ödememe şartları açılarından analiz edilmesine ihtiyaç bulunmaktadır.

---

[227]Brothers, **a.g.e.**, s.79.

c)Geri alma riski: Borcun ödenmemesi durumunda, kiralayan ve yatırımcı adına yediemin tekrar kiralamak amacıyla uçağı geri almalıdır. Katı yasal kuralların daha az olduğu bazı ülkelerde iç hatlarda kullanılan uçağı geri almada zorluklar bulunmaktadır. Genellikle yeniden planlama ve pazarlık süreci fazlasıyla uzun sürmektedir. Diğer ülkelerdeki çeşitlilik bu riski bir dereceye kadar azaltırken, ülkelerin yasalarındaki farklılıklar uçak kiralarının normal menkul kıymetleştirmelere (otomobil kredileri, kredi kartı alacakları gibi) oranla daha karmaşık olmasına neden olmaktadır.

Varlığa ilişkin riskler alt başlığında talep eğilimleri, teknolojik riskler, uçak tipi çeşitliliği ve üretici çeşitliği konuları ele alınmaktadır. Bu riskler aşağıdaki gibi incelenmektedir[228]:

a)Talep eğilimleri: Bu eğilimler varlığın değeri üzerinde etkilidir ve analiz gerektirmektedir. Aşağıdaki bazı ölçümleri içermektedir:

- Üretim (Belirli bir uçak modelinin üretiminin devam edip etmeyeceği modele olan talebe göre değerlendirilir.)
- Havayolu işletmelerinin eğilimleri (Küçük ve orta büyüklükteki uçaklar daha çok talep edilebilmekte ve yeniden pazarlaması kolay olabilmektedir.)

b)Teknolojik risk: Portföydeki uçakların bugünkü ve gelecekteki durumlarının değerlendirilmesi elde edilebilir alternatif uçaklara bağlıdır. Teknolojik riskin düzeyi aşağıdakiler esas alınarak belirlenmektedir:

- Uçak içindeki teknolojik bileşimler (Seyrüsefer aletleri, yakıt ekonomisi, motor ses düzeyi ve menzil gibi)
- Uçağın ortalama yaşının belirlenmesi (Eski uçaklar için daha fazla bakım yapılması gerekmekte)
- Kiralama dönemleri ve
- Düzenlemeler (Havayolu endüstrisinde otoriteyi sağlayan kuruluşların ortaya koyduğu yaptırımlar ve devletin finansal yapı içinde koyduğu ek vergiler ve yasal zorunlulukları ifade etmektedir)

c)Uçak tip çeşitliliği: Dünya havayolu uçak filosu bugünkü teknolojisi ile ideal bir uçak portföyünü oluşturmaktadır. Değerleme uçak modellerinin değişik yetenekleri üzerine yapılmaktadır. Analizlerin tipik karakteristikleri aşağıdaki gibidir:

- Dar / geniş gövdeli uçaklar

---

[228] **Aynı**, s.80.

- Kategori 2 / kategori 3 uçaklar

d)Üreticilerin çeşitliliği: Dünya genelindeki uçak üreticilerinin pazar payıyla uçak portföyü arasındaki yakın ilişkinin nasıl olması gerektiği incelenir. Her üretici işletmenin rekabetteki pozisyonu değerlendirilir. Aynı zamanda finansal yapısı güçlü üreticiler ellerindeki mevcut uçakların değerine göre verdikleri taahhüt ve ilgileri devam etmektedir.

e)Diğer faktörler: Bu kapsamda aşağıdaki unsurlara dikkat edilmektedir:

- Motor tipleri,
- Kiralayan havayolunun bakım faaliyetlerindeki uzmanlığı,
- Coğrafi operasyon şartları, (yapı az gelişmiş ülkelerden gelişmiş ülkelere göre değişiklik gösterir).
- Uçağın yeniden satış fiyatını etkileyen özel ve beklenmedik durumlar (Hush-kitted:eski tip uçakların motorlarına takılan ses azaltıcı alet gibi teknolojik bir ekleme olması durumu)

Uçak kiralama anlaşmasıyla ilgili tahvilleri ihraç eden uçağın asıl sahibinden ayrılmış özel amaçlı bir şirkettir. Hizmet sağlayıcının kalitesinden dolayı böyle bir anlaşmanın kredibilite değeri çok önemlidir. Hizmet sağlayıcı üçüncü kişiler olarak bir kiralama şirketi (GECAS gibi) ya da portföyü yeniden pazarlama kuruluşu belirlenebilir.

Kredi incelemesi portföy üzerinde belirli stres testleri uygulanarak da yapılmaktadır. Stres testleri ile çeşitli unsurlardaki değişikliklere bakılarak portföyün duyarlılığı ölçülmektedir. Bunlar:

- Kiralayanın borcu ödememe oranları,
- Uçağın pazar değeri ve durgunluk zamanlarındaki kira oranları,
- Uçağın yeniden kiralanması,
- Uçağın tekrar pazarlanması ve ihtiyaç duyduğu anda tekrar elde edilebilmesi için gereken zamandır.

2.4. Risk Sermayesi

Risk sermayesi geleneksel finansman kaynakları kullanılmadan yatırımlara veya girişimlere para sağlanmasıdır. ABD'de yeni kurulan bir çok bölgesel taşıyıcı havayolu

işletmesi risk sermayesi kullanarak işe başlamıştır. Daha önceden kurulmuş olan bazı havayolları da yeni kaynak arayışında bu kaynağı kullanmışlardır. Risk sermayesinin başarılı olabilmesi için girişimcilik ruhuna sahip bir takım gereklidir. Bu girişimciler genellikle önerilen işin özelliğini tanımlayan ve gelecekteki faaliyetleri ve gelirlerin tahminlerini sunan ayrıntılı bir girişim planı hazırlarlar. Bu girişim planı risk sermayesi sağlayan işletmenin ilgisini çekmekte kullanılır. Risk sermayesi yatırımcıları nihayetinde oldukça büyük sermaye kazançları sağlayacak girişimlere para yatıracaktır. Yatırımlar daha önceden denenmemiş işler olduğu için, risk sermayesi rizikoludur ve girişimcilerin fikirlerini başarılı bir havayolu işletmesine dönüştürebilme yeteneği ile de yakından bağlantılıdır. Söz konusu girişimlere yatırım hisse satın alma, borç para verme ya da bunların kombinasyonu şeklinde yapılmaktadır.

ABD'deki büyük bölgesel taşımacılık şirketlerinden birisi olan People Express şirketi ABD'nin doğu bölgesine Boeing 737'lerle hizmet vermek için risk sermayesi ile kurulmuş bir işletmedir. İki genç adamın yeni ve düşük maliyetli havayolu kurma düşüncesinin Citicorp Risk Sermayesi işletmesi (Citicorp Venture Capital) tarafından desteklenmesi ile piyasaya çıkmıştır. 1980 yılının Ocak ayında People Express uçağı olmayan, herhangi bir hatta uçmayan, FAA ve CAB gibi ABD resmi otoritelerinden uçuş izinleri olmayan sadece bir girişim planının ismiydi. İki ay içinde Citicorp Risk Sermayesi işletmesinin 200 000 $ para yatırmasıyla hayata geçirilmiş ve kısa süre sonra 400 000 $ daha yatırım yapılmıştır. Yatırılan para bir havayolu kurmak için gerekli olan yatırım için yeterli olmasa da People Express'in detaylı planını hazırlamak ve bir yönetim takımı oluşturmak için yeterli olmuştur. Kasım 1980'de yönetim kurulu 27 milyon dolarlık hisse satışı ile hiçbir şey yapmadan sermaye piyasasında havayolunu bir kuruluş haline getirebilmiştir. Günümüzün en başarılı hava kargo taşıyıcılarından biri olan Federal Express Corporatrion New Court Securities şirketinin konuya yaklaşımı ile Temmuz 1973 yılında işe başlamıştır. Şirket Rothchild'ın bir bölümü olan ticaret bankasının operasyonu ile büyük miktarda sermaye işinin üstesinden gelebilmiştir. 52 milyon dolara ulaşan yatırım o zaman için en büyük özel sektör yatırımını oluşturmuştur[229].

Küçük ve yeni kurulan havayollarının daha geleneksel finans kaynaklarını kullanamamaları nedeniyle sık sık risk sermayesi şirketlerine yöneldikleri

---

[229]Wells, **a.g.e.**, s.504.

görülmektedir. Bu şirketler yüksek riskli büyük potansiyel sermaye kazançlarını aramaktadırlar. Risk sermayesi şirketleri başlangıçta veya başlangıç aşamasından sonra ihtiyacı olan şirketlere sermaye koymayı göze alabilmektedir. Eğer havayolu işletmesi başarılıysa risk sermayesi şirketi havayolu pazara girdikten sonra ya sermaye piyasası yoluyla ya da daha büyük havayollarına devrederek elindeki hisseleri satmaya çalışmaktadır. Bu risk sermayesi şirketine sermaye kazancını gerçekleştirme fırsatı sağlar. Hembrecht ve Quist ABD'nin batı kıyısındaki başarılı risk sermayesi şirketleridir. Bu şirketler Scottish Airline, Higland Express, Vanguard Airlines ve Ryanair gibi işletmeleri desteklemişlerdir. Büyük bankaların da People Express'i destekleyen Citicorp Venture Capital ve British World Airlines'ı destekleyen NatWest Venture Capital gibi risk sermayesi şirketleri bulunmaktadır. Avrupa kıtasında bu alanda bankalar daha aktif rol oynamaktadır. Fakat havayolu taşımacılığı sektörüne borç verme ve destekleme konusunda isteksizdirler. Ancak İngiltere takas bankalarının (UK clearing banks) sahipliğinde bulunan 3i Venture Capital şirketi istisnadır. Bu şirket yıllar önce British Caledonian havayoluna ve yakın zamanda da Gill Airways ile City Flyer Express havayollarına sermaye yatırımı yapmıştır[230].

Önceki yıllarda risk sermayesinin temel kaynakları zengin aile şirketleri ve varlıklı kişisel ortaklıkların sermaye kazançlarından oluşmaktaydı. Örneğin Rockefeller ailesi çeşitli risk sermayesi girişimlerine kaynak sağlamıştır. Eddie Rickenbacker'ın 1930'da kurduğu Eastern Airlines havayolu işletmesini Laurence Rockefeller desteklemiştir. Juan Trip'in kuruduğu Pan American şirketinin Florida ile Cuba arasındaki ilk uçuşunu J.H. Whitney desteklemiştir. 1960'lı yılların ortalarından sonra profesyonel risk sermayesi yöneticilerinin desteklediği şirketler için kaynaklar zengin aile şirketleri, sigorta şirketleri ve diğer kurumsal yatırımcılar tarafından sağlanmıştır. 1978 yılı sonrasında bu şekilde finansman faaliyetinin coşkusuyla büyük şirketler, işçi sendikaları, emeklilik fonları ve hatta üniversiteler yatırım fonlarının bir bölümünü risk sermayesi şirketleri vasıtasıyla girişimcilere tahsis ederek yeni kurulan işletmelerin yönetimine katılmışlardır[231].

Risk sermayesi uzmanının yönetime katılımı yeni işe başlama durumunda gerekli bir unsur olmaktadır. Destekçiler genellikle yönetim kuruluna girmekte ısrarlı

---

[230]Morrell, **a.g.e.**, ss.164-165.
[231]Wells, **a.g.e.**, s.505.

olmaktadırlar. Bu yolla risk sermayesi şirketi iş durumlarındaki bir değişiklik karşısında değişikliklere hızlıca reaksiyon verebilmektedir. Risk sermayesi yatırımcılarının çoğunluğu yeni başlayan şirketleri borca dönüştürülebilir tahvil ya da hisse senedi almak vasıtasıyla desteklemektedirler. Borç vermek genellikle ikincil olarak kullanılmaktadır. Çünkü borçla finansman sağlandığında gelecekteki büyümeden pay alınamamaktadır. Ayrıca yeni kurulan şirketlerin borcu ödemek için yeterli nakdi elde edememe olasılığı da bulunmaktadır. Bazı risk sermayesi şirketleri özellikle yeni kurulan işletmelerin desteklenmesinde uzmanlaşmışlardır. Bazıları ise daha sonradan ortaya çıkacak olan sermaye ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar. Risk sermayesi yoluyla finansman sağlayanlar şirketleri iyi bir şekilde destekledikleri sürece başarılı olmaktadırlar. Böylece ellerinde tuttukları hisseleri asıl alış fiyatlarından daha yüksek bir fiyata sermaye piyasasında satabilmekte veya daha büyük şirket kazançları elde edebilmektedirler. Bazı risk sermayesi şirketleri yatırım bankaları ile birleşmektedir. Bu ellerinde büyük kaynaklar bulunan gruplar arasında yapılmaktadır. Felsefesi diğer özel risk sermayesi şirketleriyle aynıdır. Yetenekleri oranında birleştikleri şirketlerin finansal kaynakları ve yönetimleriyle borç elde etmek ve sermaye piyasalarına ulaşmak daha kolay olmaktadır. Her iki tür risk sermayesi şirketinin de temel avantajları esneklikleri ve risk alma yeteneklerinde yatmaktadır. Çoğu diğer finansman kaynaklarından farklı tarafı, risk sermayesi şirketlerinin çok ciddi hazırlanmış yeni başlayan firmalara destek verecek olmalarıdır[232].

2.5. Devlet Destekleri

Devletler sektörün içinde bulunduğu ekonomik duruma göre zaman zaman verilen ekonomik yardımlar vasıtasıyla havayolu şirketlerini desteklemektedirler. Bazı havayolları devletlerin sahipliğinde olduğundan devletlerin ekonomik gücünden diğer havayollarına göre daha fazla yararlanabilmektedirler.

Avrupa Topluluğu Komisyonu'nun yaptığı bir değerlendirme çalışmasına göre 1970 ile 1980 tarihleri arasında ABD hükümetleri havayolu taşımacılığı sektörüne 33,5 milyar dolar ile 42,5 milyar dolar arasında doğrudan ve dolaylı destek sağlamışlardır. ABD Savunma Bakanlığı havacılık araştırma ve geliştirmesi için bu tarihler arasında

---

[232] **Aynı**, s.505.

12,4 ile 20,2 milyar dolar arasında bir yatırım yapmıştır. Bağımsız araştırma geliştirme şirketlerine ise savunma bakanlığı 1 ile 1,2 milyar dolar arasında kaynak sağlamıştır. 1972 yılından bu yana sektöre toplam 3,5 milyar doları geçen vergi erteleme ve istisnası sağlamıştır. Baba Bush hükümeti sırasında havaalanı ve havayolu fonlarında toplanan 16 milyar doların 3 trilyon dolarlık bütçe açığını kapatmada kullanılması önemli bir eleştiri konusu olmuştur. 1972 ile 1992 yılı arasındaki hükümetler devlet sahipliğindeki havayollarına 3 milyar dolar vermiştir. Dünyadaki çoğu ülke havayolu yatırımlarını, karayolu yatırımları gibi değerlendirmektedir. Çünkü temel ulaştırma alt yapılarından birisi olarak görülen havayolu ulaştırması ülkelerin gelişebilmesi için gereklidir. ABD'de havayolu sektörünün çoğunluğu özel sektör olmasına rağmen havayollarına katkı olması için ulusal komisyonlar çeşitli vergiler tavsiye etmektedir. Örneğin yakıt fiyatlarının çok yükseldiği dönemlerde ABD kongresi galon başına 4,3 sent istisna sağlamıştır. ABD'de zaman zaman eyaletler de kendi bölgelerinin gelişmesine yardımcı olması nedeniyle havayolu şirketlerini desteklemişlerdir. Örneğin Minnesota eyaleti Northwest Airlines şirketi yararına eyaletteki bakım hangarı inşası finansmanında kullanmak üzere 250 milyon dolar ve bir başka şehirdeki motor tamir atölyeleri içinde 100 milyon dolar destek sağlamıştır. 1991 yılında Minnesota eyaleti Northwest Airlines şirketine eyaletteki uçak bakım kompleksi yapımı için 838 milyon dolarlık bir teşvik paketi hazırlamıştır. Bu paketin 320 milyon dolarlık kısmı eyaletteki bir havaalanını işleten kuruluştan sağlanan düşük faizli krediden oluşmaktadır. Yapılacak olan bakım kompleksinin Northwest şirketinin eyaletteki 18000 çalışanına ilave olarak 1900 yeni istihdam yaratacak olması o bölge için önemlidir. ABD'de Indiana eyaletinin United Airlines şirketine ve North Carolina eyaletinin ise American Airlines şirketine uygun faiz oranlarında borç sağlaması gibi pek çok eyalet havayollarını desteklemektedir. Federal hükümet uluslararası uçuş hakları ve havaalanı iniş hakları gibi devlete ait hakların havayolları tarafından milyar dolarlara satışı konusunda da yetki vermiştir. Devlete ait bu hakların paraya çevrilmesine izin verilmesi dolaylı bir destek şeklidir[233].

Devlet yardımları bir çok Avrupa ülkesinde devlet sahipliğindeki çoğu havayolu tarafından da kullanılmaktadır. Aşağıdaki tabloda Avrupa'da büyük havayollarındaki devlet payı gösterilmektedir[234]:

---

[233]Dempsey ve Gesell, **a.g.e.**, s.162.
[234]**Aynı**, s.164.

Tablo 14. Avrupa'daki Havayollarında Devlet Payı

Havayolu Şirketi	Devlet Payı (%)
Aer Lingus	100,00
Air France Group	99,38
Alitalia	84,90
Austrian Airlines	51,90
British Airways	0,00
Iberia	100,00
KLM	38,20
Lufthansa	59,16
Olympic Airways	100,00
Sabena	88,00
SAS Group	50,00
Swissair	20,40
TAP Air Portugal	100,00
THY	98,17

Kaynak: Dempsey ve Gesell, **a.g.e.**

Körfez krizi sonrası 1991 yılında Belçika hükümeti bayrak taşıyıcı milli havayolu olan Sabena şirketinin 250 milyon dolarlık borcunu sıfırlamıştır. İspanya ise 1992 yılında Iberia şirketini 922 milyon dolar desteklemiştir. 1993 yılında Portekiz hükümeti TAP Air Portugal şirketine 230 milyon dolar vermiştir. Air France ve Olympic Airways şirketleri de kendi hükümetlerinden milyarlarca dolar destek sağlamışlardır. Bütün bunların yanında devlet yardımları, Avrupa Topluluğu devlet yardımı kuralları altında daha da zorlaştırılmıştır. Çünkü Avrupa'daki özel havayolu şirketleri devlet şirketlerine sağlanan yardımların haksız rekabete neden olduğunu belirtmektedirler. Avrupa Topluluğu devlet yardımlarının aktarılmasında isteksiz olmasına rağmen problem halen devam etmektedir. Avrupa Topluluğu mali yapıdaki kötüleşme nedeniyle daha rekabetçi bir yapı olmasına yönelik bazı şartların kabul edilmesinde ısrar etmektedir.

Son yıllarda özelleştirilen bazı havayolları piyasaya yeni giren havayollarıyla karşılaştırıldığında önemli bir avantaja sahip olmuşlardır. Oldukça iyi düzeltilen bilançolarla sermaye piyasalarına üstün nitelikli bir giriş yapmışlardır. Örneğin Filipinler hükümeti 1992 yılında Philippine Airlines'ı özelleştirmeden önce devlete olan

560 milyon dolarlık borcunu sıfırlamıştır. Böylece bu şirket sermaye piyasalarını daha iyi bir şekilde kullanabilmiştir.

Dünyada son yaşanan 11 Eylül krizi sonrası havayollarına devlet yardımı yine gündeme gelmiştir. Bazı kaynaklara göre, önlem alınmadığı takdirde işten çıkartılan kişi sayısının 100 bine ulaşabileceği belirtilmektedir. Boeing, 11 Eylül'de kaçırılan yolcu uçaklarının New York'taki Dünya Ticaret Merkezi ve Washington yakınlarındaki Pentagon'a çarpmasının ardından, uçak siparişi tahminlerini düşürerek gerilemenin 2003'te de devam edebileceğini belirtmiştir. Jet teslimatının bu yıl daha önce tahmin edilen 538'den 500'e kadar, 2002'de ise 400'lere kadar düşebileceği açıklanmıştır. Üretimin daha da gerileyebileceği tahmin edilen 2003 için bir rakam verilememektedir. Boeing, 2002 yılı sonuna kadar 20-30 bin kişi çıkartacağını, karara gerekçe olarak uçak siparişlerindeki düşüşü göstermektedir. United Airlines şirketinin 20 bin kişinin işine son vereceği, Continental ve US Airways şirketlerinin ise kadrolarında toplam 23 bin kişilik indirime gideceği ifade edilmektedir. Uçak şirketleri özellikle terör yüzünden uçuşların yasaklanması, bilet iptali, ek güvenlik önlemleri gibi nedenlerle yapılacak harcamalar yüzünden zor durumda bulunmaktadırlar[235].

ABD Ulaştırma Bakanı Norman Mineta, havayolu şirketlerinin kayıplarının karşılanması için elden gelenin yapılacağını belirtmiştir. Temsilciler Meclisi ve Senato'dan müteşekkil ABD Kongresi de, havayollarına doğrudan para yardımı ve kredi benzeri bir destek sağlanması için tasarı hazırlıkları yürütmektedir. Temsilciler Meclisi Havacılık Alt Komitesi Başkanı John Mica, havayolu şirketlerine verilmesi planlanan yardımın, 2,5 milyar dolar ile 12 milyar dolar arasında olacağını belirtmiştir. Bu yardımın bir kısmının, havayolu şirketlerini sigortalayan sigorta şirketlerine aktarılması öngörülmektedir. Yardım planıyla, durma noktasına gelen havacılık sektörünün yaşatılması çalışılırken; Başkan Bush Kongre'de yaptığı konuşmada kullanımı onaylanan 3 milyar dolarlık acil yardım fonu kapsamında havayollarına desteğin arttırılmasını istemiştir. Yardım planına ilişkin öneride, havayolu sektörünün talep ettiği 12,5 milyar dolarlık kredi garantileri yer almamıştır. Havayolları şirketlerinden yöneticiler, Kongre'de katıldıkları bir toplantıda bazı şirketlerin kapsamlı yardım olmadığı takdirde olası bir iflasla karşı karşıya olduklarını ve 17,5 milyar dolarlık bir

---

[235] "Krizde olmayan havayolu, yolcu sayısı azalmayan havaalanı yok" http://www.ntvmsnbc.com/news/112189.asp, Ekim 2001

yardım paketi hazırlanması gerektiğini savunmaktadırlar. Delta Airlines Başkanı Leo Mullin, Kongre'deki konuşmasında, "Hükümetten en kısa sürede destek gelmemesi halinde, pek çok havayolu iki aylık sürede iflasla karşılaşabilir. Ayrıca havayolu taşımacılığının geleceği ciddi anlamda tehdit altındadır" demiştir. Bir yetkili, nakit verilmesi düşünülen 5 milyar doların şirketlerin uçak kaçırma felaketiyle doğrudan bağlantılı zarar tahminlerine denk geldiğini ifade etmiştir[236].

Bu arada terörist saldırının Avrupa'da da etkileri olmuştur. Dünyanın en büyük havayolu şirketlerinden Lufthansa'nın ABD'deki saldırıların ardından, 2001 mali yılı faaliyet karı hedeflerini 250 milyon Euro civarında düşürmesi beklenmektedir. Analistlere göre Lufthansa da, okyanus aşırı uçuşlara olan talebin düşmesi nedeniyle kar uyarısında bulunan ve işgücü kısıntısına giden ABD'li ve Avrupalı rakiplerinin yolundan gitmek zorunda kalacaktır. Zürih Borsası'nda açılışta, İsviçre'nin ünlü havayolları firması Swissair'in hisseleri, %11,2 oranında değer kaybetmiştir. 2001 yılı başından bu yana hisse fiyatları üçte iki oranında değer kaybeden Swissair yaşanan terörist saldırılar ardından mali sorunlar ile karşı karşıya kalarak iflas etmiştir. British Airways'in hisseleri saldırıdan bu yana %37,5 oranında düşmüştür. Alitalia da ABD'deki saldırıdan olumsuz etkilenmiştir. Yönetim Kurulu alınan yeni kararlar içinde 2500 kişinin işten çıkarılması, Boeing 747 tipi uçakların satışı ve bazı hatlarda uçuş sayısının azaltılmasının olabileceğini ifade etmiştir. Alitalia'nın yayınladığı bildiride, ABD'deki terörist saldırılardan sonra havayolu şirketlerinin %45 ile %60 arasında zarara uğradığı belirtilmiştir. Airbus, uçak üretiminde 2003 yılına kadar yılda 400 ile 450 adet artış planlandığı, bu nedenle işten çıkarmaya gidilmeyeceğini bildirilmiştir. Avrupa'daki bu gelişmeler ışığında Avrupa Birliği de havayolu şirketlerine yardım etmenin yollarını araştırmaktadır. Avrupa Komisyonu'nun Ulaştırmadan Sorumlu Komiseri, Avrupa hükümetlerinin havayolu şirketlerine ek güvenlik önlemleri için mali yardımda bulunması gerektiğini belirtmiştir. Brüksel'de önde gelen havayolu şirketlerinin yöneticileriyle görüşülmesi sonrasında, havayolu şirketlerine bir defalık yardıma imkan sağlayan hukuki düzenlemelerin yeniden yapılmasını gerektiği vurgulanmıştır. Kuralların bugünkü öngörülemeyen ve olağanüstü koşullarda gözden geçirilmesi gerektiğini belirtilerek, Avrupa havayollarının ABD havayollarıyla

---

[236] "ABD'de hükümet havayolu şirketlerine ortak oluyor", http://www.ntvmsnbc.com/news/11916.asp, Ekim 2001

kıyaslandığında dezavantajlı konuma düşmesine izin verilmemesi gerektiği savunulmuştur. Avrupa Topluluğu yardımı düşünürken, Avrupa'nın ikinci büyük havayolu Air France yardım istemediğini açıklamıştır. Türk Havayolları kriz sonucunda ertelenen 4 günlük uçuşun 1,5 milyon dolarlık zarara neden olduğunu belirtmiştir. Buna rağmen işten çıkarmaların söz konusu olmayacağı ifade edilmiştir. Ulaştırma Bakanı, ABD'deki terör saldırıları sonrasında havacılık sektöründe ortaya çıkan krizden Türk Hava Yolları'nın etkilenmeyeceğini söyleyerek, savaş olasılığı nedeniyle sigorta şirketlerinin güvence altına almadığı 1 milyar dolara kadar olan risklerin devlet garantisine alındığını, böylece THY'nin pazar payını kaybetme tehlikesinin de önlendiğini belirtmiştir[237].

New York'taki Dünya Ticaret Merkezi İkiz Gökdelenleri ve Amerikan Savunma Bakanlığı Pentagon'a düzenlenen terörist saldırılardan sonra Asya bölgesindeki önemli havayolu işletmeleri de etkilenmiştir. Hong Kong Borsası'nda, Hong Kong merkezli Cathay Pacific havayollarının hisse fiyatları %12,95 oranında değer kaybetmiştir. Cathay Pacific'in hisselerinin değer kaybı 2001 yılı için %58'e ulaşmıştır. Aynı borsada, Japonya'nın en büyük havayolu Japan Airlines'in hisse senedi %8,63 , ikinci büyük havayolu All Nippon Airways hisse senedi ise %14,29 oranında gerilemiştir. Singapur havayolları firmasını hisselerinin bir haftalık kaybı %27'ye ulaşmıştır. Çin'in önde gelen havayolları China Eastern ve China Southern'in kayıpları saldırıdan bu yana %30'a çıkmış bulunmaktadır. Bütün bu gelişmelere rağmen henüz açıklanan bir devlet yardımı olmamıştır[238].

---

[237]"Bolayırlı: işten çıkarma son seçenek", http://www.ntvmsnbc.com/news/110795.asp, Eylül 2001
[238]"Havayolları havada kalma savaşında", http://www.ntvmsnbc.com/news/110915.asp, Ekim 2001

BEŞİNCİ BÖLÜM
HAVAYOLU TAŞIMACILIĞINDA FİNANSMAN KAYNAKLARI VE TÜRKİYE UYGULAMASI

1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Günümüz iş dünyasında hızlı bir teknolojik değişim ve gelişim yaşanmaktadır. Hızlı teknolojik değişime uyum sağlama çabaları işletmelerde finansal sorunlara neden olmaktadır. İşletmeler mevcut yatırımlarını yenilemek ve çağdaş hale getirmek için yeterli kaynağı temin edemediklerinde, genellikle rekabet şansını kaybetmekte ve piyasadan çekilmektedirler. 5 ila 10 yılda bir krizlerin yaşandığı sektörde havayolu işletmelerinin hayatlarını sürdürebilmeleri için yatırım planlarına uygun finansman kaynakları bulmaları gerekmektedir.

Havayolu taşımacılığının dinamik yapısı, son yıllarda yaşanan krizler ve Türk havayolu taşımacılığının son yıllardaki hızlı gelişimi sektörde finansman sorunlarının da hızla artmasına neden olmaktadır. Artan bu sorunlar yeni çözüm önerilerini de beraberinde getirmektedir. Yaşanan yoğun teknolojik gelişmeler, yeni yatırımlar ve havayolu işletmelerinin filolarındaki uçaklarını yenileme ihtiyacı finansman kaynaklarının önemini ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle havayolu işletmelerinin nasıl bir ekonomik yapı içersinde faaliyet gösterdikleri ortaya konarak, varlık ve kaynak yapısı incelenmiş ve havayolu taşımacılığında kullanılan finansman yöntemleri ile bu yöntemlerin uygulanmasıyla ortaya çıkan yasal, ekonomik ve yönetsel sorunlar saptanmaya çalışılmıştır.

Bu amaçla şu sorular cevaplandırılmaya çalışılmıştır:

1. Havayolu işletmeleri nasıl bir ekonomik yapı içersinde faaliyet göstermektedirler?

2. Havayolu işletmelerinin varlık ve kaynak yapısı nasıldır? Bu yapı içersindeki finansal amaçlar ve finansman ihtiyacının sebepleri nelerdir?

3. Havayolu taşımacılığında finansal ihtiyaçlar hangi finansman yöntemleri ile karşılanmaktadır? Sektörün kendine özgü finansman yöntemleri nelerdir?

4. Türkiye'de havayolu taşımacılığında faaliyet gösteren işletmeler finansal ihtiyaçlarını karşılamada hangi finansman yöntemlerini kullanmaktadırlar? Bu yöntemlerin sebep olduğu yasal, ekonomik ve yönetsel sorunlar nelerdir? Karşılaşılan sorunları en aza indirmek için neler yapılması gerekmektedir?

Araştırma sonucunda toplanacak verilerin, özellikle:

1. Havayolu taşımacılığının içinde faaliyet gösterdiği ekonomik ve finansal yapının daha iyi tanınmasını sağlayacağı,

2. Sektörde kullanılan finansman yöntemlerinin açıklanmasıyla, ülkemizdeki işletmelerin finansman ihtiyaçları, kullandığı yöntemler ve uygulama sırasında karşılaştığı sorunların ortaya konmasına yardımcı olacağı,

3. Ülkemizde havayolu taşımacılığının gelecekteki finansal ihtiyaçları ve kullanacağı finansman yöntemleri üzerinde düşünme, tartışma ve değerlendirmeler yapılmasına olanak sağlayacağı umulmaktadır.

Havayolu taşımacılığı sektöründe geleceğe dönük isabetli tahminler yapan, bununla birlikte yatırımlarını ve finansal kaynaklarını iyi planlayan güçlü şirketler ayakta kalmaktadır. Sektörün içinde bulunduğu finansal yapı ve işletmelerin kullandığı finansman yöntemleri, işletmelerin sürekliliklerini sağlayan en önemli unsurlardan biri haline gelmiştir.

1.1. Araştırma Yöntemi

Bu çalışma genel tarama modelinde bir araştırmadır. Havayolu taşımacılığının finansal yapısı ve bu yapı içersindeki finansman yöntemleri tekil ve ilişkisel taramalarla betimlenmeye çalışılmıştır. Tekil tarama ile konunun geçmişi ve bugünü incelenerek gelecekteki ihtiyaçlar belirlenirken, ilişkisel tarama ile de işletmelerin finansal yapısı, kullandığı finansman yöntemleri ve bunlardan kaynaklanan yasal, yönetsel, ekonomik sorunları açıklanmaya çalışılmıştır.

Elde edilen verilerin genellenmek isteneceği işletmeler açısından, araştırmada tek bir çalışma evreninden söz edilebilir. Bu da havayolu işletmeleridir. Mevcut durum itibarıyla kullanılan finansman yöntemlerinin belirlenmesinde, bu çalışma evrenine giren tüm işletmeler ayrı ayrı taranmıştır.

Bu araştırmada, kişisel yargılardan bağımsız olarak var olan ve herkesin üzerinde anlaşabildiği türden gözlenebilir ölçütleri olan olgusal veriler insanlar, belgeler ve diğer veri kaynaklarından, görüşme, yazışma ve anket yöntemi kullanılarak toplanmıştır.

2. Anketle İlgili Genel Açıklamalar

Bu araştırmanın temel amacı, Türkiye'de havayolu işletmelerinin finansman yapılarını ve finansal karar süreçlerini araştırmak, yaşanan ekonomik ve terör kaynaklı krizlerin havayolu işletmelerinin finansman yapısı üzerindeki etkilerini ortaya koyarak, işletmelerin sorunlarını ve çözüm önerilerini belirlemektir. Bu nedenle yaşanan gelişmeler doğrultusunda gerekli ilave ve düzeltmeler yapılmıştır.

Anket Türkiye'de Sivil Havacılık Genel Müdürlüğüne kayıtlı olarak faaliyet gösteren bütün havayolu işletmelerine uygulanmaya çalışılmıştır. Anket havayolu işletmelerine yüz yüze görüşme yoluyla uygulanmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olmayan havayolu işletmeleri bazı sorulara gizlilik politikası nedeniyle cevap veremeyeceklerini söylemişlerdir. Air Alfa o dönemde uçuşlarını durdurması nedeniyle anketi cevaplamamıştır. Yapılan araştırmaya cevap veren havayolu sayısı 10'dur. Anketin cevaplanma oranı %91 olmuştur.

2.1. Ankete Katılan Havayolu İşletmelerinin Temel Özellikleri

Araştırmaya cevap veren havayolu işletmelerinin temel özelliklerine bakmak, anketin değerlendirilmesi açısından yarar sağlayacaktır. Ayrıca Türkiye'deki havayolu işletmelerinin genel durumlarını ortaya koyacaktır.

Havayolu işletmelerinin kuruluş yıllarına bakıldığında, yaklaşık %90'nının 1983 yılından sonra, geri kalan %10'nunun ise 1983 yılından önce kurulduğu Tablo 15'de görülmektedir. 1983 öncesi kurulan şirket milli havayolu olan Türk Havayolları'dır. Bu tarihten önce havayolları özel sektöre açılmadığı için özel sektör taşıyıcıları bulunmamaktadır.

Tablo 15. Havayolu İşletmelerinin Kuruluş Yıllarına Göre Dağılımı

Kuruluş Yılı	Havayolu Sayısı	% Dağılım
1983 ve Öncesi	1 (THY)	10
1983 – 1990	2 (Sun Express, Pegasus)	20
1991 – 1999	4 (Onur Air, Air Anatolia, MNG, Eurosun)	40
2000 ve Sonrası	3 (Sky Air, Freebird, Atlas)	30
TOPLAM	10	100

Ankete katılan havayolu işletmelerinin merkez üslerinin illere göre dağılımına bakıldığında ise %60 İstanbul, %40 Antalya merkezli olduğu görülmektedir. Bu durum havayolu işletmelerinin Türkiye'nin en çok yolcu girişi ve çıkışının yapıldığı İstanbul Atatürk ve Antalya havaalanlarında üstlendiğini göstermektedir. Merkez üs seçiminde yurt dışında çalışılan hatların yoğunluğu da önemlidir. Antalya merkezli havayolları yoğun olarak Almanya'dan Antalya'ya yolcu taşımacılığı yapmaktadırlar.

Tablo 16. Havayolu İşletmelerinin Merkez Üslerinin İllere Göre Dağılımı

İller	Havayolu Sayısı	% Dağılım
İstanbul	6 (THY, Pegasus, Onur Air, Air Anatolia, MNG, Freebird)	60
Antalya	4 (Sun Express, Sky Air, Eurosun, Atlas)	40
Toplam	10	100

3. Anketten Elde Edilen Bulguların Değerlendirilmesi

Anketten elde edilen sonuçlar aşağıdaki konulara göre gruplar halinde değerlendirilmiştir:

- Havayolu işletmelerinin ortaklık ve yönetim yapıları
- Havayollarında finansman kararlarını veren kişiler
- Havayollarında finansman kararlarında rol oynayan etmenler ve finansman kaynakları
- Duran varlıklar ve döner varlıkların finansman kaynakları
- Sermaye arttırımı ve sermaye piyasasından yararlanma
- Ekonomik kriz ve 11 Eylül olaylarının havayollarına etkileri

3.1. Havayolu İşletmelerinin Ortaklık ve Yönetim Yapıları

Havayolu işletmelerinin gelişmişlik düzeyi ve kurumsallaşmanın bir göstergesi olarak ortak sayısı önemli verilerden biridir. Türkiye'deki havayolu işletmelerinin çoğu aile şirketi olup halka açık olmadıklarından ortak sayıları azdır. Sadece THY'nın bir kısmı halka açıktır. Diğer özel havayollarının hiçbiri halka açık değildir. Ankete katılan havayollarının filo büyüklüğüne göre ortak sayısı ve ortaklık paylarının dağılımı Tablo 17'de gösterilmektedir.

Tablo 17. Filo Büyüklüğüne Göre Ortak Sayısı ve Ortaklık Payları

Şirket	Filo Büyüklüğü	Ortak Sayısı	Aile Grubu Payı	Şirketler Grubu Payı	Yabancı Sermaye	Kamu ve Diğer
THY	68	Halka Açık	-	-	-	%98
Pegasus	23	2	-	%100	-	-
Onur Air	11	5	%100	-	-	-
Sun Express	6	2	-	%51	%49	-
MNG	6	10	%30	%70	-	-
Air Anatolia	6	6	%100	-	-	-
Atlas	4	5	%96	%3	-	%1
Freebird	3	5	%95	%3	-	%2
Eurosun	2	5	%87	-	-	%13
Sky Air	2	7	%69	%10	%20	%1

Tablo 18'de havayollarının üst yönetiminin işletme ortaklarıyla ilişkisine bakıldığında işletmelerin %60'ında yönetim kurulu başkanının şirketin çoğunluğunu elinde tutan işletme sahibi olduğu görülmektedir. Geri kalan %30'u oluşturan THY, Sun Express ve Pegasus havayolları şirket yönetimini tamamen profesyonel yöneticilere bırakmışlardır. Genel müdür seviyesinde profesyonelleşme oranı %70, genel müdür yardımcısı seviyesinde ise %80' çıkmaktadır.

Tablo 18. Havayolu Üst Yönetiminin İşletme Ortaklarıyla İlişkisi

Yönetici	Şirketin çoğunluğunu elinde tutan işletme sahibi	Akraba	Arkadaş	Herhangi bir ilişkisi yok	Toplam işletme sayısı
Yön. Kur. Başkanı	6 (Atlas, Freebird, Sky Air, MNG, Anatolia, Onur Air)	1 (Eurosun)		3 (THY,SunExpress, Pegasus)	10
Genel Müdür			3	7	10
Genel Müdür Yrd.			2	8	10
Genel Toplam	6	1	5	18	

3.2. Havayollarında Finansman Kararlarını Veren Kişiler

Havayollarında finansman kararlarının kim tarafından verildiğinin saptanması bu araştırmanın temel amaçlarından birisidir. Havayollarının finansman kararlarına ne derece önem verdiklerinin saptanması amacıyla işletmede bağımsız finansman bölümünün olup olmadığı ve finansal planlama yapılıp yapılmadığı sorulmuştur.

Havayolu işletmelerinin tamamında bağımsız bir finansman bölümünün olduğu ve yine tamamında finansal planlama yapıldığı Tablo 19'da görülmektedir. Finansal planlama türü açısından bakıldığında havayollarının %80'i hem kısa hem de uzun vadeli plan yapmayı tercih ederken, %20'si (Atlas ve Sky Air) sadece kısa vadeli plan yapmayı tercih etmektedirler.

Tablo 19. Havayollarının Finansman Bölümü Olma ve Finansal Planlama Yapma Durumu

Filo Büyüklüğü	Finansman Bölümü		Finansal Planlama		Finansal Planlama Türü		
	Var	Yok	Yapıyor	Yapmıyor	Kısa	Uzun	Her İkisi
2 - 5 arası	4		4		2 (Sky Air, Atlas)		2
6 - 10 arası	3		3				3
11 - 20 arası	1		1				1
20 ve üstü	2		2				2
TOPLAM	10		10		2		8

Havayolu işletmelerinde yapılan finansal planları etkileyen bazı faktörler bulunmaktadır. Bütün havayolları için söz konusu olan bu faktörlerin önem sırası ortaya konmaya çalışılmıştır. Tablo 20'de havayollarının finansal planlarını etkileyen faktörler önem sırasına göre gösterilmiştir. Havayollarının %70'i finansal planlarını etkileyen en önemli faktör olarak döviz kuru, enflasyon ve faiz belirsizliğini göstermektedirler. Daha sonra %60'la politik istikrarsızlık, %40'la yüksek enflasyon ve %30 diğer faktörler gelmektedir.

Tablo 20. Havayollarında Finansal Planlamayı Etkileyen Faktörlerin Önem Sırasına Göre Dağılımı

Cevap Veren Şirket Sayısı	Önem Sırası	Finansal Planlamayı Etkileyen Faktörler									
		Yüksek Faiz		Yüksek Enflasyon		Politik İstikrarsızlık		Döviz kuru, Enflasyon, Faiz Belirsizliği		Diğer	
		Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)
10	1	1	10			1	10	7	70	1	10
	2	1	10	1		6				2	20
	3	2	20	4	40			1	10	3	30

Havayolu işletmelerinde ortak sayısına göre finansman kararının verilmesinde etkili olan kişiler Tablo 21'de gösterilmektedir. Havayollarının %50'sinde finansman kararı yönetim kurulu tarafından verilmektedir. Bunu sırasıyla %40 ile genel müdür, %10 ile de havayolunun bağlı olduğu holding veya şirket takip etmektedir. Muhasebe-finans müdürü ve havayolunun çoğunluğuna sahip ortak finansman kararı veren kişiler olarak gözükmemektedir.

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

Tablo 21. Ortak Sayısına Göre Havayollarında Finansman Kararını Veren Kişiler

Ortak Sayısı Grupları	İşletme Sayısı	Finans Müdürü	Yönetim Kurulu	Bağlı Olunan Şirket	Çoğunluğa Sahip Ortak	Genel Müdür
2 - 5	6		3 (Freebird,Eurosun, Onur Air)	1 (Atlas)		2 (Sun Express, Pegasus)
6 - 10	3		1 (Anatolia)			2 (MNG, Sky Air)
10'nun Üstü	1		1 (THY)			
TOPLAM	10		5	1		4

Ortak sayısına göre finansman kararını veren kişilere bakıldığında 2-5 arası ortak sayısında yönetim kurulu, 5-10 arası ortak sayısında genel müdür, 10'nun üstünde ortak sayısında ise yine yönetim kurulu etkili olmaktadır. 10'dan fazla ortaklı olarak THY halka açık bir işletme olduğu için yönetim kurulunun yetkili olması kaçınılmazdır.

Tablo 22'de havayollarının finansman kararlarında destek alıp almama durumu gösterilmiştir. Havayollarının %70'i finansman kararlarının alınmasında bir destek almamaktadırlar. Sadece üç havayolu işletmesi finansman kararlarını alırken destek almaktadırlar.

Tablo 22. Havayollarının Finansman Kararlarında Destek Alıp Almama Durumu

Ortak Sayısı Grupları	Mali Danışman	Yatırım Bankası	Bağlı Olunan Holding	Yabancı Banka	Denetim Kuruluşları	Diğer
2 - 5						
6 - 10			2 (Sky Air, MNG)			
!0'nun Üstü						1 (THY)
Toplam			2			1

3.3. Havayollarının Finansman Kararlarında Rol Oynayan Etmenler ve Finansman Kaynakları

Havayolu işletmelerinde finansman kararı kim tarafından verilmiş olursa olsun, bütün havayollarında verilen kararlarda bazı faktörler rol oynamaktadır. Verilen kararları etkileyen bu faktörler önem sırasına göre Tablo 23'de incelenmiştir.

Finansman kaynağının seçilmesinde havayolu işletmelerinin %50'si finansman kaynağının maliyetini önemli görmektedirler. Daha sonra %60'la kaynak ihtiyacının vade yapısı ve yine %60'la genel ekonomik durumu önemli bir faktör olarak görmektedirler. Banka tavsiyesi finansman kaynağının seçilmesinde dikkate alınmamaktadır.

Tablo 23. Havayollarının Finansman Kaynağının Seçilmesinde Rol Oynayan Faktörler

Cevap Veren Şirket Sayısı	Önem Sırası	Finansman Kaynağının Seçilmesinde Rol Oynayan Faktörler											
		Finansman Kaynağının Maliyeti		Kaynak İhtiyacının Vade Yapısı		Genel Ekonomik Durum		Bağlı Bulunulan Holdingin Finansman Politikası		Banka Tavsiyesi		Şirketin Mevcut Mali Yapısı	
		Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	%	Sayı	%
10	1	5	50					1	10			4	40
	2	2	20	6	60			1	10			1	10
	3	1	10	1	10	6	60	1	10			1	10

Tablo 24'de şirketlerin faiz oranlarındaki artışa tepkileri incelenmiştir. Temelde kaynağın maliyetine ve şirketin mevcut mali yapısına göre finansman kararı veren havayollarının %50'si bir maliyet unsuru olan faiz oranlarının artması karşısında ilk olarak banka kredilerinin azaltılması yönünde hareket etmektedirler. Daha sonra önem sırasıyla %50'si yatırımlarını kısmakta, %40'ı sermaye artırımı yaparak özkaynaklarını güçlendirmeyi tercih etmekte, %30'u hizmet fiyatının arttırılmasını, %30'u satılan malın maliyeti ve diğer giderlerin kısılmasını ile bünyede bırakılan fonların kullanılmasını tercih edilmektedirler.

Tablo 24. Havayollarının Faiz Oranlarındaki Artışa Tepkisinin Önem Sırasına Göre Dağılımı

Önem Sırası	Şirketlerin faiz Oranlarındaki Artışa Tepkisi																			
	Banka Kredisi Azalmakta		Hizmet Fiyatlarına Zam Yapılmakta		Satılan Malın Maliyeti ve Giderler Kısılmakta		Tahvil ve Finansman Bonosuna Çıkarılmakta		Sermaye Artırımı Yapılmakta		Üretici Kredisi Kullanılmakta		Bünyede Bırakılan Fonlar Kullanılmakta		Yurt Dışından Borç Alınmakta		Yatırımlar Kısılmakta		Diğer	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1	5	50									1	10	1	10			2	20	1	10
2	2	20			1	10			1	10							5	50	1	10
3					2	20			4	40			1	10	1	10	1	10	1	10
4			3	30					1	10	1	10	2	20	1	10	1	10	1	10
5			2	20	3	30							3	30	1	10			1	10
Toplam	7	70	5	50	6	60	0	0	6	60	2	20	7	70	3	30	9	90	5	50

3.4. Duran Varlıklar ve Dönen Varlıkların Finansman Kaynakları

Tablo 25'de anket kapsamındaki havayollarının uçak gibi yeni bir duran varlığın finansmanında kullandıkları kaynaklar gösterilmiştir. Havayolu işletmelerinin %90 gibi büyük bir çoğunluğu finansman kaynağının maliyetine verdikleri önemle uyumlu bir şekilde finansal kiralamayı ilk olarak tercih etmektedirler. Daha sonra önem sırasına göre %50 ile faaliyet kiralaması, %30 ve %40 ile bünyede bırakılan fonlar ve %30 ile de sermaye artışı bunu takip etmektedir.

Tablo 25. Uçak Gibi Yeni Bir Sabit Varlık Yatırımının Finansmanında Kullanılan Kaynakların Önem Sırasına Göre Dağılımı

Önem Sırası	Uçak Gibi Yeni Bir Sabit Varlık Yatırımının Finansmanı																							
	Sermaye Artışı		Bünyede Bırakılan Fonlardan		Grup Şirketten/ Holdingden Fon Aktarımı		Banka Kredisi		İhracat Kredi Kuruluşları		Hayat Sigortası Şirketleri		Üretici Kredileri		Finansal Kiralama		Faaliyet Kiralaması		Varlığa Dayalı Menkul İhracı		Devlet Destekleri		Diğer	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1													1	10	9	90								
2			1	10											1	10	5	50			2	20		
3	1	10	3	30	2	20	2	20	1	10														
4	3	30	4	40	2	20																		
5	3	30	1	10	1	10	1	10					1	10			2	20			1	10	1	10
Toplam	7	70	9	90	5	50	3	30	1	10	0	0	2	20	10	100	7	70	0	0	3	30	1	10

Uçak finansmanında ağırlıklı olarak finansal kiralamayı kullanan havayolu işletmelerinin hangi tür finansal kiralamayı tercih ettikleri tablo 26'da gösterilmektedir. Havayollarının %80'i uçak finansmanında mali amaçlı kiralamayı ilk olarak tercih etmektedir. Bunu önem sırasıyla %60 ile ekip hariç kiralama ve %10 ile de ekip dahil kiralama, kaldıraç tipi kiralama, vergi avantajlı kiralama takip etmektedir.

Tablo 26. Uçak Finansmanında Kullanılan Finansal Kiralama Türleri

Önem Sırası	Uçak Finansmanında Kullanılan Finansal Kiralama Türü													
	Mali Amaçlı Kiralama		Ekip Dahil Kiralama		Ekip Hariç Kiralama		Kaldıraç Tipi Kiralama		Satış ve Geri Kiralama		Vergi Avantajlı Kiralama		Diğer	
	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1	8	80			2	20								
2					6	60			1	10	1	10		
3			1	10			1	10			1	10		
Toplam	8	80	1	10	8	80	1	10	1	10	2	20	0	0

Havayolu işletmelerinin dönen varlıklarını hangi kaynaklardan finanse ettikleri Tablo 27'de gösterilmektedir. Havayollarının %50'si dönen varlıkların finansmanında sermaye artışını ilk olarak tercih etmektedir. Bunu önem sırasıyla %50 bünyede bırakılan fonlar, %60 grup şirket veya holdingden fon aktarımı, %50 diğer başlığı altında ticari borçlanma ya da piyasa kredisi ve %20 devlet destekleri takip etmektedir.

Tablo 27. Dönen Varlıkların Finansmanında Kullanılan Kaynakların Önem Sırasına Göre Dağılımı

Önem Sırası	Dönen Varlıkların Finansman Kaynakları																	
	Sermaye Artışı		Bünyede Bırakılan Fonlardan		Grup Şirketten/ Holdingden Fon Aktarımı		Banka Kredisi		Yabancı Ülkelerden Borçlanma		Tahvil, Finansman Bonosu		Varlığa Dayalı Menkul İhracı		Devlet Destekleri		Diğer	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1	5	50	3	30			1	10									1	10
2	3	30	5	50	1	10	1	10										
3	2	20	1	10	6	60							1	10				
4					1	10	2	20	1	10					1	10	5	50
5			1				1	10					1	10	2	20		
Toplam	10	100	9	90	8	80	5	50	1	10	0	0	2	20	3	30	6	60

Tablo 28'de havayolu işletmelerinin maliyet, vade, borç miktarı, işlemlerin kolaylığı ve elde etme zamanının kısalığı kriterleri açısından kredi tercihleri gösterilmiştir. Maliyet, vade ve borç miktarı açısından havayollarının çoğunluğu Eximbank kredilerini uygun bulmaktadırlar. Ancak Eximbank kredilerini işlemlerin kolaylığı ve elde etme zamanının kısalığı açısından uygun bulmamaktadırlar. Finansal kiralama başta işlemlerin kolaylığı olmak üzere her kriter açısından uygun bulunmaktadır. Banka kredileri ise elde etme zamanının kısalığı ve işlemlerin kolaylığı açısından uygun bulunmaktadır. Ticari krediler çok düşük oranlarda tercih edilmektedir. Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı ile ilgili yorum yapılmamıştır.

Tablo 28. Kriterlere Göre Kredi Tercihleri

	Kriterlere Göre Tercihler									
	Banka Kredisi		**Eximbank Kredisi**		**Ticari Kredi**		**Finansal Kiralama**		**Varlığa Dayalı Menkul Kıymet**	
Kriterler	**Sayı**	**(%)**	**Sayı**	**(%)**	**Sayı**	**(%)**	**Sayı**	**(%)**	**Sayı**	**%**
Maliyet			9	90			4	40		
Vade			7	70	1	10	4	40		
Borç miktarı			6	60	1	10	2	20		
İşlemlerin kolaylığı	3	30			1	10	6	60		
Elde etme zamanının kısalığı	5	50	1	10	2	20	4	40		

3.5. Sermaye Arttırımı ve Sermaye Piyasasından Yararlanma

Havayolu işletmeleri Tablo 29'da da görüldüğü gibi sermaye artışı gündeme geldiğinde ilk olarak %60'la eski ortaklardan fon sağlamak seçeneğini tercih etmektedirler. Bunu önem sırasıyla %60 yeniden değerleme fonları, %40 bünyede bırakılan fonlar, %30 ile yeniden değerleme ve %80 yeni ortak alma seçeneğini takip etmektedir.

Tablo 29. Havayollarının Sermaye Artırım Kaynaklarının Önem Sırasına Göre Dağılımı

Önem Sırası	Sermaye Artırımının Kaynağı							
	Yeni Ortak Alma		Eski Ortaklardan Fon Sağlamak		Yaratılan Fonların Bünyede Bırakılması		Yeniden Değerleme Fonu	
	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)
1			6	60	4	40		
2	1	10	1	10	2	20	6	60
3	1	10	2	20	4	40	3	30
4	8	80	1	10			1	10
Toplam	10	100	10	100	10	100	10	100

Havayolu işletmelerinden sadece THY'nın bir bölümü özelleştirme kapsamında olduğu için sermaye piyasasına açılmıştır. Diğer 9 işletme sermaye piyasasına girmeyi düşünmemektedirler. Havayolu işletmelerinin sermaye piyasasına açılmama nedenleri Tablo 30'da gösterilmiştir. Havayollarının %40'ı en önemli faktör olarak karar almanın güçleşeceğini düşündükleri için sermaye piyasasına açılmadıklarını belirtmektedirler. Bunu önem sırasıyla %40 piyasa fiyatının gerçek fiyatı yansıtmayacağı endişesi, %40 SPK'ya tabi olma, %50 sermaye piyasasına açılmaya ihtiyaç duyulmaması izlemektedir.

Tablo 30. Havayollarının Halka Açılmama Nedenlerinin Önem Sırasına Göre Dağılımı

Önem Sırası	Halka Açılmama Nedenleri															
	İhtiyaç Duyulmaması		Kar Dağıtma Zorunluluğu		Karar Almanın Güçleşmesi		SPK'ya Tabi Olma		Maliyetli Olması		Şirketin Kontrolünün Kaybedilmesi		Piyasa Fiyatının Gerçek Fiyatı Yansıtmaması		Diğer	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1	2	20			4	40							3	30		
2					2	20			1	10	1	10	4	40		
3	1	10					4	40	1	10	2	20				
4	1	10	1	10	1	10	2	20	1	10	1	10			1	10
5	5	50					1	10								
Toplam	9	90	1	10	7	70	7	70	3	30	3	30	7	70	1	10

3.6. Ekonomik Kriz ve 11 Eylül Olaylarının Havayolu İşletmelerine Etkileri

Havayolu işletmelerini 2001 yılında yaşanan ekonomik krizde doğrudan etkileyen faktörler Tablo 31'de gösterilmiştir. Yaşanan krizde havayollarını en çok %60 ile devalüasyon etkilemiştir. Bunu önem sırasıyla %40 faiz oranlarındaki artış, %30 ek vergiler ve iç talepteki daralma, %20 diğer başlığı altında sıralanan uçuşların azalması, DHMİ ücretlerinin yüksekliği, yakıt fiyatlarındaki artış, havaalanı yolcu vergilerindeki yükseklik ve ileriye dönük yapılan bütçe ve benzeri çalışmaların önemini yitirmesi izlemektedir.

Tablo 31. 2001 Yılındaki Ekonomik Krizde Havayollarını Doğrudan Etkileyen Faktörlerin Önem Sırasına Göre Dağılımı

Önem Sırası	Havayollarını Doğrudan Etkileyen Faktörler													
	Devalüasyon		Faiz Artışı		Ek Vergiler ve Vergi Artışları		Yüksek Faizli Hazine Borçlanması Artışı		KİT Ürünlerine Yapılan Zamlar		İç Talepteki Daralma		Diğer	
	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	(%)	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1	6	60	1	10							1	10	2	20
2	1	10	4	40	4	40					1	10		
3	1	10	1	10	3	30					3	30	2	20
Toplam	8	80	6	60	7	70	0	0	0	0	5	50	4	40

Havayolu işletmelerinin %70'i döviz kuru ve faiz oranı değişikliklerinden korunmak amacıyla herhangi bir türev üründen yararlanmamaktadır. Sadece iki işletme forward, bir işletmede opsiyon işleminden yararlanmaktadır.

2001 yılındaki ekonomik kriz karşısında havayolu işletmelerinin işletme politikalarında yaptıkları değişikliklerin önem sırasına göre dağılımı tablo 32'de gösterilmiştir. Havayollarının %30'u ilk olarak maliyet düşürücü tedbirler almış ve finansman ihtiyacını en düşük seviyede tutmaya çalışmışlardır. Bunu önem sırasıyla %50 uçuşların azaltılması, %30 finansman ihtiyacının düşük tutulması, %50 yatırımların kısılması veya yatırım projelerinin ertelenmesi, %20 maliyet düşürücü tedbirler almak, yatırımların kısılması veya ertelenmesi ve uçuşların azaltılması eşit

oranda takip etmiştir. Bilet fiyatlarını düşürmek ve eldeki fonları yüksek getirili menkul kıymetlerle değerlendirmek hiçbir havayolu tarafından kullanılmamıştır.

Tablo 33'de 11 Eylül olaylarının havayolu işletmeleri üzerindeki etkilerine bakıldığında ilk sırada %80 ile devlet desteği istenildiği görülmektedir. Bunu önem sırasıyla %40 bilet fiyatlarını arttırmak, %40 maliyet düşürücü tedbirler almak, %30 yatırımları kısmak veya yatırım projelerini ertelemek izlemektedir.

Tablo 32. 2001 Yılındaki Ekonomik Krize Tepki Olarak İşletme Politikasında Yapılan Değişikliklerin Önem Sırasına Göre Dağılımı

Önem Sırası	2001 Krizine Tepki Olarak İşletme Politikasında Yapılan Değişiklikler																					
	Finansman İhtiyacı Düşük Tutuldu		Özkaynakla Finansmana Ağırlık Verildi		Satışlar Yurt Dışı Pazara Yöneltildi		Uçuşlar Azaltıldı		Bilet Fiyatları Arttırıldı		Bilet Fiyatları Düşürüldü		Maliyet Düşürücü Tedbirler Alındı		Personel Sayısı Azaltıldı		Yatırımlar Kısıldı/ Projeler Ertelendi		Eldeki Fonlar Yüksek Getirili Menkul Kıymetlere Yatırıldı		Diğer	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1	3	30	1	10	1	10	1	10	1	10			3	30								
2			2	20	1	10	5	50	1	10			1	10								
3	3	30	1	10	2	20							2	20	1	10	1	10				
4			1	10			1	10	1	10			1	10	1	10	5	50				
5	1	10					2	20	1	10			2	20	1	10	2	20			1	10
Toplam	7	70	5	50	4	40	9	90	4	40			9	90	3	30	8	80			1	10

Tablo 33. 11 Eylül Olaylarının Havayolu İşletmeleri Üzerindeki Etkisinin Önem Sırasına Göre Dağılımı

Önem Sırası	11 Eylül Olaylarının Havayolu İşletmeleri Üzerindeki Etkileri																					
	Finansman İhtiyacı Düşük Tutuldu		Özkaynakla Finansmana Ağırlık Verildi		Devlet Desteği İstendi		Uçuşlar Azaltıldı		Bilet Fiyatları Arttırıldı		Bilet Fiyatları Düşürüldü		Maliyet Düşürücü Tedbirler Alındı		Personel Sayısı Azaltıldı		Yatırımlar Kısıldı/ Projeler Ertelendi		Eldeki Yüksek Menkul Kıymetlere Yatırıldı	Fonlar Getirili	Diğer	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1			1	10	8	80											1	10				
2	2	20					2	20	4	40					1	10	1	10				
3	1	10	1	10	1	10			1	10			4	40			1	10			1	10
4	1	10	1	10			1	10			1	10	2	20	1	10					1	10
5	1	10			1	10											3	30	1	10	1	10
Toplam	5	50	3	30	10	100	3	30	5	50	1	10	6	60	2	20	6	60	1	10	3	30

4. Genel Değerlendirme

Havayolu işletmelerinin ortaklık ve yönetim yapıları ile sermaye piyasasına bakış açılarını, finansman kararlarında rol oynayan faktörleri ve finansal karar süreçlerini ortaya koymak amacıyla yapılan çalışma Türkiye'deki bütün havayolu işletmelerine uygulanan ankete dayanmaktadır. Anketteki sorulara verilen cevaplardan çıkarılan sonuçlar şöyledir:

Kuruluş Yılı, Yönetim ve Ortaklık Yapısı

Havayolu işletmelerinin kuruluş yıllarına bakıldığında 1983 yılından önce sektör özel kesime açık olmadığından THY hariç hepsi bu tarihten sonra kurulmuştur. Kurumsallaşma açısından havayolu işletmelerinin çok genç olduğunu söylenebilir. Sektör özelleştirildiğinden bu yana yaklaşık 23 havayolu işletmesi kurulmuş ve iflas etmiştir. Bu kadar şirket iflas etmiş olmasına rağmen Türkiye'nin yolcu uçağı envanterinde çok büyük değişiklikler olmamıştır. Çünkü iflas eden şirketlerin uçakları bir başka isim altında faaliyet göstermeye başlamaktadırlar. Her yıl yeni bir iki havayolu şirketli kurulmaya devam etmektedir.

THY haricindeki havayollarının ortak sayısı halka açık olmamalarından dolayı 2 ile 10 arasında değişmektedir. Özel sektör havayollarının çoğunluğu aile şirketi durumundadır. Sadece Sun Express, Pegasus ve MNG'de çoğunluk hisseleri şirketler grubunda bulunmaktadır. Sun Express şirketi THY ve Lufthansa havayollarının ortaklığındadır. Ancak Pegasus ve MNG'nin bağlı olduğu şirketlerin ortaklık durumu bilinmemektedir. Ayrıca Sun Express ve Sky Air'de yabancı sermaye payı da bulunmaktadır. Filo sayısı düştükçe çoğunluk hisselerinin aile grubunda olduğu, filo sayısı büyüdükçe çoğunluk hisselerinin şirketler grubunda olduğu görülmektedir.

Havayollarının çoğunda yönetim kurulu başkanı şirketin çoğunluğunu elinde tutan ortak olduğundan yönetim kurulu başkanı düzeyinde profesyonelleşmenin olmadığı görülmektedir. Buna rağmen özel işletmelerin bir kısmı başarıyla yönetilmekte ve planlı bir büyüme içersindedirler. THY'da ise siyasi otoritenin etkisi ile yöneticilerin atanması söz konusudur. Bu yöneticiler her zaman başarılı bir yönetim gösterememektedir. THY yıllardır zarar etmektedir. Ancak 2001 yılında yaşanan krize rağmen uçak satışı vasıtasıyla filo küçülterek ve sendika ile ücret düşürme anlaşması yaparak kar açıklamıştır. Havayolları genel müdür düzeyindeki kademelere inildikçe

profesyonel yöneticilere daha çok yer vermektedir. Üst yönetimde çoğunlukla şirket sahibi bulunmaktadır. Genel toplamda profesyonel yöneticiler çoğunlukta gözükse de karar verme mevkiinde işletme sahibi, akraba ve arkadaş üçgeni hakimdir. Ancak filo sayısı büyüdükçe havayollarında profesyonelleşmenin arttığı söylenebilir.

Finansal Planlama ve Finansman Kararlarının Alınması

Havayolları ister büyük olsun ister küçük duran varlıklarının büyüklüğü nedeniyle bağımsız bir finansman bölümüne mutlaka ihtiyaç duymakta ve finansal planlamaya önem vermektedirler. Filodaki uçak sayısı büyüdükçe havayolları hem kısa hem de uzun vadeli finansal plan yapmaktadırlar. Kısa vadeli plan yapan havayollarının yeni kurulan küçük filo yapısındaki olan işletmelerden oluşması dikkat çekicidir. Bu işletmeler henüz uzun vadeli plan yapmayı düşünememektedirler. Türkiye'deki gibi sürekli enflasyon ve kriz ortamında yaşayan havayollarının uzun vadeli planlarını sürekli güncellemeleri de gerekmektedir.

Yaşanan ekonomik ve politik krizler nedeniyle döviz kuru, enflasyon ve faiz oranlarındaki belirsizlik havayollarının geleceğe yönelik tahminlerini geçersiz kılan ve bu tahminlere göre yapılan finansal planları etkileyen en önemli faktör olarak görülmektedir. Havayolu işletmelerinden sorumlu sivil havacılık otoritesinin özerk yapıda olmaması nedeniyle politik istikrarsızlık da işletmelerin finansal planlarını ikinci önemli faktör olarak etkilemektedir. Her hükümet değişiminde sivil havacılık otoritesinin başındaki insanlar değişmekte bazı kurallar gevşetilmekte bazı kurallar ise daha da sertleştirilmektedir. Profesyonel, işi bilen insanların eksikliği nedeniyle karar alma güçleşmekte ve siyasi otoriteye bağlı hale gelmektedir. Yüksek enflasyon ülkedeki bütün işletmelerin finansal planlarını etkilediği gibi havayolu işletmelerinin planlarını da etkileyen önemli bir faktördür. Diğer faktörler arasında global krizler, uçuş iptallerinin olması, geleceği tahmin edememek, terör olayları ve finansal kuruluşların sektöre bakış açısındaki olumsuzluklar belirtilmiştir.

Havayolu işletmelerinde finansman kararını yönetim kurulu, genel müdür ve bağlı olunan şirket vermektedir. Havayollarının çoğunda finansman kararlarının verilmesinde yönetim kurulunun yetkili olması bazı finansman kararlarında yönetim kurulu kararının aranması nedeniyle olabilir. Hiçbir havayolunda çoğunluğa sahip ortak ile muhasebe-finans sorumlusunun finansman kararını vermemesi dikkat çekse de alınan kararlarda mutlaka etkileri olmaktadır. Havayolu işletmeleri büyüdükçe daha çok

yapısallaşmakta ve bunun sonucu olarak finansman kararını veren kişilerde değişiklik olmaktadır.

Finansman kararlarının verilmesinde dışardan destek alınmasında bazı havayolları bu desteği bağlı olunan holdingden almaktadırlar. Bu havayollarında finansman kararını veren kişiler genel müdürler olduğu için bağlı olunan holdingden destek alınmaktadır. THY ise devlet sahipliğinde olması ve yatırımlarının çok büyük miktarları kapsaması nedeniyle Hazine Müsteşarlığı ile koordineli çalışma yapmaktadır.

Finansman Kararlarında Etkili Faktörler ve Finansman Kaynakları

Havayolu işletmeleri ihtiyaç duydukları fonun hangi kaynaktan elde edileceğine karar verirken, kaynak ihtiyacının vade yapısı yerine öncelikle kaynak maliyetine bakmaktadırlar. Bu da uzun vadeli fon ihtiyacı söz konusuyken yalnızca maliyeti daha düşük olduğu için kısa vadeli finansman kaynağının veya tersinin tercih edilebileceği sonucunu vermektedir. Ancak maliyetten sonra şirketin mevcut mali yapısının dikkate alınıyor olması borç-özkaynak dengesinin göz önünde bulundurulduğunu göstermektedir.

Havayolu işletmelerinin faiz oranlarının artması karşısında banka kredilerinin azaltılmasından sonra izledikleri politika yatırımların kısılmasıdır. Genel ekonomi açısından yatırımların kısılması tercih edilmemesi gereken politikalardandır. İşletmeler faiz oranlarındaki artış karşısında sermaye arttırımını da gündeme getirmektedirler. Hizmet fiyatlarına zam yapma ile satılan malın maliyeti ve giderleri kısmak seçenekleri son sıralarda tercih edilmektedir. Faiz oranlarındaki artış banka kredilerinin kullanımını azalttığı gibi zaten tercih edilmeyen tahvil ve finansman bonosu çıkarma seçeneğinin hiçbir havayolu tarafından kullanılamamasına neden olmaktadır. Dönem dönem yaşanan ekonomik krizler nedeniyle söz konusu olan faiz oranlarındaki artış sektörün ticari borçlanmaya kaymasına neden olmaktadır.

Havayolu işletmelerinin büyük bir çoğunluğu uçak finansmanında finansal kiralamayı öncelikli olarak tercih etmekte daha sonraki seçenek olarak da faaliyet kiralamasını kullanmaktadırlar. Çünkü dünyada bu konularda faaliyet gösteren çok büyük uzman kiralama şirketleri havayollarına çok uygun koşullarda uçak kiralamaları yapmaktadır. THY gibi devlet sahipliğindeki havayollarının faaliyet kiralaması ve finansal kiralamalarda garantör olarak devlet desteğinden yaralanması devlet desteklerinin faaliyet kiralamasından sonraki sırada gelmesinin en önemli nedenidir.

Bazı havayolu işletmelerinin bir ana şirkete bağlı şirket olmaları nedeniyle imkanları ölçüsünde grup şirket veya holdingden fon aktarımını tercih ettikleri görülmektedir. Yine bazı havayolu işletmelerinin sezon içersinde sıkıştıkları zaman faaliyet kiralamasına başvurmaları nedeniyle faaliyet kiralaması beşinci önem sırasında ağırlıklı olmaktadır. Enflasyon içinde yaşayan ülkelerde sermaye artışı, çok düşük kar marjları ile çalışılan sektörde ise bünyede bırakılan fonlar uçak finansmanı için yeterli olmamaktadır. Banka kredileri kullanılmış uçak alımında çok kısıtlı olarak kullanılabilmekte ancak yeni uçak alımında bankaların özkaynakları yetersiz olduğundan kullanılamamaktadır. İhracat kredi kuruluşlarının kaynakları ve üretici kredileri Türkiye'deki havayolu işletmeleri dünya taşımacılığında söz sahibi şirketler olmadıklarından dünyadaki büyük ve güçlü havayolları ve kiralama şirketleri tarafından yoğun olarak kullanılmaktadır. Gelişmiş ülkelerde kullanılan hayat sigortası şirketleri ve varlığa dayalı menkul kıymet ihracı Türkiye'deki yasal engeller nedeniyle kullanılamamaktadır.

Havayolu işletmeleri uçak finansmanında yoğun olarak mali amaçlı kiralamayı tercih etmektedirler. Mali amaçlı kiralama yapamadıkları durumlarda ekip hariç kiralama kullanılmakta, diğer kiralama türleri ise işletmelerin tarifeli ve tarifesiz olma özelliklerine göre tercih edilmektedir. Tarifesiz işletmeler çok nadir uçak arızası gibi teknik nedenlerle ekip dahil kiralamayı kullanmakta, devlet sahipliğindeki THY ise filo büyüklüğü ve devlet garantisi gibi nedenlerle seyrekte olsa kaldıraç tipi kiralamayı tercih etmektedir.

Havayolları ilk öncelikle sermaye artışı, bünyede bırakılan fonlar ve grup şirketten fon aktarımı ile döner varlıkları finanse etmeye çalışmaktadırlar. Bu kaynakların yeterli olmadığı durumlarda piyasadaki imajına ve büyüklüğüne göre çalışma sermayesinin önemli bir bölümünü tahsis ettiği yer hizmetleri, yakıt ve DHMİ ücretleri için kredili ödeme anlaşmaları yapmaktadırlar. Çalışma sermayesi içinde önemli bir yer tutan yol kullanım ücretleri zaman zaman Eurocontrol'a ödenmemektedir. Bu borçlar Türkiye'nin yol kullanım ücretleri alacaklarından düşülmektedir. Yol kullanım ücretlerini Eurocontrol'a ödemeyen şirketlerin uçuşları durdurulmakta ve bu nedenle şirketler iflasa sürüklenebilmektedir. Havayolu işletmelerinde maliyetlerin dolar bazında ve yüksek miktarlarda olması nedeniyle çalışma sermayesinin finansmanında banka kredilerinin kullanımı çok yaygın değildir.

Özellikle kriz dönemlerinde havayolları çalışma sermayesi açısından zorlanmakta ve yoğun olarak ticari borçlanmalara yönelmektedirler. Ayrıca devletten yakıt, DHMİ ücretleri ve yolcu vergileri konularında indirimler talep etmektedirler.

Havayolu işletmeleri Eximbank kredilerini vade maliyet ve borç miktarı açısından en uygun krediler olarak görmektedirler. Ancak Eximbank kredilerinde devlet garantisi istenmesi bu kredilerin elde edilmesini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle özel şirketlerin bu kredileri kullanması oldukça zordur. Sadece THY devlet desteğini sağlayarak bu kredilerden nadirde olsa yararlanmaktadır. İkinci seçenek olarak görülen finansal kiralama hem özel hem de milli havayolu için her açıdan daha uygundur. Banka kredileri ise işlemlerin kolaylığı ve elde etme zamanı açısından uygun görülmektedir.

Sermaye Arttırımı ve Sermaye Piyasasından Yararlanma Durumu

Havayolu işletmeleri sermaye artışı gerektiği durumlarda fon ihtiyacını eski ortaklardan ve dağıtılmamış karlardan sağlamaktadırlar. Çok yüksek karlılıklarla çalışılmaması ve yaşanan krizler nedeniyle dağıtılmamış karlar sermaye arttırımı için yeterli olmamaktadır. Yeniden değerleme duran varlıkların büyüklüğü nedeniyle yasalar izin verdiği ölçüde önemli bir sermaye arttırım kaynağı olarak görülmektedir. Yeni ortak alarak sermaye arttırımı en son düşünülen bir kaynaktır.

Havayolu işletmelerinin çoğu genç ve yeni kurulan işletmeler oldukları için halka açılmayı düşünmemektedir. THY ise Özelleştirme İdaresi çatısı altında özelleşeceği günü beklemektedir. Son iki yıldır özelleştirme için uygun koşullar oluşmamıştır. Havayolu işletmelerinin halka açılmama nedenlerine bakıldığında karar almanın güçleşmesi ve piyasa fiyatının gerçek fiyatı yansıtmaması korkusu ön plana çıkmaktadır. Bunların ardından SPK kurallarına tabi olma ve halka açılmaya ihtiyaç duyulmaması gibi nedenler gelmektedir. Halka açılmanın maliyet avantajına rağmen havayollarının çoğunluğu vade, tutar, başvuru kolaylığı ve elde etme zamanının kısalığı gibi nedenlerle diğer kaynakları kullanmaktadırlar.

Ekonomik Kriz ve 11 Eylül Olaylarının Havayolu İşletmelerine Etkileri

Havayolu işletmelerini 2001 yılında yaşanan ekonomik krizde doğrudan bir çok faktör etkilemiştir. Bunların en önemlisi harcamalarının çoğunun dövizle yapılması nedeniyle devalüasyondur. Ayrıca havayolu işletmeleri yolcu vergileri ve meydan ücretlerinin yüksekliği, yakıt fiyatları ve uçuşların azalması gibi sektöre özgü nedenlerden dolayı da krizden oldukça önemli boyutlarda etkilenmişlerdir. Kriz

beraberinde yaşanan faiz oranlarındaki artış ve getirilen ek vergiler havayollarını daha da güç duruma düşürmüştür. Özel sektör havayolları tarifeli ve yoğun iç hat uçuşu yapmadıklarından iç talepteki daralmadan çok fazla etkilenmemiştir. Ancak tarifeli ve yoğun iç hat uçuşları yapan THY iç talepteki daralmadan önemli ölçüde etkilenmiş ve bazı meydanlara yaptığı seferleri iptal etmiştir.

2001 ekonomik krizinden yukarda bahsedilen nedenlerden dolayı etkilenen havayolları işletme politikalarında bir takım değişikliklere gitmiştir. İlk olarak maliyet düşürücü tedbirler almış ve finansman ihtiyacını en düşük seviyede tutmaya çalışmışlardır. İkinci olarak da iç hat uçuşlarını azaltarak ve dış pazarlara yönelerek krizde ayakta kalmaya çalışmışlardır. Son olarak da genel ekonomi açısından uygun olmamakla birlikte yeni yatırımlara girmeyip ve mevcut yatırımlarını kısma yönünde hareket etmişlerdir. Yabancı havayolu ve yerli havayolu rekabeti nedeniyle zaten düşük olan bilet fiyatlarını daha da düşürmek gibi bir politika izlememişlerdir. Krizin sektör için düşük sezon olan kış sonunda ortaya çıkmış olması ve ellerinde çok fazla fon bulunmaması nedeniyle yüksek getirili yatırım araçlarını kullanamamışlardır.

2001 yılında ekonomik krizin etkileri yaşanırken 11 Eylül' de ABD'deki terör olayı ortaya çıkmış ve dünyadaki bütün havayolu taşımacılığını etkisi altına almıştır. Havayollarının büyük bir çoğunluğu bu krizi atlatmak amacıyla ilk olarak devlet desteği istemişlerdir. Devlet desteği sigorta kapsamında garanti verilmesi ve havayollarına nakit yardımda bulunulması şeklinde istenmiştir. Aksi takdirde hiçbir havayolu şirketinin uçuş gerçekleştiremeyeceğine dikkat çekilmiştir. Sigorta garantisi konusunda istenen destek devlet tarafından sınırlı bir süre için verilmiştir. Ancak 120 milyon dolarlık nakit yardım desteği çıkmasına rağmen ekonomik krizin etkisiyle yaşanan kaynak yetersizliği nedeniyle kullandırılamamıştır. 11 Eylül olayları uçuşların azalmasına neden olmuş ve havayollarını personel çıkarmaya veya ücretlerde indirime giderek maliyet düşürücü tedbirler almaya zorlamıştır.

SONUÇ VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

Sivil havacılık endüstrisi 20. yüzyılın en önemli endüstrisi olmuştur. 21. yüzyıl içinde de önemli bir endüstri olma özelliğini koruyacaktır. Havayolu taşımacılığı insanlığa yeni bir boyut getirerek dünyayı küçültmüş ve insanlığı tekerleğin sınırlamalarından kurtarmıştır. Dünyadaki topoğrafik engelleri yok ederek dünya ticaretinin gelişmesini sağlamıştır. Çağın ihtiyaçlarına göre sunulan havayolu ulaştırması hizmetleri ülkelerin sosyo ekonomik yapısını belirleyen en önemli faktörlerden biridir. Havayolu ulaştırmasının bu kadar önem kazandığı bir çağda Türkiye'nin de dünyadaki gelişmelere paralel olarak teknolojik gelişmelere ayak uydurma zorunluluğu açıktır. Bu teknolojik gelişmelere bağlı olarak havayolu taşımacılığının finansman ihtiyacı da Türkiye'de her geçen gün artmaktadır.

Türkiye'deki havayolu taşımacılığının ekonomik ve finansal analizini yapabilmek için her şeyden önce dünya havayolu taşımacılığındaki değişimleri ve yeni oluşumları çok iyi irdelemek gerekmektedir. Çünkü havayolu işletmeleri teknolojik gelişmelerin çok hızlı gerçekleşmesiyle birlikte kendisini devamlı yenilemek, değişen ekonomik ve finansal şartlara uyum sağlamak durumundadır. 2015 yılına kadar havayolu taşımacılığına yatırım için gereken sermayenin 300 milyar dolar olacağı tahmin edilmektedir[239]. Havayolu taşımacılığına gerekli olan bu yatırımların yapılmayarak talebin kapasiteyi aşması durumunda yoğunluk ve gecikmeler nedeniyle talep diğer taşıma modlarına kayacak ve dolayısıyla maliyetlerin artması ve ekonomik kayıplar ortaya çıkacaktır. Yaygın olan görüş öncelikle mevcut kapasiteyi maksimum etkinlikle kullanmak, daha sonra ihtiyaç varsa havayolu taşımacılığına olan talebe bağlı olarak ilave kapasiteler oluşturmaktır. İhtiyaç duyulan yatırım projeleri gerçekleştirilmezse bu hareketsizlik gerek bölgesel gerekse küresel anlamda ekonomik büyümeye ciddi bir engel oluşturabilecektir.

Üzerinde önemle durulması gereken husus, yatırım ve yatırımın finansmanı küresel bir boyutta düşünülerek uygun finansman kaynakları ile havayolu işletmeleri

---

[239] "The Economic Benefits of Air Transportation" http://www.atag.org. Haziran, 2002.

tarafından sağlanması gerektiğidir. Bu açıdan bakıldığında dünya çapında hakim olan finansman kaynağı finansal kiralama, faaliyet kiralaması ve diğer finansal kiralama türleridir. Bu piyasa GECAS, ILFC ve BAE Systems gibi spekülatör birkaç büyük kiralama şirketinin hakimiyetindedir. ABD finans piyasasında menkul kıymetleştirme ve kaldıraç kiralamaları gibi ABD'ye özgü kaynakların yanı sıra üretici finansmanı, risk sermayesi, hayat sigorta şirketleri, Eximbank ve devlet yardımları kaynak olarak kullanılmaktadır. Bunların yanında dünya piyasasında önemli bir yeri olan güçlü ABD'li taşıyıcılar net kar, amortismanlar ve gelişmiş sermaye piyasası nedeniyle hisse senedi ihracı vasıtasıyla özkaynaklarıyla da finansman kaynağı sağlamaktadırlar. Gelişmiş finansal piyasalarına rağmen yabancıların ABD'li havayolu işletmelerinin ¼'den fazlasını satın almaları kanunla yasaklanmıştır. Uzak Doğu'da yine finansal kiralama ve faaliyet kiralamasının yanı sıra kaldıraç kiralamaları ve vergi avantajlı kiralamalar kullanılmaktadır. Özellikle Japonya elindeki ticaret hacmi fazlasını Avrupa'lı Eximbank'lar vasıtasıyla tüm dünyadaki ülkelere kredi olarak vermektedir. Uzak Doğu'daki bankalar ABD'li bankalarla birlikte uçak finansmanına önemli kaynaklar sağlamaktadırlar. Ayrıca bu bölgedeki havayolu şirketleri güçlü mali yapıları nedeniyle net kar, amortismanlar ve hisse senedi ihracı yoluyla özkaynaklarını da finansman kaynağı olarak kullanmaktadırlar.

Türkiye'nin Avrupa Birliğine üye olması söz konusu olduğu için Avrupa'daki havayolu taşımacılığını da irdelemek gerekmektedir. ABD'de başlayan deregülasyon hareketi Avrupa Birliği tarafından üç aşamada uygulamaya geçirilmiştir. Kabul edilen birinci kısım kanunlar ile havayolu işletmelerinin karlılığını önemli derecede etkileyen bilet fiyatlarının belirlenmesine hükümetlerin müdahalesi engellenmiştir. Böylece havayolu işletmelerinin bilet fiyatları nedeniyle zarar etmeleri engellenmiş ve elde edilen karların finansmanda kullanılması sağlanmıştır. İkinci kısım kanunlarla fiyatlandırma ve koltuk kapasitesi paylaşımlarında daha büyük esneklikler sağlanarak havayolu işletmelerinin boş kapasite nedeniyle zarar etmelerinin önüne geçilmiştir. Son aşama olan üçüncü kısım kanunlarla da havayolu taşımacılığında devlet yardımı, havaalanı ücretleri ve yer hizmetleri pazarı ile ilgili düzenlemeler yapılarak haksız rekabet ortadan kaldırılmıştır. Bu kanunlara göre devlet yardımı kısıtlı bir süreyi kapsamalı, şirketin uzun vadede yaşayabilmesi için yatırımın sağlıklı bir mali duruma gelmesini sağlamalı, gelecekte ek bir yardıma gerek duyulmamalı, yardım "bir kez-son

kez" prensibiyle verilmeli, yardım programı uçak ve koltuk sayısı arttırımına yol açmamalı ve hükümetler ticari prensipler altında çalışması gereken havayolu yönetiminde yer almamalıdır. Havayolu işletmelerinin çalışma sermayesinin önemli bir bölümünü tahsis ettiği havaalanı ücretlerinin yeni taşıyıcılar üzerindeki caydırıcı etkilerini azaltmak amacıyla ücretleri yönlendirmek için hazırlanan rehber yönerge haline getirilmiştir. Böylece taşıyıcılar arasındaki rekabet düzenlenerek havaalanı ücretlerinin sağlanan hizmet ve alt yapı yatırımları ile uyumlu olması sağlanmıştır. Yine havayolu işletmelerinin çalışma sermayesinin önemli bir bölümünü tahsis ettiği yer hizmetleri pazarının giderek rekabete açılması ve Aralık 2003'de tamamen serbest pazar şartlarına geçecek şekilde ayarlanması öngörülmüştür. Bütün bu kanunların yanı sıra Avrupa Birliği çevre düzenlemeleriyle gürültü seviyesini azaltmak için ICAO kategori 2 sınıfındaki uçakların Birlik içersinde uçurulmalarını Nisan 2002 tarihinden itibaren müsaade etmemektedir. Özellikle eski Doğu Bloğu ülkeleri bu sınırlamalar nedeniyle eski teknoloji uçaklarını kullanamamaktadırlar. Bu karar neticesinde Avrupa'ya uçacak havayolu işletmelerinin filolarındaki kategori 2 sınıfı uçakları kategori 3 sınıfı uçaklarla değiştirmek için daha fazla finansmana ihtiyaç duyacağı açıktır. Ayrıca Avrupa Birliğinde mevcut yolcu hakları mevzuatının sınırları genişletilerek havayolu işletmelerinin mali yükümlülükleri arttırılacaktır.

Dünya genelinde olduğu gibi Avrupa'da da finansal kiralama ve faaliyet kiralaması hakim olan finansman şeklidir. Avrupa'da özellikle yeni kurulan havayolları ve eski Doğu Blok'u ülkeleri faaliyet kiralamasını tercih etmektedir. Airbus üretici finansmanı şeklinde havayolu taşıyıcılarına kaynak sağlarken, Airbus uçaklarının alımında Fransa, Almanya ve İngiltere Eximbank'ları da Japon ve Alman kaldıraç kiralamaları yapılarında belirli şartlar altında önemli kaynaklar sağlamaktadırlar. British Airways, Lufthansa ve KLM gibi yüksek kredi derecesine sahip havayolu işletmeleri kaldıraç kiralamalarından faydalanabilmektedirler. Körfez Krizi nedeniyle ABD ve Japon bankalarının havayolu taşımacılığını desteklemekten geri çekilmesiyle Avrupa'lı bankalar Uluslararası Ödemeler Bankasının düzenlemeleri doğrultusunda sektöre destek vermektedirler. Düşük maliyetli bölgesel taşımacılık yapmak amacıyla yeni kurulan bazı şirketler risk sermayesi imkanlarından faydalanmaktadırlar.

Türkiye'de 14 Ekim 1983 tarih ve 2920 sayılı kanunla birlikte özel sivil havacılık işletmelerinin kurulabilmesi mümkün hale gelmiş ve havayolu taşımacılığı

özellikle 1985 yılından sonra hızlı bir gelişme göstermiştir. Özel havayolu işletmelerinin faaliyete geçmesiyle birlikte THY'nın havayolu taşımacılığındaki tekel durumu ortadan kalkmış olmakla beraber, filo yapısı bakımından sektör içindeki ağırlığı devam etmiştir. Dünyada özellikle 1980'li yıllardan itibaren havacılık alanında meydana gelen gelişmeler ve havayolu ile seyahat eden yolcu sayısındaki artışlar sektördeki mevcut pazarın genişlemesine neden olmuştur. THY da söz konusu gelişmeler karşısında yeni hedefler tespit ederek bu hedefleri gerçekleştirecek programları yürürlüğe koymuştur. Uçak alımları, orta ve uzun menzilli yeni hatlar açılması ve mevcut hatlardaki arz edilen koltuk sayısının arttırılması gibi hususlar belirlenen yeni hedefler içinde yer almıştır. Ancak 1985-1988 yılları arasında filoya katılan 10 adet Airbus uçağıyla ilgili olarak kuruluşun kullandığı dış proje kredilerinin faiz ve anapara taksit ödemeleri finansman durumunda büyük ölçüde darboğaza girilmesine neden olmuş, daha sonra 1992 yılına kadar finansal kiralama yoluyla filoya dahil edilen 4 adet Airbus ve 10 adet B737 tipi uçağın dövize dayalı kira ve faiz ödemeleri, kuruluşu finansman bakımından daha da olumsuz duruma getirmiştir. Dünya sivil havacılığında hızla gelişen ve yaygınlaşan liberalizm olgusuna Türk sivil havacılığı da uyum sağlayarak özel sektöre sivil havacılığı açmış ve böylece uçak ve şirket sayısı hızlı bir artış göstermiştir. Özel havayolu işletmelerine gerek kısıtlamalar getirilmesi, gerekse ücret tarifelerinde THY'nın yüksek maliyetlerinin baz edilmek istenmesi nedeniyle iç hatların büyük bir kısmı halihazırda THY'nın elindedir. Bundan dolayı özel sektör havayolu işletmeleri dış hatları tercih etmektedirler. İşletmelerin hemen hepsi Almanya pazarına yönelmişlerdir. Almanya ile birlikte ağırlıklı olarak Fransa, İngiltere ve Hollanda pazarına girmişlerdir. Hemen hepsi tur organizatörleri ve seyahat acentalarıyla çalışmaktadırlar. Yine bu işletmelerin çoğunluğu IATA'ya üye olmaması nedeniyle IATA'nın başlattığı yeni oluşum sürecindeki kısıtlamalardan olumsuz etkilenmektedirler.

Türkiye'de kurulu havayolu işletmelerinin ekonomik ve finansal durumunu saptamaya yönelik olarak bütün havayolu işletmelerine uygulanan anket sonuçlarına göre THY hariç bütün havayolları 1983 yılından sonra kurulmuş, tarifesiz taşımacılık yapan şirketlerden oluşmakta ve her turizm sezonu öncesi yeni şirketler kurulmaya devam etmektedir. 2002 yılında biri iç hat taşımacılığı yapmak üzere dört yeni şirket daha kurulmuş ve çalışmaya başlamıştır. Şirketler bazı yönlerden profesyonelleşmiş

fakat bazı yönlerden halen aile şirketi durumundadırlar. Şirketlerin hepsinde finans bölümü olmasına rağmen finansman kararlarının alınmasında çok etkili olmadıkları görülmekte ve genellikle Türkiye'deki döviz kuru ve enflasyon belirsizliğinden dolayı kısa vadeli planlar yapmaktadırlar. Finansman kararlarının alınmasında genellikle kaynak maliyetine bakılmakta, faiz oranlarının arttığı durumlarda ilk önce yatırımlar kısılmaktadır. Türkiye'de kurulu işletmelerin tamamı uçak finansmanında finansal kiralama ve faaliyet kiralamasını yoğun olarak kullanmaktadırlar. THY devlet sahipliğinde olması nedeniyle hazine garantörlüğünde Eximbank kredileri ve kaldıraç kiralamaları ile finansman sağlamaktadır. Bankaların kaynakları özellikle yeni uçak finansmanında yetersiz kalmakta ve uzun vadeli düşük faiz oranlı krediler vermeye elverişli olmamaktadır. Ayrıca uçak finansmanı özel bilgi ve birikim gerektiren bir iş olduğu için havayollarının kurulduğu ilk yıllardaki kötü tecrübeler nedeniyle uçak finansmanına çok sıcak bakmamaktadırlar. Bu nedenle şirketler banka kredilerini daha çok çalışma sermayesi finansmanında kullanmaktadırlar. Eximbank kredileri en uygun krediler olmasına rağmen devlet garantisi istenmesi nedeniyle özel şirketler tarafından kullanılamamaktadır. Hayat sigorta şirketlerinin elindeki kaynakların kullanımı içinse yasal engeller bulunmaktadır. Türkiye'deki finansal kiralama şirketleri uçak kiralama işlemleri yapmadıklarından dolayı kira alacakları için varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmeleri söz konusu değildir. Özel şirketlerin hiç birisi kaynak sağlamak amacıyla sermaye piyasasına açılmayı düşünmemektedir. Havayolu işletmelerinin düşük kar marjı ve enflasyon nedeniyle özkaynakları da uçak finansmanında yetersiz kalmaktadır. Şirketler Türkiye'de yaşanan ekonomik kriz ve 11 Eylül olaylarından yoğun olarak etkilenmiş ve ilk olarak maliyet düşürücü tedbirler almaya yönelmişlerdir. Bu dönemde yaşanan 11 Eylül olayları nedeniyle sigortalarla ilgili olarak garanti şeklinde devlet desteği sağlanmıştır.

2920 Sayılı Kanunla başlayan özel havayolu taşımacılığı, hazırlıksız ve sağlıksız bir ortamda sayıları hızla artan havayolu işletmelerinin yetersiz bir mali alt yapıyla kurulup işletilmeleri sonucunu doğurmuştur. Bu nedenle sağlıklı ve istikrarlı bir büyüme olmamıştır. Bugüne kadar genel havacılık işletmeleri hariç 23 havayolu şirketi ulusal ekonomiye, havacılığa ve turizme olumsuz etkiler yaparak kapanmıştır. Ticari alandaki kayıpların yanı sıra havayolu taşımacılığı itibar kaybetmiştir.

Türkiye'de havayolu taşımacılığının finansal sorunlarından önce temel sorunları çözümlenmelidir. Bu açıdan bakıldığında aşağıdaki dört temel soruna en kısa sürede çözüm bulunmalıdır:

- **Havayolu taşımacılığının riskleri ile getirilerini tanımlayacak ve sektöre yol gösterecek temel devlet politikasının olmaması.**
- **Bağımsız olarak yetkilendirme ve denetleme yapabilecek bir sivil havacılık otoritesinin olmaması.**
- **Altyapıya yeterli yatırımların yapılmaması.**
- **Yönetim sistemlerinin rekabetçi piyasalarda etkin olamaması.**

Türkiye'deki havayolu taşımacılığının finansal sorunları ve çözüm önerileri ise şunlardır:

- **Finansal yönetim ve yapılanma sorunları:**
  Havayolu şirketlerinin finansal olarak dünyayla uyumlu bir şekilde olmasını sağlayacak tüm idari ve mali kurumsal değişiklikler yapılarak imkanları arttırılmalıdır. Şirketlerin finans gibi kilit yöneticilerinin yetkilendirilmeleri doğru işe doğru insan felsefesiyle yapılmalıdır. Havayolu işletmelerinin finans personelinin dünya uygulamalarına hakim, piyasayı takip eden kalifiye elemanlardan oluşması şirketlerin daha doğru kararlar almasını kolaylaştıracaktır. Şirketlerin hat açma ve uçak seçimi gibi kritik konularda yapacakları yatırımlarda doğru kararların alınabilmesi için prestij sağlayıcı kaynaklar değil ekonomik kuralların gerektirdiği kaynaklar özgürce seçilebilmelidir. Şirketler kısa vadeli sezonluk stratejiler ile finansal kararlar alarak kısıtlı bir piyasa içinde kalmaya çalışmak yerine, hem iç hem de dış finans piyasalarında kaynak bulabilme gücünü elde edebilmek için uzun vadeli stratejiler ile finansal kararlar alarak kaynak çeşitliliği yaratıp mevcut finansman piyasasını büyütmelidirler. İşletmeler karlılıklarını artırarak finansman için özkaynak sağlarken özkaynak/borç dengesini göz ardı etmemiş olacaktır. Bu konulara ilişkin alınabilecek tedbirlerin Başbakanlık, Devlet Planlama Teşkilatı, Hazine Müsteşarlığı ve Sivil Havacılık Genel

Müdürlüğü nezrinde değerlendirilmesi için gerekli girişimlerde bulunulmalıdır.

- **Plansız olarak yapılan yatırımlar sonucu finansman kaynaklarının israfı ve kontrolsüz büyüme:**

  İlk olarak Avrupa Birliği'nin kanunlarla getirdiği kısıtlamalar dikkate alınarak yatırımlar yapılmalıdır. Kapasitenin etkin kullanılabilmesi için pazara uygun, işletme maliyeti düşük olan uçak tipleri ile büyümelerin kontrollü yapılması gerekmektedir. Böylece batan şirketler ve geri alınamayan krediler nedeniyle ulusal servet kayıplarının önüne geçilebilir. Havayolu şirketlerinin kuruluş şartlarının mali ve ekonomik altyapı yönünden sağlam ve sağlıklı şirketlerin doğmasını sağlayacak şekilde değiştirilmesi gerekmektedir. Havayolları gelecekteki uçuş hatlarına göre uçak tipini, sayısını ve bunları satın almak için kullanacağı finansman kaynaklarını daha kuruluş çalışmalarında isabetli belirleyerek plansız yatırımlara girmemelidir. Uçak seçiminde pazar araştırmaları, uçuş hattının menziline göre uçak alternatiflerini belirleme, talebe göre kapasite tayini ve alternatif uçakların teknik, mali, ticari bakımdan mukayesesi objektif bilimsel esaslara bağlanmalıdır. Bunun için gerekli kaynakların yaratılması ise özsermaye ve borçlar arasındaki dengenin sağlıklı bir şekilde oluşturulmasına bağlıdır.

- **Bazı finansman kaynaklarının kullanımındaki yasal sorunlar:**

  Havayolu işletmeleri için en uygun ve en çok kullanılan finansman kaynağı finansal kiralama çeşitleridir. Türkiye'de Finansal Kiralama Kanunu en az 4 yıl süreyle kiralama esasını getirmiştir. Oysa havayolu taşımacılığında turizme yönelik olarak kısa bir dönem için kiralanan uçaklar muafiyetlerden yararlanmak için finansal kiralama yoluyla getirildiği takdirde sezon bitiminde atıl kapasite yaratılmış olmaktadır. Uçaklar finansal kiralama yerine 6 aylık normal kiralama şeklinde getirildiğinde ise çok ağır vergi ve benzeri fon kesintileri söz konusu olmaktadır. Bu nedenle kısa süreli uçak kiralamaları ile ilgili olarak Finansal Kiralama Kanununda gerekli

düzenlemelerin yapılması işletmeleri mali açıdan rahatlatacaktır. Gümrük mevzuatına göre satın alma amaçlı uçak ithali gümrükten muaftır. Ancak Finansal Kiralama Kanuna göre geçici ithalat yapıldığında kiralama süresi boyunca büyük miktarlarda KDV teminatı alınmaktadır. Uçak faaliyet kiralaması ile getirildiğinde kira süresi sonunda geri iade edileceği için KDV teminatı kaldırılabilir. Eğer faaliyet kiralaması satın alma amaçlı kiralamaya dönüştürülürse zaten KDV muafiyeti söz konusudur. Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı ve hayat sigorta şirketlerinin ellerindeki fonların kaynak olarak kullanılabilmesi için gerekli yasal düzenlemeler yoktur. Buna ilişkin olarak Türkiye'nin ekonomik yapısına uygun yasal düzenlemeler yapılmalıdır.

- **Havayolu işletmelerinin çalışma sermayesi sıkıntısı:**

  Geçmişte güçlü finansal yapı ve beraberinde güçlü organizasyonların olmaması nedeniyle çoğu şirket yeterli çalışma sermayesi sağlayamadığı için iflas etmiştir. Bu gün havayolu taşımacılığına girecek olan kuruluşların yeterli çalışma sermayesine sahip olmaları gerekmektedir. Buna ilişkin olarak özerk bir yapıda kurulacak olan Sivil Havacılık Kurumu'nun SHY-6A'da yer alan işletmelerin finansal ve yasal konularda denetlenmesine ilişkin kuralları kuruluş aşamasında, bağımsız denetimden geçmiş finansal raporları ise faaliyet aşamasında inceleyerek denetlemesi gerekmektedir. Bu amaçla;

  - Her uçak ve rota için yapılacak parkur maliyet analizleri
  - Havaaracı ve çeşitli hizmet giderleri
  - Değişken giderler
  - Personele ilişkin giderleri
  - Diğer giderler
  - Nakit akım tablosu
  - Yatırım gerçekleşme tablosu
  - Hat gelir-gider tablosu
  - Genel gelir-gider tablosu ve
  - Bilançoları 3 aylık sürelerde denetlenmelidir.

Ayrıca kuruluş aşamasında işletmelerin iflası durumunda büyüklüğüne göre ödenmeyen borçlar için istenen teminatlar arttırılarak mali yönden güçlü işletmelerin kurulması sağlanarak Türk taşıyıcıların imajı güçlendirilmiş olacaktır. Bu sayede işletmelerin iflası ile başta yolcular olmak üzere, DHMİ, Eurocontrol, yer hizmetleri, personel gibi alacaklıların mağdur olmaları engellenecektir.

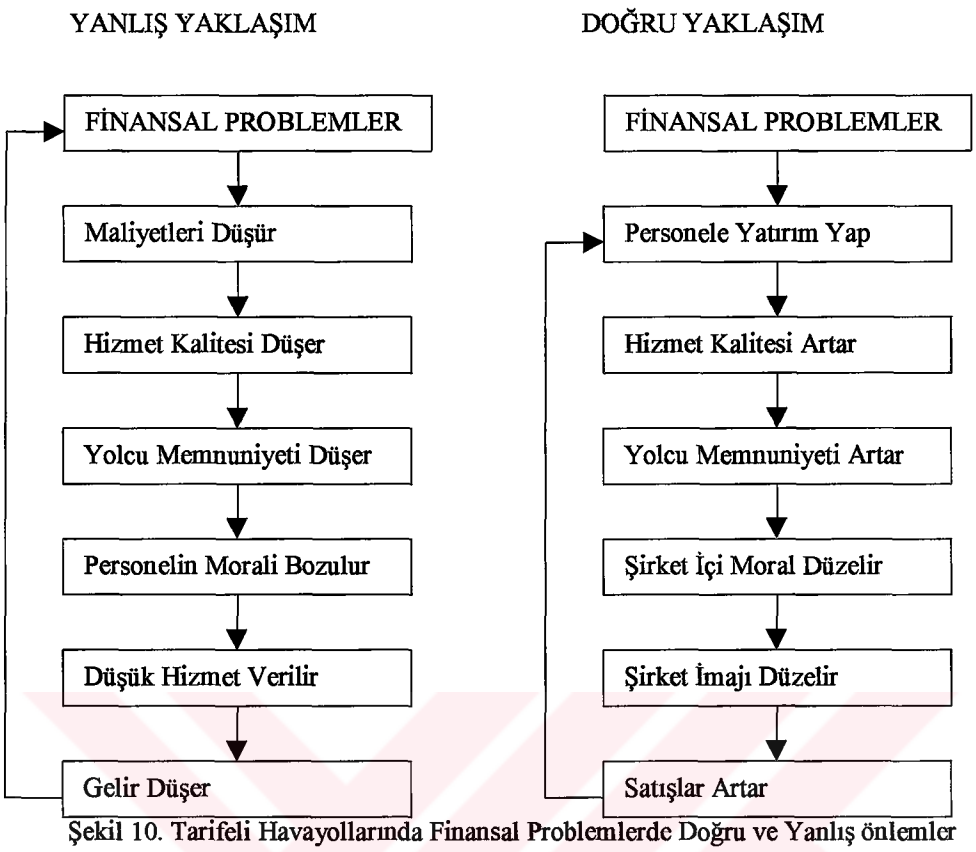
- **Bakım-onarım faaliyetlerinde dışa bağımlılık ve kaynak israfı:**
  Özel havayolu işletmeleri bakım faaliyetlerinde dışa bağımlıdırlar. Bu konuda THY JAR/OPS' a uygun ve JAR/145 bakım lisanlarını alarak bakım faaliyetlerini geliştirmiştir. Bugün kendi uçak filosunun yanı sıra dışarıya da bakım hizmeti vermektedir. Özel taşıyıcılar bakımlarını burada yaptırarak maliyet avantajı saplayabilirler. Ayrıca havaalanlarında bakım-onarım tesisleri kurmak isteyen işletmelere yatırım indirimi ve kaynak kullanımı gibi konularda kolaylık ve teşvikler sağlanarak rekabet vasıtasıyla maliyetlerin daha da düşmesi mümkün olabilecektir. Yurt dışından üç beş saatte getirtilebilen bir yedek parçanın uçağa takılması gümrük mevzuatı nedeniyle birkaç gün sürmekte ve şirketler uçaklarını uçuramadığı gibi bütün uçuş programı aksamakta ya da çok yüksek maliyetlerle bir seferlik uçak kiralaması yapmaktadırlar. Yedek parça ve komponent alımı, değişimi, bakım-onarımı gibi konularda sürat, kolaylık ve ucuzluk sağlamak açısından havayolu şirketlerinin Atatürk Havalimanındaki mevcut serbest bölgeden yararlandırılması faydalı olacağı gibi tüm uluslararası havaalanlarının dış hat apronlarının serbest bölge kapsamına alınması çözüm önerisi olarak görülmektedir.

- **Sektörün devlet destekleri olmadan gelişmeye bırakılması:**
  En liberal sistemlerde dahi havayolu taşımacılığı devlet yardımları ve teşvikleri ile gelişmiş ve gelişmektedir. Örneğin ABD 11 Eylül Krizinde havayolu şirketlerine milyarlarca dolar kaynak sağlamıştır. Türkiye'de uçakların kapasite kullanımları kriz dönemlerinde ve kış aylarında düşmektedir. Uçakların yarısından fazlası böyle zamanlarda yerde

yatmaktadır. Bu da işletmelerin doluluk oranlarını düşürmekte ve finansal sıkıntılar nedeniyle şirketler bir türlü kendine gelememektedir. Bu dönemlerde devletin de bir takım fedakarlıklarda bulunarak konma, konaklama, yer hizmeti ve yakıt maliyetleri konularında teşvikler sağlaması faydalı olacaktır. Böylece kapasite tüm yıla eşit yayılarak böyle dönemlerde çekilen finansal sıkıntılar azalabilecektir. Gelir düzeyi düşük Türk insanının uçak ile seyahat edebilmesini kolaylaştırmak ve bölgeler arası gelişmişlik farklarını ortadan kaldırmak amacıyla iç hat havayolu taşımacılığının oluşmasını teşvik etmek gerekmektedir. Buna yönelik olarak iç hat havayolu taşımacılığında uygulanan ve dış hatlara göre çok daha pahalı olan yakıt fiyatlarını belirleme yöntemi değiştirilerek yurt dışı yakıt fiyatları düzeyine yaklaştırılmalıdır. İç hatların geliştirilmesinde, kullanılmayan havaalanlarına yapılacak seferlerde devlet tarafından havaalanı ücretleri alınmayabilir. Havayolu şirketlerinin yeni jenerasyon uçak alımı veya kiralaması konusunda kaynak kullanım destekleme kredisi, vergi indirimi ve teminat kolaylıkları açısından teşvik edilmeleri gereklidir. Söz konusu yardım ve teşvikler ulusal havayolu taşımacılığını geliştirmede Avrupa Birliği Kanunları dikkate alınarak objektif esaslara göre yapılmalıdır.

- **Tarifeli havayollarında finansman darboğazında yanlış önlemler alınması:**

Havayolu işletmeleri giderlerin gelirleri aştığı dönemlerde zorunlu olarak tasarruf tedbirleri uygulamaktadırlar. Ancak tasarruf yapılan alanlar havayolunun başarısını belirleyen unsur durumuna gelmiştir. Havayolu tasarruf yapacağı alanları pazarını düşünerek belirlemelidir. Düşük maliyetlerle hizmet verildiğinde müşteri memnuniyeti olumsuz etkilenmekte ve müşteri rakip şirketi tercih ederek havayolunun pazar payının düşmesine neden olmaktadır. Kısıtlanan masrafların pazar payını düşürmesi zaman içinde karı azaltarak şirketin yok olmasına neden olmaktadır. Doğru yaklaşımda ise havayolu personelini yolcuyu memnun etmenin bilincinde olacak şekilde eğitirse, yolcu memnuniyeti sağlanır ve karlılık artarak finansal problemlerin çözümüne yardımcı olur.



Şekil 10. Tarifeli Havayollarında Finansal Problemlerde Doğru ve Yanlış önlemler

Kaynak: Seres Ener, İzzet Metel. "THY'de Yolcuya Dönük Hedefler Sonucunda Değişen İmaj ve Kazanılan Rekabet Avantajı", III. Sivil Havacılık Sempozyumu, Eskişehir.

- **Özel havayolu işletmeleri arasında işbirliğinin olmaması ve yıkıcı rekabet:**

  Özel havayolu işletmelerinin içinde bulunduğu dağınıklığı toparlamak için şirketlerin finansal açıdan yeniden yapılandırılmasını sağlayacak çalışmalar gerekmektedir. Bu kapsamda sektörün uluslararası alanda giderek artan rekabet ortamında varlığını sürdürebilmesi için finansal yönden güçlü firmalara ihtiyacı bulunmaktadır. Böyle bir yapıyı tek başına bir havayolunun gerçekleştirmeye çalışması yerine, kalıcı ve ciddi firmaların bir araya gelerek uluslararası finans piyasalarından kaynak elde edebilecek bir işbirliği oluşturmaları daha iyi olabilecektir. Böylece Türk taşıyıcıların yurt dışı taşımalardan aldığı pay artarak şirketlerin karlı çalışmaları sağlanmış olacak ve özkaynak/borç dengesine katkıda bulunularak finansal darboğazlara girmeleri önlenebilecektir. İç hat taşımacılığında ise özel

havayolu işletmeleri finansal olarak güçlü iç hat taşıma şirketleri kurarak Avrupa Birliğine üyelik sonrası yabancı şirketlere de açılacak olan iç hatlarda onlarla rekabet edebilir düzeye gelmelidirler. Böylece yurt dışından getirilen turistlere iç hatlarda uygun bağlantılar sağlanarak, talebin düştüğü zamanlarda şirketlerin kendilerine ek kaynaklar yaratması sağlanabilecektir. Ayrıca özel şirketlerin sezon haricindeki atıl kapasitesi iç hat taşımacılığının canlandırılmasında etkili olabilecektir.

Gelecekte havayolları kendilerini dünyanın her tarafında gelirlerin giderek düştüğü, giderlerin arttığı ve kıyasıya yaşam savaşı verilen bir ortam içinde bulacaklardır. Dünyadaki genel ekonomik durgunluk ve 11 Eylül olayları nedeniyle havayollarının kapasitelerinde bir fazlalık gözükmektedir. Kapasitenin talepten fazla olması 1980'li yıllardaki yoğun uçak siparişlerinde olduğu gibi fiyatları düşürecektir. Amerikan havayolları merkez üs olarak kullandıkları şehirlerden Avrupa'ya direkt uçuşlarını arttıracaklardır. Asya havayolları ise yüksek artış beklenen pazarlarında paylarını arttırmak için yoğun bir çaba harcayacaklardır. Düşük maliyetli tarifesiz havayolları kar getiren hatlarda yaygınlaşma eğilimini sürdüreceklerdir. Önümüzdeki yıllarda yolcu taşımacılığında en önemli artışın turistik amaçla seyahat eden ve düşük ücret ödeyen yolcu tipinde olması beklenmektedir. Kamuoyunda havayolu taşımacılığının pahalı olduğu görüşü yaygın olduğu için son zamanlarda şirketler elemanlarını ekonomi sınıfta seyahat etmeye zorlamaktadırlar. Gelecekteki söz konusu bu beklentiler nedeniyle gelirlerde düşüş beklenmektedir. Giderlerin artış nedenleri arasında ilk sırayı hava trafik kontrol masraflarının artması almaktadır. Avrupa Birliği'nde KDV ve gümrüksüz satışlar ile ilgili gelen yeni kurallar Avrupa havayollarının maliyetlerinde artışa neden olacaktır. Avrupa'daki kalifiye işçi darboğazı nedeniyle personel giderleri yükselecektir. Havayolları, diğer havayolları dışında hızlı tren, gelişen telekomünikasyon olanakları gibi yeni rakipler ile de rekabet ettiğinden yüksek düzeydeki yolcu beklentilerini karşılamak için havaalanından-havaalanına hizmetin dışında başka ek hizmetler de vermek zorunda kalabilecektir. Düşük kar marjı ile çalışmaya zorlanmaları havayollarının mali durumlarını zayıflatarak yeni yatırımlara girmelerini güçleştirecektir.

Havayolları bu çıkmazdan kurtulabilmek için düşük ücretlerle çalışılırken yüksek maliyetleri karşılayabilecek yollar bulmalıdırlar. Bu konuda en önemli çözüm işbirlikleri ve birleşmeler ile küresel bir havayolu şirketi olabilmektir. Çünkü ancak esnekliği olan, değişikliklere çabuk ve etkili uyum sağlayabilen, maliyetleri rekabet edebilir düzeyde olan, mali durumu güçlü ve küresel düşünüp bölgesel hareket edebilen havayolu şirketleri ayakta kalabilecektir.

EKLER

EK **Sayfa**

1. HAVAYOLU İŞLETMELERİNE UYGULANAN ANKET FORMU.....232
2. FİNANSAL VE YASAL DENETLEMELER 239
3. İŞLETME BİLGİLERİ İNCELEME FORMU.....241
4. FİZİBİLİTE DOSYASI.....242
5. YÖNETMELİK MADDELERİ.....243
6. İŞLETME BİLGİLERİ İNCELEME FORMLARI 246

EK 1

Sayın Yetkili;

Bu anket Sivil Havacılık Yüksekokulundaki bir araştırmada kullanılacaktır. Sorulan sorular Türkiye'deki sivil havayolu taşımacılığının finansman sorunlarını ortaya çıkarmaya yöneliktir. Çalışmanın sonuçları sizlere gönderilecektir. Değerli katkınızdan dolayı teşekkür eder, saygılar sunarım.

Öğr. Grv. Ünal Battal

A) İŞLETMENİN HÜVİYETİ

1. İşletmenin unvanı: .....
2. Faaliyet konusu: .....
3. Adresi: .....
   .....
   Telefon no: .....
   Fax no: .....
   E-mail adresi: .....
4. Kuruluş yılı: .....
5. Faaliyete geçtiği yıl: .....
6. 2001 yılında toplam çalışan sayısı: .....

B) İŞLETMENİN YAPISINI TANIMAYA YÖNELİK SORULAR

7. İşletmenizde Muhasebe-Finansman bölümü var mıdır?
   ( ) Evet ( ) Hayır
8. İşletmenizde, finansman ihtiyacının hangi kaynaktan karşılanacağı kararında en etkili olan kişi veya kurum kimdir?
   ( ) Muhasebe-Finansman, Mali İşler Müdürü
   ( ) Yönetim Kurulu
   ( ) Holding veya bağlı olunan şirket
   ( ) Şirketin çoğunluğuna sahip olan ortak (kişi veya şirket)
   ( ) Genel Müdür/Genel Müdür Yardımcısı
9. Finansman kararlarının alınmasında şirket dışından destek alıyor musunuz?
   ( ) Evet ( ) Hayır ⟶ Cevabınız 'hayır' ise soru 11'e geçiniz.

10. Finansman kararlarının alınmasında nereden yardım alıyorsunuz?

(Birden fazla şık işaretlenebilir.)

( ) Ticari firma

( ) Mali danışmanlık şirketi

( ) Yatırım bankası

( ) Bağlı olunan holding / grup / ana şirket

( ) Yabancı banka

( ) Bağımsız dış denetim kuruluşları

( ) Diğer, belirtiniz: .....

11. İşletmenizde finansal planlama yapılıyor mu?

( ) Evet ( ) Hayır ⟶ Cevabınız 'hayır' ise soru 13'e geçiniz.

12. Hangi tür finansal planlama yapıyorsunuz?

( ) Yalnız kısa dönemli (1 yıl ve daha az) ( ) Yalnız uzun dönemli (1 yıldan fazla) ( ) Her ikisi birlikte

13. 2001 yılı itibarıyla işletmenizde üst yönetimin işletme ortaklarıyla ilişkisi nedir?

	Şirketin çoğunluğunu elinde tutan firma sahibi	Akraba	Arkadaş	Herhangi bir ilişkisi yok
Yönetim Kurulu Başkanı	( )	( )	( )	( )
Genel Müdür	( )	( )	( )	( )
Genel Müdür Yardımcısı	( )	( )	( )	( )

14. Şirketinizin kurucu sayısı ile kuruluştaki ve 2001 yılındaki ortak sayısı nedir?

Kurucu sayısı : .....

Kuruluştaki ortak sayısı: .....

2001 yılı ortak sayısı : .....

15. 2001 yılı itibarıyla yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve kurucuların şirkette sahip oldukları sermayenin ödenmiş sermayeye oranı nedir?

Sermayedeki (%) payı

Yönetim Kurulu Üyeleri : .....

Genel Müdür : .....

Kurucular : .....

16. 2001 yılı itibarıyla şirketinizin sermayesinin yüzde dağılımı nasıldır?

(%)

Aile veya aile grubu : .....

Şirket veya şirketler grubu : .....

Vakıflar : .....

Yabancı sermaye : .....

Kamu : .....

Diğer : .....

TOPLAM : 100

17. Şirketinizde bağımsız dış denetim yapılmakta mıdır?

( ) Evet ( ) Hayır ⟶ Cevabınız 'hayır' ise soru 17'ye geçiniz

18. Şirketinizde yapılan bağımsız dış denetimin nedeni nedir?

( ) Yasal zorunluluktan dolayı

( ) İsteğe bağlı olarak

C) FİNANSAL KARARLARI VE TERCİHLERİ BELİRLEMEYE YÖNELİK SORULAR

19. Hangi faktörler finansal planlamanızı geçersiz kılmaktadır?

(En önemli gördüğünüz 3 şıkkı, önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız)

( ) Yüksek faiz

( ) Yüksek enflasyon

( ) Politik istikrarsızlık

( ) Döviz kuru, enflasyon ve faiz belirsizliği

( ) Diğer, belirtiniz: .....

20. Finansman kaynağının seçilmesinde hangi faktörler rol oynamaktadır?

(En önemli gördüğünüz 3 şıkkı, önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız.)

( ) Finansman kaynağının maliyeti

( ) Kaynak ihtiyacının vade yapısı

( ) Genel ekonomik durum

( ) Bağlı bulunulan grubun veya holdingin finansman politikası

( ) Bankanın tavsiyesi

( ) Şirketin mevcut mali yapısı

( ) Diğer, belirtiniz: .....

21. Yurt içi faiz oranlarındaki artışa tepkiniz ne olmaktadır?

(En önemli gördüğünüz 5 şıkkı, önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız.)

( ) Banka kredisi kullanımı azaltılmaktadır.

( ) Satılan mal veya hizmet fiyatlarına zam yapılmaktadır.

( ) Satılan malın maliyeti ve diğer giderler kısılmaktadır.

( ) Tahvil veya finansman bonosuna yönelinmektedir.

( ) Sermaye artışı yapılmaktadır.
( ) Üretici kredisi kullanılmaktadır.
( ) Bünyede bırakılan fonlara yönelinmektedir.
( ) Yurt dışından borçlanılmaktadır.
( ) Yatırımlar kısılmaktadır.
( ) Diğer, belirtiniz: .....

22. Uçak gibi bir sabit varlık yatırımının finansmanı genellikle hangi kaynaktan sağlanmaktadır? (En önemli gördüğünüz 5 şıkkı, önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız.)

( ) Sermaye artışı
( ) Bünyede bırakılan fonlardan (Net kar, amortisman, vergiler gibi)
( ) Grup şirketten / holdingden fon aktarımı
( ) Banka kredisi
( ) İhracat kredi kuruluşları
( ) Hayat sigorta şirketleri
( ) Üretici kredileri
( ) Finansal kiralama
( ) Faaliyet kiralaması
( ) Varlığa Dayalı menkul kıymet ihracı
( ) Devlet destekleri
( ) Diğer, belirtiniz: .....

23. Uçak gibi bir sabit varlık finansmanında genellikle hangi finansal kiralama türünü kullanmaktasınız ? (Önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız.)

( ) Mali amaçlı kiralama
( ) Ekip dahil kiralama
( ) Ekip hariç kiralama
( ) Kaldıraç tipi kiralama
( ) Satış ve geri kiralama
( ) Vergi avantajlı kiralama
( ) Diğer, belirtiniz: .....

24. Dönen varlıkların (çalışma sermayesinin) finansmanı genellikle hangi kaynaktan sağlanmaktadır?

(En önemli gördüğünüz 5 şıkkı, önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız.)

( ) Sermaye artışı

( ) Bünyede bırakılan fonlardan (Net kar, amortisman, vergiler gibi)
( ) Grup şirketten / holdingden fon aktarımı
( ) Banka kredisi
( ) Yabancı ülkelerden borçlanma
( ) Tahvil, finansman bonosu ihracı
( ) Varlığa Dayalı menkul kıymet ihracı
( ) Devlet destekleri
( ) Diğer, belirtiniz: .....

25. Aşağıdaki kriterler açısından baktığınızda banka kredisi, eximbank kredisi, ticari krediler, finansal kiralama ve VDMK ihracından hangisini tercih edersiniz?

Kriterler	Banka kredisi	Eximbank kredisi	Ticari krediler	Finansal kiralama	VDMK
Maliyet	( )	( )	( )	( )	( )
Vade	( )	( )	( )	( )	( )
Borç miktarı	( )	( )	( )	( )	( )
İşlemlerin kolaylığı	( )	( )	( )	( )	( )
Elde etme zamanının kısalığı	( )	( )	( )	( )	( )

26. Sermaye artışı gündeme geldiğinde, bu artırımın kaynağı genellikle ne olmaktadır? (Önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız)
( ) Yeni ortak alma
( ) Eski ortaklardan fon sağlamak
( ) Yaratılan fonların (kar gibi) bünyede bırakılması
( ) Yeniden değerleme fonu

27. Hisse senetlerinizi halka açmayı planlıyor musunuz?
( ) En kısa zamanda
( ) Orta vadede (1-5 yıl içinde) → Soru 29'e geçiniz
( ) Uzun vadede (5 yıl ve üzeri)
( ) Hayır

28. Halka açılmama nedenleriniz? (En önemli gördüğünüz 5 şıkkı önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız.)
( ) İhtiyaç duyulmaması
( ) Kar dağıtma zorunluluğu
( ) Karar almanın güçleşmesi
( ) Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olma

( ) Maliyetli olması

( ) Şirketin kontrolünün kaybedilmesi

( ) Piyasa fiyatı şirketin gerçek değerini yansıtmayacağından

( ) Diğer, belirtiniz: .....

29. Döviz kuru ve faiz oranı değişikliklerinden korunmak amacıyla hangi türev ürünlerden yararlanmaktasınız?

( ) Swap

( ) Forward

( ) Future

( ) Opsiyon

( ) Hiçbiri

30. 2001 yılındaki ekonomik krizde işletmenizi direkt olarak etkileyen faktörler nelerdir?

(En önemli gördüğünüz 3 şıkkı, önem sırasına göre 1'den başlayarak işaretleyiniz)

( ) Devalüasyon

( ) Faiz artışı

( ) Getirilen ek vergiler / mevcut vergi oranlarındaki artış

( ) Yüksek faizli hazine borçlanması artışı

( ) KİT ürünlerine yapılan zamlar

( ) İç talepteki daralma

( ) Diğer, belirtiniz: .....

31. 2001 yılındaki ekonomik krize tepki olarak, işletme politikalarında uyguladığınız değişiklikler nelerdir? (En önemli gördüğünüz 5 şıkkı, önem sırasına göre 1'den başlayarak işaretleyiniz.)

( ) Finansman ihtiyacımızı en düşük seviyede tutmaya çalıştık.

( ) Özkaynakla finansmana ağırlık verdik.

( ) Satışlarımızı yurt dışı pazara yönelttik.

( ) Uçuşları azalttık.

( ) Bilet fiyatlarımızı arttırdık.

( ) Bilet fiyatlarımızı azalttık.

( ) Maliyet düşürücü tedbirler aldık.

( ) Personel sayısını azalttık.

( ) Yatırımları kıstık / yatırım projelerini erteledik.

( ) Eldeki fonları yüksek getirili menkul kıymetlere yatırdık.

( ) Diğer, belirtiniz: .....

32. Son zamanlarda yaşanan yasa dışı eylemlerden dolayı sigorta sektöründeki kriz havayolu işletmenizi nasıl etkilemiştir? (En önemli gördüğünüz 5 şıkkı, önem sırasına göre 1'den başlayarak işaretleyiniz.)

( ) Finansman ihtiyacımızı en düşük seviyede tutmaya çalıştık.
( ) Özkaynakla finansmana ağırlık verdik.
( ) Devlet desteği istedik
( ) Uçuşları azalttık.
( ) Bilet fiyatlarımızı arttırdık.
( ) Bilet fiyatlarımızı azalttık.
( ) Maliyet düşürücü tedbirler aldık.
( ) Personel sayısını azalttık.
( ) Yatırımları kıstık / yatırım projelerini erteledik.
( ) Eldeki fonları yüksek getirili menkul kıymetlere yatırdık.
( ) Diğer, belirtiniz: .....

EK 2

FİNANSAL VE YASAL DENETLEMELER	
DOSYA NO	
DENETLEME TARİHİ	
İŞLETMENİN ADI	
İŞLETMENİN SERTİFİKASI NO	
İŞLETMENİN ADRESİ	

KONU: ORGANİZASYON

	Açıklamalar	Görevli Personel	Karar
Genel Organizasyon Şeması			
Yönetim Kurulu			
İşletme Teşkilatı			
Bakım Teşkilatı			
Ticari Tescil			
Esas Mukavele			
Sigorta			

KONU : MALİ HUSUSLAR, FİZİBİLİTE

Mali Güç			
Taahhüt Edilen Sermaye			
Ödenmiş Sermaye			
Uçak Temin Durumu			
Satınalma Bedeli			
Kiralama Bedeli (Yıllık)			
Fizibilite			
Yıllık Tahmini Gelir			
Yıllık Tahmini Gider			
Yıllık Tahmini Net Kar			
Kurucu Üyelerin Mali Durumu			
Yönt.K. Üyeleri Mali Durumu			

KONU : KULLANILACAK HAVAARAÇLARI VE SİSTEMLERİ

Havaaracı Adedi			
Havaaracı Tipi			
Havaaracı Modeli			
Havaaracı Tescil İşareti			
Havaaracı Uç.Elv. Tarihi			
Havaaracı Sİgorta Tar.			

KONU: PERSONEL

Genel Müdür			
İşletme Müdürü			
Bakım Müdürü			
Pazarlama Müdürü			
Muhasebe Müdürü			
Uçuş Ekibi ve Lis. Durumu			
Bakım Ekibi ve Lis. Dur.			
Eğitim Programı			
Diğer Önemli Personel			
Kurucu ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Güvenlik Belgeleri			

KONU: İŞLETME FAALİYETLERİ

İşletme Cinsi			
Ücret Tarifesi			
Taşıma Sözleşmesi (Bilet)			
Yer Hizmeti için yapılan anl.			
Bakım Anlaşmaları			
Yakıt Anlaşmaları			
Uçuş Kayıtları			
Doküman Temin ve Kull.			
Uçuş ve Yer Emniyet Ted.			
Havaalanı Minimaları			
Eğitim Talimatı			
SHY 6 A'ya göre hazırlanmış İşletme Talimatı			
Bakım Talimatı			

DİĞER FORM VE KAYITLAR

UÇUŞ PLANI		
UÇUŞ HAZIRLIK FORMU		
PİLOT YOL KONTROL FORMU		
PİLOT EHLİYET KONTROL FORMU		
BAKIM PERSONELİ EHLİYET KONTROL FORMU		
YAKIT VE YA İKMAL KAYITLARI		
HER TÜRLÜ BAKIM KAYITLARI		
UÇAK UÇUŞ ZAMAN KAYITLARI		
DİĞER İSTATİSTİKİ BİLGİLER		
BAKIM EL KİTABI		
UÇUŞ EL KİTABI		
BAKIM ÇIKIŞ FORMU		
SEYİR BİLGİ FORMU		
GELİR GİDER KAYITLARI		

EK 3

İŞLETME BİLGİLERİ İNCELEME FORMU

	Açıklamalar	Tarih
Şirket Hakkında Genel Bilgiler (HY010A)		
Yönetici Personel Hakkında Bilgiler (HY020A)		
İmza Yetkileri (HY030A)		
Şirket Ortakları ve Sermaye (HY050A)		
Şirket Sermayesi (HY060A)		
Uçak Filo Yapısı (HY100A)		
Uçuş Personeli Hakkında Bilgiler (HY150A)		
Bakım Personeli Hakkında Bilgiler (HY200A)		
Uçuş Faaliyetleri (HY250A)		
Uçuş Bacakları Trafik Raporu (HY260A)		
Trafik Sonuçları (HY270A)		
Trafik ve Mali Sonuçları (HY280A)		
Türkiye Çıkışlı Dış Hat Trafik (HY290A)		
Türkiye Varışlı Dış Hat Trafik (HY300A)		
Ülkelere Göre Türkiye Çıkışlı Dış Hat Trafik (HY310A)		
Ülkelere Göre Türkiye Varışlı Dış Hat Trafik (HY320A)		
Kargo Taşımaları (HY350A)		
Bilanço (HY400A)		
Fizibilite - Bilanço Karşılaştırması		
Kısa Vadeli Borçlar (HY410A)		
Kısa Vadeli Alacaklar (HY420A)		
Gelir - Gider Tablosu (HY430A)		

Denetleyicinin Adı Soyadı	**Denetleyicinin İmzası**

EK 4

FİZİBİLİTE DOSYASI

1. Her uçak ve rota için yapılacak parkur maliyet analizleri
2. Havaaracı ve çeşitli hizmet giderleri
3. Değişken giderler
4. Personele ilişkin giderler
5. Diğer giderler
6. Giderler İcmali
7. Nakit Akım Tablosu
8. Yatırım Tablosu
9. Yıllık Hat Gelir-Gider Tablosu
10. Genel Gelir-Gider Tablosu

EK 5

YÖNETMELİK MADDELERİ

Ticari Tescil ve Esas Mukavele

MADDE 15- (Değişik 10.6.1994/yön-Md-15) İşletmeci, 6762 sayılı Kanun gereğince ticari tescilini yaptırmak ve esas mukavelesini hazırlayarak yayınlamak ve bunların noter tasdikli suretini Ulaştırma Bakanlığına sunmak zorundadır. Esas mukavelede ve ticari tescilde, işletmenin iştigal mevzu olarak, havacılığın dışında bir çalışma alanına yer verilmeyecektir.

Mali Güç

MADDE 16- (Değişik 10.6.1994/yön-Md-16)

İşletme yapılacak faaliyet sahasının nitelik ve çapına bağlı olarak, işletmecinin yeterli bir mali güce sahip olması zorunludur. Bu husus, işletme yapacak şirketlerin esas mukavelelerinde belirlenen sermayesi ile gerçek kişilerin ise, öz sermayeleri ile ölçülür.

a) Koltuk kapasitesi 50 (dahil) koltuktan fazla olan uçaklarla iç veya dış hat tarifeli ve/veya tarifesiz seferler yapacak işletmeler tarafından en az her bir uçak başına bir milyon ABD Doları karşılığı Türk Lirası ödenmiş sermayeye,

b) 50 koltuktan az kapasiteli havaaraçlarıyla yapılacak işletme için en az bir yıllık işletme giderlerini karşılayacak ödenmiş sermayeye sahip olunması esas olmakla birlikte, inceleme Komisyonu tarafından mal varlığı ve yatırım büyüklüğü de dikkate alınarak yapılacak incelemelere göre tespit edilecek yeterli sermayeye, sahip olunması zorunludur. Sermayesinin %51'inden fazlası kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan işletmelerden sermaye şartı aranmaz. Bakanlık, işletmelerin öngörülen faaliyetlerinin sağlıklı olarak kamu yararına yürütebilmesini teminen, teminat ve benzeri diğer ilave mali hususların sağlanmasını talep edebilir.

MADDE 17- Talep edilen işletme sahasında, her türlü gelir ve gider tahminlerini kapsayan bir fizibilite raporu işletmeci tarafından hazırlanarak Bakanlığa sunulur. Fizibilite raporunda, yıllık gelir toplamının yüzde beşinden az net kar öngörülemez. Fizibilite raporları, en az üç yıllık nakit akışı tablolarını ve hat bazında maliyetleri de kapsayacak şekilde detaylı olarak hazırlanır.

MADDE 18- (Değişik/ 10.6.1994/yön-Md-18) İşletme faaliyet sahalarına bağlı olarak, işletmelerin bulundurulması gerekli en az hava aracı sayıları aşağıda verilmiştir.

a) Koltuk kapasitesi 50 (dahil) koltuktan fazla olan uçaklarla dış hat tarifeli seferler yapacak şirketlerin filolarında mülkiyet veya kiralık olarak uçak sicilinde kendi adlarına tescil edilmiş en az beş uçağının bulunması,

b) Koltuk kapasitesi 50 (dahil) koltuktan fazla olan uçaklarla iç veya dış hatlarda tarifesiz seferler yapacak işletmecilerin filolarında mülkiyet veya kiralık olarak uçak sicilinde kendi adlarına tescil edilmiş en az üç uçağının bulunması,

c) 50 koltuktan az kapasiteli havaaraçlarıyla yapılacak işletmecilik için en az iki havaaracının bulunması, ve işletmeye başlanmadan önce Türk Uçak tesciline geçirilmesi zorunludur.

(a) bendinde yazılı uçakların tümünün kiralık olması halinde 2.000.000 ABD Doları,
(b) bendinde yazılı uçakların tümünün kiralık olması halinde 1.000.000 ABD Doları,
uçaklarının tümünün mülkiyetli olması halinde işletmeciden sadece 100.000 ABD Doları,
uçakların bazılarında mülkiyet bulunması halinde ise her kiralık uçak için 100.000 ABD Doları Banka Teminat Mektubu alınır.

Banka teminat mektubu, işletmecinin iflas etmesi veya işletme ruhsatının Bakanlıkça iptal edilmesi halinde, işletmecinin borç ve mükellefiyetlerinden tamamıyla bağımsız olarak, Bakanlıkça talep edildiğinde herhangi bir kanuni merasim ifasına, protesto keşidesine, hüküm alınmasına gerek olmaksızın ve herhangi bir itiraz ve defi ileri sürülmeksizin, Devlet Hava Meydanları İşletmesi Genel Müdürlüğü tarafından nakde çevrilir. Söz konusu meblağ ile önce, varsa, işletmeci tarafından taşınması gerekirken taşınmayan yolcunun mağduriyeti önlenir, daha sonra Devlet Hava Meydanları İşletmesi Genel Müdürlüğü ve Eurocontrol'a olan borçları kanuni faizi ile birlikte tasfiye edilir. Bundan sonra bakiye kalırsa, durumun uygunluğuna göre işletmeciye veya iflas masasına iade edilir.

İlk kuruluş aşamasında veya işletme ruhsatı alındıktan sonra mülkiyetine sahip olunacak veya kiralanacak hava araçlarının "ICAO Annex 16, Charter 3" ile öngörülen gürültü limitlerine uygunluğu zorunludur. Mevcut hava araçları için yapılacak uygulamalar Bakanlıkça ayrıca yayınlanır.

Sermayenin %51'inden fazlası kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan işlemlerde banka teminat mektubu verilmesi veya yerine havaaracı mülkiyeti (sahibi olma) şartı aranmaz.

Bu madde ile öngörülen şartlar sadece yolcu taşımacılığı için zorunlu olup, yolcu uçaklarında yük taşınması faaliyeti de aynı şartlara tabidir. Tamamı sadece yük taşımacılık amaçlı olarak düzenlenmiş uçaklarla yapılacak yük taşımacılığı faaliyetleri için uçak adet, Banka Teminat Mektubu ve "ICAO, Annex 16, Charter 3" ile öngörülen gürültü limitlerine uygunluk şartları

aranmaz. Ancak 16 ncı madde hükümleri saklıdır. Bu uçaklarla mürettebat ve yük taşımacılığının gerektirebileceği personel dışında yolcu taşınamaz.

Öngörülen şartları sağlayarak işletme ruhsatı almış bulunan işletmelerin, geçici süreler için dış hatlarda yabancı tescilli uçak kullanımına ilişkin esaslar Bakanlıkça ayrıca düzenlenir.

MADDE 19- Faaliyette bulunulacak işletme sahasına ve kullanılacak uçak tipine bağlı olarak; yeterli adet ve evsafta teçhizat, araç gereç alet, edevat ve malzemeyi temin etmek ve devamlı faal tutmaktan işletmeci sorumludur. Bunların listesi Bakanlığa yazılı olarak bildirilir.

MADDE 20- (Değişik 10.6.1994/yön-Md-20) İşletmeci, ilgili yönetmeliklerde öngörülen esaslar kapsamında lisans ve sertifikaya sahip uçuş ekibi, teknik personel ve uçuş hareket personeli temin ve bunlara ait bilgileri Bakanlığa önceden sunmak ve öngörülen süreler içinde lisanslarını yeniletmekte yükümlüdür.

İşletmeciler, geçici olarak yabancı uçuş ekibi ve teknisyen çalıştırabilirler. Ancak, hava taksi ve kargo işletmeciliği dışındaki işletmelerde ruhsat tarihinden itibaren bir yıl için havaaracı tiplerine göre yetkilendirilmiş olarak pilot ve teknisyenlerin herbirinin çoğunluğu Türk Vatandaşı olacak şekilde (havaaracı tiplerine göre yetkilendirilmiş) gerekli düzenlemelerin tamamlanmış olması zorunludur. İşletmeciler faaliyetlerinin devamı süresince bu hususu sağlamak zorundadırlar. Kabin ekibinin tamamının Türk Vatandaşı olması esastır. Kabin ekibine ilişkin istisnai durumlar Bakanlık iznine tabidir.

Kurucu ve Yönetici Üyeler ile Önemli Personel

MADDE 23 - İşletmenin gerçek ve tüzel kişi kurucu ortakları ile tüzel kişiliğini temsile yetkili yöneticilerinin 2920 sayılı Türk Sivil Havacılık Kanunu'nun 18 inci maddesinden hüküm giymemiş olmaları gerekir.

Ayrıca, uçuş işletme müdürünün pilot, bakım müdürünün de teknisyen veya havacılıkla ilgili mühendislik kökenli olması zorunludur.

50 (dahil) koltuktan fazla uçaklarla faaliyet gösterecek işletmelerde, işletme ve bakım müdürlerinin, sivil havacılık işletmelerinde veya ilgili diğer işletmelerde en az 5 yıllık deneyime sahip olmaları gerekir.

EK 6

İŞLETME BİLGİLERİ İNCELEME FORMLARI
FORM: HY010A

ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

ŞİRKETİN ADI:
ADRESİ:
TELEFONLAR: FAX:

ANA SÖZLEŞME BİLGİLERİ		
	SÖZLEMENİN YAYINLANDIĞI	TİCARET SİCİLİ GEZETESİNİN
	TARİHİ	SAYISI
İLK KURULUŞ ANA SÖZLEŞMESİ		
1.İNCİ SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ		
2.İNCİ SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ		
3.ÜNCÜ SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ		
4.ÜNCÜ SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ		
5.İNCİ SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ		

ŞİRKET YÖNETİM KURULU				
ADI SOYADI	YÖNETİM KURULUNDAKİ GÖREVİ	UYRUĞU	MESLEĞİ	TEL

SAHİP OLUNAM RUHSAT, LİSANS, SERTİFİKA, YETKİ BELGESİ, vb				
BELGENİN ADI	BELGEYİ VEREN MAKAM	BELGENİN TARİHİ	BELGENİN SAYISI	VERİLEN YETKİLER

FORM: HY020A

YÖNETİCİ PERSONEL HAKKINDA BİLGİLER

ŞİRKETİN ADI:	
YIL:	DÖNEM: YIL SONU

ADI SOYADI	GÖREVİ	TELEFON	ŞİRKETTE GÖREVE BAŞLADIĞI TARİH	SON ÇALIŞTIĞI İŞYERİNİN		
				ADI	KURULUŞTAKİ GÖREVİ	ÇALIŞTIĞI SÜRE

FORM: HY030A

İMZA YETKİLERİ

ŞİRKET ADI :	
YIL:	DÖNEM: YIL SONU

ADI SOYADI	GÖREVİ	YETKİLERİ	İMZA ÖRNEĞİ

FORM: HY050A

SİRKET ORTAKLARI VE SERMAYE

ŞİRKETİN ADI:

ŞİRKET SERMAYESİNDEKİ DEĞİŞİKLİKLER

	TARİH	MİKTAR	AÇIKLAMA (1)
KURULUŞ SERMAYESİ			
1.İNCİ SERMAYE DEĞİŞİKLİĞİ			
2.NCİ SERMAYE DEĞİŞİKLİĞİ			
3.ÜNCÜ SERMAYE DEĞİŞİKLİĞİ			
4.ÜNCÜ SERMAYE DEĞİŞİKLİĞİ			
T O P L A M	**********		

TOPLAM PAY ADEDİ	
TOPLAM KAYITLI SERMAYE (TL)	
TOPLAM ÖDENMİŞ SERMAYE (TL)	

ORTAK BİLGİLERİ

ORTAK ADI	UYRUĞU	PAY SAYISI (ADET)	ORTAKLIK PAYI (TL)	PAY ORANI (%)
T O P L A M	******			100

(1) Sermayenin, aktif değerlerin yeniden değerlendirilmesi yoluyla mı, ya da yeni öz kaynak girişi yolu ile mi arttığı AÇIKLAMA sütününda belirtilecektir.

FORM: HY060A

ŞİRKET SERMAYESİ

KURULUŞUN ADI	

SERMAYE ARTIRIMLARI

	TARİH	MİKTAR	AÇIKLAMA
KURULUŞ SERMAYESİ			
1.İNCİ SERMAYE ARTIRIMI			
2.İNCİ SERMAYE ARTIRIMI			
3.ÜNCÜ SERMAYE ARTIRIMI			
4.ÜNCÜ SERMAYE ARTIRIMI			
T O P L A M			

SERMAYE TAAHHÜD VE ÖDEMELERİ (1)

ORTAK ADI	TÜRK LİRASI CİNSİNDEN TAAHÜT TUTARI	ÖDEMENİN YAPILDIĞI TARİH	TÜRK LİRASI CİNSİNDEN YAPILAN ÖDEME	ÖDEMENİN YAPILDIĞI GÜNKÜ ABD DOLARI KURU (2)	ABD DOLARI CİNSİNDEN ÖDEME MİKTARI
TOPLAM					

(1) İlk kuruluştan bugüne kadar bütün ödemeler yazılacaktır.
(2) Ödemenin yapıldığı günkü Resmi Gazete'de yayımlanan Merkez Bankası Kuru esas alınacaktır.
* Tablo örnek olarak olarak hazırlanmıştır. Satırlar az geldiğinde satır ilave edilecektir.
** Yeniden değerlendirme yoluyla yapılan sermaye artırımları bu tabloda dikkate alınmayacaktır.

FORM: HY100A

UÇAK FİLO YAPISI

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI :

TESCİL İŞARETİ	UÇAK TİPİ	SERİ NO	İMAL YILI	TÜRK SİCİLİNE TESCİL TARİHİ	KİRALIK İSE KONTRAT BİTİM TARİHİ	KİRALIK İSE AYLIK KİRA BEDELİ (ABD $)	GÖVDE UÇUŞ SAATİ	KİRALAMA ŞEKLİ	MÜLKİYET SAHİBİ	KOLTUK KAPASİTESİ

FORM: HY150A

UÇUŞ PERSONELİ HAKKINDA BİLGİLER

İŞLETMENİN ADI:	
YIL:	DÖNEM: YIL SONU

ADI SOYADI	İŞE BAŞLAMA TARİHİ	LİSANS NO	LİSANSINDA YAZILI UÇAK TİPLERİ						
			B.707	B.727	B.737	A.300	A.310	A.320	DİĞER

FORM: HY200A

BAKIM PERSONELİ HAKKINDA BİLGİLER

İŞLETME ADI	
YIL:	DÖNEM: YIL SONU

ADI SOYADI	İŞE BAŞLAMA TARİHİ	LİSANS NO	LİSANSINDA YAZILI UÇAK TİPLERİ						
			B.707	B.727	B.737	A.300	A.310	A.320	DİĞER

NOT: Lisansta kayıtlı tipler G (Gövde) M (Motor) T (Teçhizat) olarak gösterilecektir.

FORM: HY250A

UÇUŞ FAALİYETLERİ

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

					ORTALAMA	
	BLOK	UÇUŞ	SAATİ	GÜNLÜK	UÇUŞ	SAATİ
UÇAK TESCİL İŞARETİ	1993	1994	1995	1993	1994	1995
TOPLAM						

FORM: HY260A

UÇUŞ BACAKLARI TRAFİK RAPORU

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

			ARZEDİLEN	KAPASİTE	ÜCRETLİ	TRAFİK	
YAPILAN SEFERLER (İniş-Kalkış Meydanları)	UÇAK TİPİ	UÇUŞ SAYISI	KOLTUK SAYISI (ADET)	TOPLAM TAŞIMA KAPASİTESİ (TON)	YOLCU (ADET)	YÜK (ADET)	POSTA (TON)
TOPLAM	----						

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

FORM: HY270A

TRAFİK SONUÇLARI

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:

	RAKAMSAL	TRAFİK	SONUÇLARI	DEĞİŞİM	ORANLARI
	1993	1994	1995	1994	1995
İÇ HATLAR					
UÇUŞ SAYISI					
UÇULAN KM (BİN)					
ARZEDİLEN KOLTUK-KM (MİLYON)					
ÜCRETLİ YOLCU-KM (MİLYON)					
YOLCU YÜKLEME FAKTÖRÜ (%)					
ARZ EDİLEN TON-KM (MİLYON)					
ÜCRETLİ TON-KM					
YÜK YÜKLEME FAKTÖRÜ (%)					
ÜCRETLİ YOLCU (BİN)					
KARGO (TON)					
POSTA (TON)					
FAZLA BAGAJ (TON)					
DIŞ HATLAR					
UÇUŞ SAYISI					
UÇULAN KM (BİN)					
ARZEDİLEN KOLTUK-KM (MİLYON)					
ÜCRETLİ YOLCU-KM (MİLYON)					
YOLCU YÜKLEME FAKTÖRÜ (%)					
ARZ EDİLEN TON-KM (MİLYON)					
ÜCRETLİ TON-KM (MİLYON)					
YÜK YÜKLEME FAKTÖRÜ (%)					
ÜCRETLİ YOLCU (BİN)					
KARGO (TON)					
POSTA (TON)					
FAZLA BAGAJ (TON)					

FORM: HY280A

TRAFİK VE MALİ SONUÇLARI

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:

	RAKAMSAL	TRAFİK	SONUÇLARI	DEĞİŞİM	ORANLARI
	1993	1994	1995	1994	1995
TOPLAM TRAFİK SONUÇLARI (İÇ+DIŞ HAT)					
UÇUŞ SAYISI					
UÇULAN KM (BİN)					
ARZEDİLEN KOLTUK-KM (MİLYON)					
ÜCRETLİ YOLCU-KM (MİLYON)					
YOLCU YÜKLEME FAKTÖRÜ (%)					
ARZ EDİLEN TON-KM (MİLYON)					
ÜCRETLİ TON-KM					
YÜK YÜKLEME FAKTÖRÜ (%)					
ÜCRETLİ YOLCU (BİN)					
KARGO (TON)					
POSTA (TON)					
FAZLA BAGAJ (TON)					
MALİ SONUÇLAR (MİLYON TL)					
İŞLETME GELİRİ					
İŞLETME GİDERİ					
İŞLETME KARI					
İŞLETME DIŞI GELİR					
İŞLETME DIŞI GİDER					
NET KAR (ZARAR)					

FORM: HY290A

TÜRKİYE ÇIKIŞLI DIŞ HAT TRAFİK

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

			ARZEDİLEN	KAPASİTE	ÜCRETLİ	TRAFİK	
YAPILAN SEFERLER (İniş-Kalkış Meydanları)	UÇAK TİPİ	UÇUŞ SAYISI	KOLTUK SAYISI (ADET)	TOPLAM TAŞIMA KAPASİTESİ (TON)	YOLCU (ADET)	YÜK (ADET)	POSTA (TON)
TOPLAM	*****						

FORM: HY300A

TÜRKİYE VARIŞLI DIŞ HAT TRAFİK

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

			ARZEDİLEN	KAPASİTE	ÜCRETLİ	TRAFİK	
YAPILAN SEFERLER (İniş-Kalkış Meydanları)	UÇAK TİPİ	UÇUŞ SAYISI	KOLTUK SAYISI (ADET)	TOPLAM TAŞIMA KAPASİTESİ (TON)	YOLCU (ADET)	YÜK (ADET)	POSTA (TON)
TOPLAM	*****						

FORM: HY310A

ÜLKELERE GÖRE
TÜRKİYE ÇIKIŞLI DIŞ HAT TRAFİK

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

		ARZEDİLEN	KAPASİTE	ÜCRETLİ	TRAFİK	
İNİŞ YAPILAN ÜLKE	UÇUŞ SAYISI	KOLTUK SAYISI (ADET)	TOPLAM TAŞIMA KAPASİTESİ (TON)	YOLCU (ADET)	YÜK (ADET)	POSTA (TON)
TOPLAM						

FORM: HY320A

ÜLKELERE GÖRE
TÜRKİYE VARIŞLI DIŞ HAT TRAFİK

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

		ARZEDİLEN	KAPASİTE	ÜCRETLİ	TRAFİK	
KALKIŞ YAPILAN ÜLKE	UÇUŞ SAYISI	KOLTUK SAYISI (ADET)	TOPLAM TAŞIMA KAPASİTESİ (TON)	YOLCU (ADET)	YÜK (ADET)	POSTA (TON)
TOPLAM						

FORM: HY350A

KARGO TAŞIMALARI

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

İÇ HAT + DIŞ HAT KARGO TAŞIMALARI	1993	1994	1995	1993	1994	1995
YOLCU SEFERLERİNDE (TON)						
KARGO SEFERLERİNDE (TON)						
T O P L A M						

İÇ HAT KARGO TAŞIMALARI	1993	1994	1995	1993	1994	1995
YOLCU SEFERLERİNDE (TON)						
KARGO SEFERLERİNDE (TON)						
T O P L A M						

DIŞ HAT KARGO TAŞIMALARI	1993	1994	1995	1993	1994	1995
YOLCU SEFERLERİNDE (TON)						
KARGO SEFERLERİNDE (TON)						
T O P L A M						

EN ÇON KARGO TAŞINAN NOKTALAR 1995

YOLCU UÇAKLARI İLE		KARGO UÇAKLARI İLE	
HATLAR	KARGO (TON)	HATLAR	KARGO (TON)

FORM: HY400A

BİLANÇO

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

AKTİF	PASİF
I - DÖNEN VARLIKLAR II - DURAN VARLIKLAR	I - KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR II - UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR III - ÖZ KAYNAKLAR

FORM: HY410A

KISA VADELİ BORÇLAR

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

TUTARI 250 MİLYON TL VEYA KARŞILIĞI ABD DOLARININ ÜZERİNDEKİ KISA VADELİ BORÇLAR

			BORCUN	TUTARI	
ALACAKLI KURUM VEYA KİŞİ	BORCUN VADESİ	ALINAN MAL VEYA HİZMET	TL	ABD DOLARI	ACIKLAMA
TOPLAM					

TUTARI 250 MİLYON TL VEYA KARŞILIĞI ABD DOLARININ ALTINDAKİ KISA VADELİ BORÇLAR

	BORCUN	TUTARI	
ALACAKLI KURUM VEYA KİŞİ SAYISI	TL	ABD DOLARI	ACIKLAMA

GENEL TOPLAM

	BORCUN	TUTARI	
	TL	ABD DOLARI	ACIKLAMA
TOPLAM BORC TUTARI			

FORM: HY420A

KISA VADELİ ALACAKLAR

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

TUTARI 250 MİLYON TL VEYA KARŞILIĞI ABD DOLARININ ÜZERİNDEKİ KISA VADELİ ALACAKLAR

			ALACAĞIN	TUTARI	
BORÇLU KURUM VEYA KİŞİ	ALACAĞIN VADESİ	SATILAN MAL VEYA HİZMET	TL	ABD DOLARI	ACIKLAMA
TOPLAM					

TUTARI 250 MİLYON TL VEYA KARŞILIĞI ABD DOLARININ ALTINDAKİ KISA VADELİ ALACAKLAR

	ALACAĞIN	TUTARI	
BORÇLU KURUM VEYA KİŞİ SAYISI	TL	ABD DOLARI	ACIKLAMA

GENEL TOPLAM

	ALACAĞIN	TUTARI	
	TL	ABD DOLARI	ACIKLAMA
TOPLAM ALACAK TUTARI			

FORM: HY430A

GELİR – GİDER TABLOSU

HAVA TAŞIMA İŞLETMESİNİN ADI:	
YIL:	DÖNEM:YIL SONU

GELİRLER	GİDERLER

KAYNAKÇA

Akdoğan, Nalan & Tenker, Nejat. **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri.** Genişletilmiş 6. Basım, Ankara: Gazi Kitapevi, 1998.

Akgüç, Öztin. **Finansal Yönetim.** İstanbul: Avcıol Basım Yayın, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:65, 1998.

Akgüç, Öztin. **Mali Raporlar Analizi Cilt 1.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayın No: 899, 1997.

Barrington, Colm. "Operating Leasing", **Aircraft Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl. London:Euromoney Publications PLC, 1998.

Bektöre, Sabri & Çömlekçi, Ferruh & Sözbilir, Halim. **Mali Tablolar Analizi.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi yayınları, 1995.

Bose, Van Du. "Source of Finance," **Aircraft Financing**, Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl. London: Euromoney Publications PLC, 1998.

Brothers, Lehman. **Introduction to Asset Backed Securities.** Published by Lehman Brothers, 1994.

Brothers, Lehman. "Aircraft Securitization", **Aircraftr Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl London: Euromoney Publications PLC, 1998.

Büker, Semih. **İşletme Finansmanı.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 795, 1995.

Büker, Semih & Bayar, Doğan. **Finansal Yönetim.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları No:6, 2000.

Büker, Semih & Aşıkoğlu, Rıza & Sevil, Güven. **Finansal Yönetim.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1997.

Büyükerşen, Yılmaz & Özer, Mustafa. **İktisada Giriş 1. Fasikül.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web Ofset, 1996.

Ceylan, Ali. **İşletmelerde Finansal Yönetim.** Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları, 1995.

Dempsey, Paul & Goetz, Andrew. **Airline Deregulation & Laissez Faire Mythology.** Candler-Arizona: 1992.

Dempsey, Paul Stephen & Gesell, Laurence E. **Airline Management: Strategies for the 21st Century.** Arizona: Coast Aire Publications, 1997.

Doganis, Rigas. **Flying Offcourse The Economics of International Airlines.** Biddles Ltd., Guildford and King's Lynn, 1998.

Erkan, Nurhan &Temir, Bahsayiş. **Şirketler Kesiminin Finansman Eğilimleri Anketi Sonuçları 1996.** Ankara: Sermaye Piyasası Kurumu Yayın No:126, 1998.

Eser, Rüya Kadrizade. **İşletmelerin Finansman Kararlarının Ekonometrik Modeli ve Bir Anket Çalışması.** Ankara: Sermaye Piyasası Kurumu Yayın No:26, 1995.

Gönenli, Atilla. **İşletmelerde Finansal Yönetim.** İstanbul: İşletme Fakültesi Yayın No: 250, 1998.

Holden, Ken J. "Industry Financing Requirements Approaching the 21st Century," **Aircraft Financing**, Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl London: Euromoney Publications PLC, 1998.

Jenkins, Darryl. **Handbook of Airline Economics.** New York: McGraw Hill Publish Company, 1995.

Kane, Robert M. **Air Transportation.** Iowa: Kendall/Hunt Publishing Company, 1999.

Kaps, Robert W. **Fiscal Aspects of Aviation Management.** Southern Illinouis University Press, Board of Trustees, 2000.

Karan, Suat. **Hava Hukuku-1 Uluslararası Antlaşmalar.** Eskişehir: Etam, Sivil Havacılık Yüksekokulu, 2001.

Littlejohns, Andrew. "Legal Issues in Aircraft Finance", **Aircraft Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl London:Euromoney Publications PLC, 1998.

Margo, Rod D. **Aviation Insurance.** Second Edition, London: Butterworth & Co Ltd, 1989.

McGuire, Steven. **Airbus Industrie.** London: MacMillan Press Ltd, 1997.

Morrell, Peter S. **Airline Finance.** London: Ashgate Publishing Limited, 1997.

Murphy, Robert. "Export Credit Agency Support", **Aicraft Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl London: Euromoney Publications PLC, 1998.

O'connor, William. **An Introduction to Airline Economics.** Fourt Edition London: 1995.

Özrtürk, Bünyamin & Kaya, Mehmet Emin. **Yatırımları Teşvik ve Yatırım Teşvik Belgesi.** Ankara: TÜRMOB yayınları-96 Sirküler Rapor Serisi, Seri No:26, 1999.

Page, Kogan. **Sıngle Market Review 1996: Impact on Services-Air Transport, European Commission.** Cranfield: 1997.

Richardson, J.D. & Rodwell, J.F. **Essentials of Aviation Management.** Dubuque: Kendall and Hunt, 1985.

Rodgers, Eugene. **Flying High.** New York: The Atlantic Monthly Press, 1996.

Saldıraner, Yıldırm. **Sivil Havacılık Faaliyetleri ve Türk Sivil Havacılık Otoritesi için Organizasyon Yapısı Önerisi.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi No:559, 1992.

Sayre, Stephen & Gee, Stephen. "Commercial Bank Lending", **Aircraft Financing.** Ed.: Andrew Littlejohns and Stephen McGairl London: Euromoney Publications PLC, 1998.

Sevil, Güven. **İşletme Finansmanı.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayın No:780, 1997.

Sözbilir, Halim. **Tek Düzen Muhasebe Sistemi Uygulaması.** Eskişehir: Birlik Ofset, 1997.

Sürmeli, Fevzi & Seçim, Hikmet & Sözbilir, Halim, **Sivil Havacılık Yönetimi.** Eskişehir: Sivil Havacılık Yüksekokulu Yayın No: 1, 1991.

Taneja, Nawal K. **The Commercial Airline Industry.** Lexington Books/Heat, 1976.

Tantan, Saadet. **Menkul kıymetleştirme:ABD Uygulamaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri.** Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:44, Mayıs 1996.

Van Horne, James C. **Financial Management and Policy.** New Jersey: Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, 1991.

Verchere, Ian. **The Air Transport Industry in Crisis.** London: EIU Publications, 1999.

Wells, Alexander T. **Air Transportation a Management Perspective.** Belmont-California: Wadsworth Publishing Company, 1999.

Wells, Alexander T. & Chadbourne, Bruce. **Introduction to Aviation İnsurance and Risk Management.** Malabar/Florida :Krieger Publishing Company, 1992.

Wiggins, Mark W. & Stevens, Catherine. **Aviation Social Science: Research Methods İn Practice.** Aldershot: Asghate Publishing Ltd., 1999.

DERGİLER

Anonymous, "Outwards in Looking in." **Airfinance Journal.** sayı:240, 2001.

"Airplanes 96 Securitisation." **Airfinance Journal.** July/August, 1996.

"Leasing Survey 2." **Airline Business.** Şubat 2001.

"Big Carriers." **Airline Business.** Nisan, 1999.

"Profits Return." **Airline Business.** September, 1999.

"Boeing." **Current Market Outlook.** 1996.

Öç, Mustafa. "Oligopol Pazar Yapısı ve Havayollarının Ekonomik Özellikleri." **Anadolu Üniversitesi Sivil Havacılık Bülteni.** Sayı no: 14, Nisan-Eylül 1993.

Fisher, Franklin M. "Pan American to United: the pacific division transfer case." **Rand Journal of Economics.** Vol.18, No.4, 1997.

Kumkale, Rüknettin. "Havacılık Dünyası ve Teşvik Mevzuatı." **Soylu Magazin.** Yıl:7, Sayı:28, Aralık 2001.

TEZLER ve RAPORLAR

Sevil, Güven. **"Risk Derecelendirmesi ve Arçelik A.Ş.'de bir Uygulama."** Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1993.

Mouret, Christian. **"The Operating Lease Market."** Toulouse: Yayınlanmamış Kurs Notları, EURESAS, 10-12 Mart 1997.

Seres Ener, İzzet Metel. **"THY'de Yolcuya Dönük Hedefler Sonucunda Değişen İmaj ve Kazanılan Rekabet Avantajı"**, Eskişehir, III. Sivil Havacılık Sempozyumu, 1991.

BIS. **"Recent Innovations in International Banking."** BIS Report, April 1986.

Devlet Planlama Teşkilatı. **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu**: **Havayolu Ulaştırması.** Ankara:2001.

Euresas. **Airline Fleet Planning and Aircraft Economics-MAP 9/5.** Toulouse: 1996.

ICAO. **Annex 7 Aircraft Nationality and Registration.** Montreal:1998.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. **Şirketler Yıllığı 2000.** Cilt II, İstanbul: 2001.

Wilber Smith Associates. **The Economic Impact of Civil Aviation on the U.S. Economy-Update 1993.** Columbia, S.C., 1995.

World Bank. **World Bank Development Report.** New York: 2000.

SANAL KAYNAKLAR

"The Economic Benefits of Air Transportation" http://www.atag.org. Adlı Web Sayfası, 2002.

"AB Fransa'nın Havayollarına Destek Vermesinin Yasal Olup olmadığını Soruşturuyor" http://www.airportreporter.com. Adlı Web Sayfası, 2002

Erdağı, Oktay. "Bölgesel Havayolu Taşımacılığının Önemi 1" http://www.gokyuzuhaberci.com. Adlı Web Sayfası, 2002.

Erdağı, Oktay. "Bölgesel Havayolu Taşımacılığının Önemi 2" http://www.gokyuzuhaberci.com. Adlı Web Sayfası, 2002.

Erdağı, Oktay. "Bölgesel Havayolu Taşımacılığının Önemi 3" http://www.gokyuzuhaberci.com. Adlı Web Sayfası, 2002.

"3226 Sayılı Kanun ve İlgili Mevzuat" http://www.fider.org.tr. adlı Web Sayfası, 2002

"Financial Data Commercial Air Cariers", http://www.icao.org, Ocak 2002

Krizde olmayan havayolu, yolcu sayısı azalmayan havaalanı yok" http://www.ntvmsnbc.com/news/112189.asp, Ekim 2002

"ABD'de hükümet havayolu şirketlerine ortak oluyor", http://www.ntvmsnbc.com/news/11916.asp, Ekim 2001

"Bolayırlı: işten çıkarma son seçenek", http://www.ntvmsnbc.com/news/110795.asp, Eylül 2001

"Havayolları havada kalma savaşında", http://www.ntvmsnbc.com/news/110915.asp, Ekim 2001

"Swissair iflas eşiğinde, uçuşlar durdu", http://www.ntvmsnbc.com/news/110301.asp, Ekim 2001.

"Avrupa'da güçlü olan havayolu ayakta kalacak", http://ntvmsnbc.com/news/110838.asp , Ekim 2001

"World Air Transport Statistics", http://www.iata.com Şubat 2002.

"THY 2001 Yılı Bilançosu", http://www.koc.net/finans/bilancoGoster1.jsp, Haziran 2002

"THY Bağımsız Sınırlı Denetim Raporu 2000", http://www.thy.com/tr/thy/index.htm, Ekim 2002

"Airline Economic Resulsts and Prospects", http://www.iata.com, Haziran 2002

Joint Aviation Authority, "Requirements for complying with aircraft noise certification" http://www.jaa.nl, Haziran 2002