

FİNANSAL KİRALAMANIN DEVRALMA STRATEJİSİNDEKİ ROLÜ: PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI VE İZAIR İŞBİRLİĞİNE YÖNELİK BİR İNCELEME

Sultan Gedik Göçer¹ Deniz Macit²

Makale İlk Gönderim Tarihi / Recieved (First): 27.08.2019

Makale Kabul Tarihi / Accepted: 14.10.2019

Özet

Dünyada deregülasyon (serbestleşme) hareketlerinin etkisi ile havacılık sektöründe küresel rekabette artış yaşanmıştır. Havayolu işletmeleri arasındaki rekabetin varlığı, maliyetlerin yüksek olması ve kapasite kısıtlamaları işletmelerin kar marjlarını düşürmektedir. Havayolu işletmelerinin en önemli maliyet kalemi olarak kabul edilen uçak maliyetleri, işletmeleri bu maliyet kalemini yönetmek amacıyla farklı yöntemlere sevk etmiştir. Uçak kiralamanın finansal yönetim açısından da önemi büyüktür. İşletmelerin kiraladıkları uçak sayısı ile satın aldıkları uçak sayısı arasındaki fark hızla artmaktadır. Bu çalışmada öncelikle finansal kiralama, havacılıkta kiralama, uçak kiralayıcı firmalar, tarihsel olarak uçak kiralama verileri incelenmektedir. Çalışmanın temel amacı, bölgesel bir hizmet sağlayıcı olarak faaliyet göstermeye başlayan İzair'in Pegasus Hava Yolları ile 2007 yılında uçak kiralama ile başlayan ilişkisinin, iştirak olma süreci ve neticesinde 2018 yılında devralma ile sonuçlanan stratejik işbirliği davranışının temel veriler ile ele değerlendirilmesidir.

Anahtar Kelimeler: Uçak Kiralama, Havayolu İşletmeleri, Devralma, Finansal Kiralama.

JEL Kodları: G11, G32, G34.

ROLE OF FINANCIAL LEASING IN ACQUISITIONS STRATEGY: AN INVESTIGATION ON PEGASUS AIR TRANSPORT AND IZAIR COOPERATION

Abstract

Global competition in the aviation sector has increased due to the deregulation movements in the world. Existence of competition among airline companies, high costs and capacity constraints reduce the profit margins of enterprises. Aircraft costs, which are considered as the most important cost item of airline companies, have led them to different methods to manage this cost item. Aircraft leasing is also important for financial management. The difference between leased by companies and purchased is rapidly increasing. In this study, primarily leasing, lease aviation, aircraft renters companies and historical chartering data will be examined. Afterwards, the relationship between İz Air and Pegasus Airlines, which started as a regional service provider with aircraft leasing in 2007, the strategic cooperation behavior that resulted in the acquisition in 2018 will be handled and evaluated with the data.

Keywords: Aircraft Laesing, Airline Companies, Acquisition, Financial Leasing.

JEL Codes: G11, G32, G34.

¹ Öğr. Gör. Dr., Doğuş Üniversitesi, Meslek Yüksekokulu, gediksultan@gmail.com ORCID: 0000-0001-5776-9791

² Dr. Öğr. Üyesi, Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, Gazipaşa Havacılık ve Uzay Bilimleri Fakültesi, deniz.macit@alanya.edu.tr ORCID: 0000-0002-7439-7202

1. Giriş

Havayolu taşımacılığı hızla büyüyen ve sektörel rekabetin artması ile popülaritesini yitirmeyen bir sektör olarak karşımıza çıkmaktadır. Sektörde ayakta durabilmenin en önemli yolu maliyetleri kontrol altında tutmaktan geçmektedir. Sektör maliyetlerinin en önemli üç unsuru personel, yakıt ve uçaktır. Yüksek uçak fiyatları, şirketlerin uçak satın almasının önünde engel teşkil etmektedir. Bu nedenle şirketler uçak kiralama tercih etmektedir. Havacılık endüstrisinde kullanılmakta olan her iki uçaktan birinin neredeyse kiralık olması, söz konusu uçakların satın alınması veya kiralanmasına yönelik oluşturulacak stratejik kararın önemine işaret etmektedir.

İşletmelerde finansal strateji ve iş stratejileri kararları birbirlerinden bağımsız olarak oluşturulmamalıdır. Pazarlama ve üretim stratejileri, işletmenin büyüme eğrisi ile müttefiklerdir ve önemli ölçüde uygun mali politikaları belirler. Bu ilişkiler daha iyi bilinirse, işletmenin mali gereksinimlerini yönetmek daha etkili ve basit olur, aynı zamanda varlık yatırımları ve finansmanı konusunda daha iyi kararlar alınabilir. Havayolu işletmelerinin, finansal kiralama yaparak performans değerlendirmeleri ve finansal kiralama sonrasında stratejik kararlarında nasıl bir rol izledikleri bu çalışmanın çıkış noktasını oluşturmaktadır.

Çalışmada kiralamanın tarihsel gelişimine, işletmelerin ve denetim organlarının kiralama işlemi uygulamalarına, sürecin taraflarına yer verilecek, havayolu işletmelerinin finansal kiralama kararları stratejik işbirliği ve devralma çerçevesinde değerlendirilecektir.

2. Finansal Kiralama

İşletmeler için leasing bir finansman yaratma biçimidir. Kiralayan ve kiracı arasında olması şarttır. Kiracı seçme özgürlüğüne sahip olmakla beraber, kiralayan ise satın alma durumunda kalmaktadır. Leasing sözleşmelerinin varlığı ABD kökenli olup 1950'lere dayanır (Horne ve Wachowicz, 1998: 567).

Leasing sözleşmeleri içerik gereği kiracıya borç vermeden ekipmanın fonlanmasını sağlamaya yöneliktir. Diğer bir ifade ile kiralama yoluyla finansman denilmektedir. Leasing alan taraf kiracıdır veren taraf ise kiralayandır. Bankaların yavru firmaları genel olarak kiralayan konumundadır. Ancak bankalar dışında da leasing hizmeti veren kurumlar vardır (Berk, 2015: 257).

Finansal kiralama işlemlerinde varlık sahibi kişi kiralayan taraftır ve lessor diye adlandırılır. Varlığı kullanan ise kiracı olan taraftır ve lessee diye adlandırılır. Lessee, leasing ödemelerini yapma yükümlülüğündedir (Gallagher vd., 1997: 357). Kiralayan taraf, kira sürecinde kiraya konu olan varlığın kullanım hakkını ve/veya dönem sonunda elde edebilme opsiyonunu kiracıya sunmaktadır. Yani dönem sonunda kiracı kiraladığı varlığı elde edebilmektedir (Smith vd., 2011:59). Sözleşme sonlanınca, ekipman kiralayan tarafa geri verilebilir, tekrar yeni bir sözleşme oluşturulabilir (Brealey vd., 1988: 630).

2.1. Finansal Kiralamaya Konu Olan Varlıklar

Finansal kiralama, fabrikalar, ofis binaları, üretim makinaları, inşaat makinaları, kara, deniz ve hava araçları gibi yatırım mallarında kullanılan orta ve uzun vadeli bir işlemdir. Türkiye'de finansal kiralama işletmelerinin genel olarak finansal kiralamaya konu ettikleri varlıklar şu şekildedir (Vakıf Leasing, 2 Mayıs 2019):

- Ticari Araçlar ve Binek Otomobiller,
- Tıbbi Cihazlar ve Estetik Amaçlı Tıbbi Cihazlar,

Sultan Gedik Göçer, Deniz Macit
Finansal Kiralamanın Devralma Stratejisindeki Rolü: Pegasus Hava Taşımacılığı ve
İzair İşbirliğine Yönelik Bir İnceleme

- Üretim, Örgü-Dikiş, Tarım, Matbaa ve Tekstil Makineleri,
- Büro ve Ofis Ekipmanları,
- Gayrimenkuller,
- İş Makineleri, Freeze Makineleri ve Metal İşlemeye Mahsus Torna Tezgahı,
- Hava ve Deniz Araçları.

2.2. Finansal Kiralama Türleri

Günümüzde leasing faaliyetleri temelde 2 kategori altında toplanmaktadır:

2.2.1. Faaliyet Kiralaması

İşletmelerin faaliyetleri doğrultusunda ihtiyaçları olan teknolojik ömrü kısa olan varlıkları, kısa vadeli olarak kiralamalarına faaliyet kiralaması denilmektedir. İşletmeler kiraladıkları varlığı, kiralama süresi boyunca sunulan servis hizmeti ile kiralayabilmektedirler. Kiracı, önceden haber vermek şartıyla, sözleşmeyi süresi dolmadığı halde feshedebilmektedir. Kiralama şirketi ise belirlenen süre sonunda, malı hurda değerinin üzerinde bir fiyatla piyasada satabilir veya tekrar kiralayabilmektedir (Apak ve Demirel, 2010: 350).

2.2.2. Finansal Kiralama

Kiralayanın, kiralanan malın tüm risklerinden ve menfaatlerinden malikmiş gibi kiracı tarafa devredildiği kiralama yöntemidir (Apak ve Demirel, 2010: 350). Orta ve uzun süreli olabilen bu leasing türünde, kural olarak feshedilemeyen bir sözleşme süresi kararlaştırılmaktadır. Kira süresinin sonunda genellikle kiracının söz konusu malı satın alma hakkı bulunmaktadır (Berk, 2015: 266).

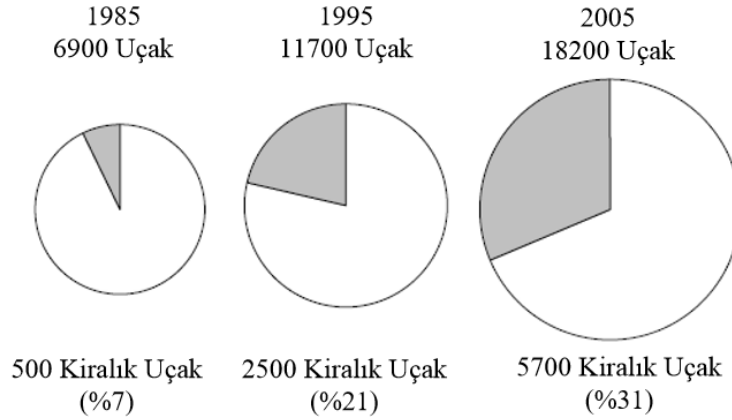
3. Havacılıkta Kiralama

Kiralama temelde; bir varlığın kullanım hakkının kiralayan tarafından periyodik ödemeler süresi boyunca kiracıya devredilmesidir (Gavazza, 2011: 325-377).

II. Dünya Savaşı'nın sonundan 1950'li yıllara kadar, havayolu işletmeleri genellikle, elde ettikleri kazançlarla, amortismanlarla, ticari banka kredileri ve hisse senetlerine ait teminatlarla uçak alımlarını finanse etmişlerdir. O dönemde işletmelere sağlanan kredi koşulları üç ile yedi yıl arasında değişmektedir. Bazı taşıyıcılar, menkul kıymet ipoteği ve şartlı satış sözleşmeleri şeklinde güvenlik sağlayarak finansman sağlamıştır. Birçoğu devlete ait olan yabancı hava nakliyecileri, ekipman satın alımlarını, hükümetlerinin katkısı olan sermaye, ticari banka kredileri ve Amerika Birleşik Devletleri İhracat-İthalat Bankası'ndan (Eximbank) aldıkları kredilerle finanse etmiştir (Eyer, 1979: 226).

Havacılıkta leasing kavramı ilk olarak 1970'lerde ortaya çıkmıştır. 1980'lerde hem ABD'de hem de AB'de havacılık sektöründe serbestleşme eğiliminin ardından popüler hale gelmiştir (Gavazza, 2011: 325-377). 1960'larda, havayolu işletmeleri Eximbank (ve yabancı muadilleri) tarafından yapılan ya da garanti edilen kredilerin kullanımını arttırmıştır. Verilen krediler sonucunda küresel ölçekte, işletmelerin filolarının leasing olan kısmı, 1990'lardan günümüze kadar, %12'den %30'lara yükselmiştir. Havayolu işletmeleri, bankalar ve yatırımcılar tarafından bırakılan finansman boşluğunu leasing şirketleri doldurmaya çalışmışlardır. Böylece leasing şirketlerinin penetrasyonu daha da artmaya başlamıştır (Eyer, 1979: 227).

Şekil 1. Farklı Yıllarda Kiralık Uçakların Tüm Uçaklara Oranı

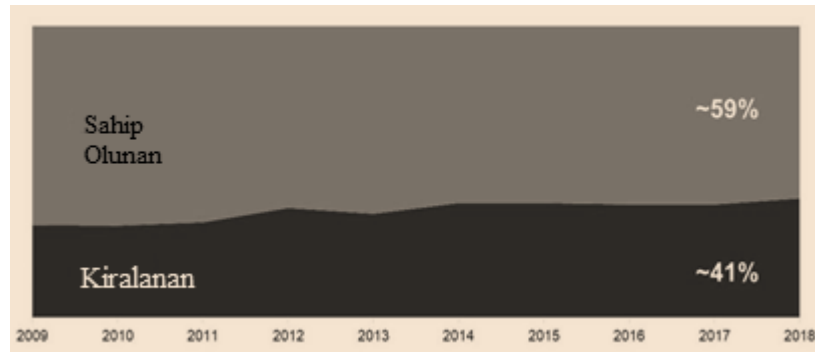


Kaynak: Clark, 2007.

Boeing'e göre, şu anda dünya genelinde 150'den fazla uçak kiralayıcısı; 140 ülkede 700'den fazla müşteriye hizmet vermektedir. İlk 3 kiralaayan (aktif değerine göre) kiralanılan tüm uçakların% 47'sini, ilk 10 kiralaayan ise 208,9 milyar ABD Doları kiralama sektörünün %77'sine hakimdir.

Uçağın satın alınması veya kiralanması kararı havayolu işletmeleri için önemli bir finansman kararıdır. Bu karar havayolunun şartlarına ve pazar şartlarına bağlıdır. Birini diğerinden üstün kılan tek bir yöntem yoktur. Faiz oranları, iskonto oranları, kira fiyatları ve uçak satış değerleri gibi bir satın alma veya kiralama kararı verirken göz önünde bulundurulması gereken çeşitli değişkenler vardır (Chen vd., 2018: 15-25).

Şekil 2. Dünyada Sahip Olunan Ve Kiralanan Uçak Oranları (2009-2018)



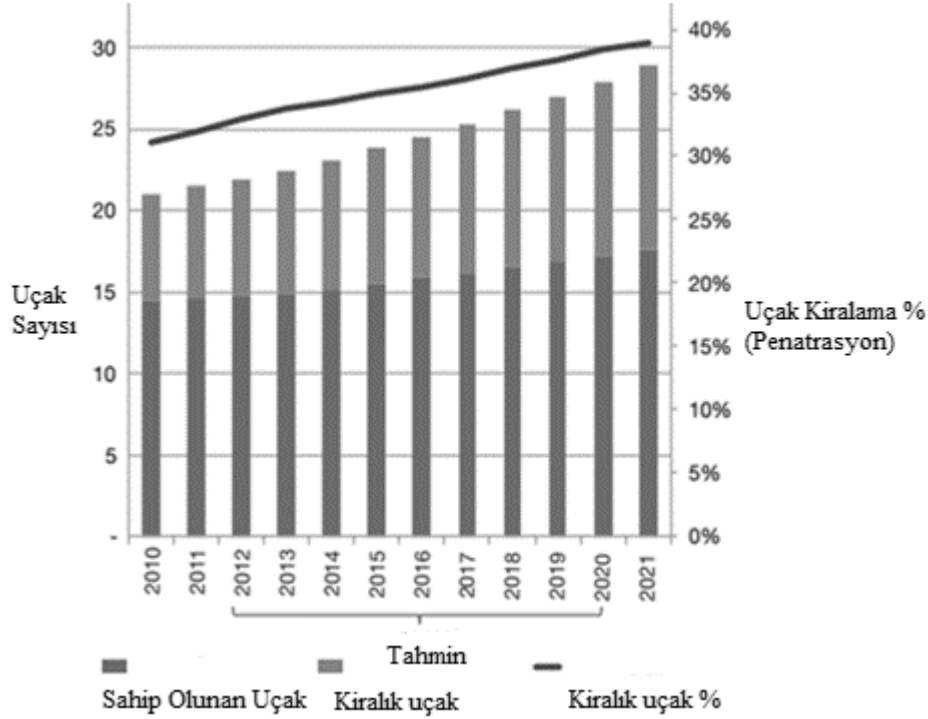
Kaynak: Boing, 10.05.2019

Havayolu işletmeleri, uçak alımı gibi sermaye harcamalarını finanse etmek için çeşitli kaynaklar kullanabilmektedirler. Halka arz yolu ile sermaye artırımına gitmek, özellikle yeni kurulan havayolları için önemli bir finansman kaynağı olarak görülmektedir. Banka borçlanmasının ise uçak finansmanında önemi yüksektir. Uçak finansmanı pazarı küresel bir pazardır. Havayolu işletmeleri kredi kullanırken, yalnızca kendi ülkelerindeki veya bölgelerindeki bankalar ile sınırlı kalmamaktadır. Amerikan bankaları, 1960'larda ve 1970'lerde küresel uçak finansmanında öncü rol oynamıştır. 1980'lerde Japon bankaları, 1990'larda ise Avrupalı bankalar uçak alımlarının ana borç verenleri olmuştur. Ancak, 2008 küresel ekonomik krizinden sonra, küresel bankalar uçak finansmanında daha temkinli davranarak, havayollarına daha zorlayıcı kredi şartları koymuşlardır (Bjelacic, 2012: 18).

Sultan Gedik Göçer, Deniz Macit
**Finansal Kiralamanın Devralma Stratejisindeki Rolü: Pegasus Hava Taşımacılığı ve
İzair İşbirliğine Yönelik Bir İnceleme**

Leasing işlemi, havayolu endüstrisi için, kilit bir fon kaynağıdır. Kaynak, borç ya da öz kaynaklar kalemindeki artış veya varlığın değerinde azalma olarak tanımlanmaktadır. Finansal kiralama yükümlülükleri, fon kaynağı olarak önemi oran analizi ile tespit edilmektedir (Gritta ve Lynagh, 1973: 12).

Şekil 3: Küresel Filo Tahmini ve Leasing Penetrasyonu (2010-2021)



Kaynak: PWC (03.04.2019)

3.1. Finansal Kiralamayı Havayolları İçin Cazip Kılan Unsurlar

İlerleyen dönemlerde havacılık sektöründe faaliyet gösteren işletmelere ait kiralık uçakların sayısının, sahip oldukları uçak sayılarından daha fazla artacağı öngörülmektedir. Leasing, havayolu işletmelerinin birçoğunun tercih ettiği bir seçimdir. Finansal kiralamanın havayolları için avantaj oluşturan unsurları aşağıdaki gibidir (Gritta ve Lynagh, 1973: 15);

- Nakit akışı avantajları
- Esnek filo portföyü ve risk hafifletme
- Yatırımcı derecelendirmesi ve daha iyi risk profili ile kiralayan olarak nispeten daha ucuz sermayeye erişebilmesi
- Gelir artırılmadan birkaç yıl boyunca likiditeyi azaltan ön teslim ödemelerinden kaçınılabilmesi
- Hurda değer riskinin, kiralayana ait olması

3.2. Uçak Kiralayıcı Firmalar

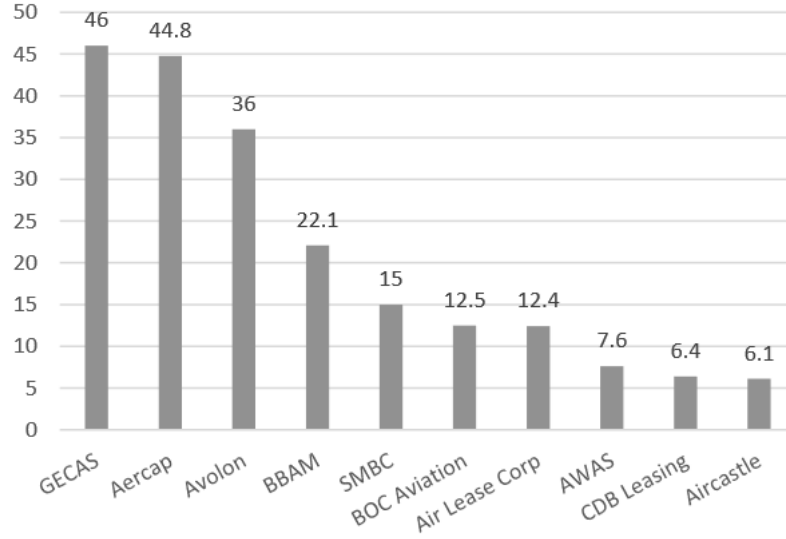
Uçak kiralayıcı firmalara olan talebin artması ve uçak kiralama pazarının başarısı, yeni giren havayolu işletmelerini, uçak kiralama davranışına teşvik etmektedir. 2002 yılında, küreselde 100'den az finansal kiralama şirketi bulunmaktaydı. Bunlar arasında en büyük iki şirket, pazarın yüzde 40'tan

Sultan Gedik Göçer, Deniz Macit
**Finansal Kiralamanın Devralma Stratejisindeki Rolü: Pegasus Hava Taşımacılığı ve
İzair İşbirliğine Yönelik Bir İnceleme**

fazlasından pay almaktadır. Bazı firmalarda konsolidasyon gerçekleştirilmekte ve yeni katılımcılar tarafından sektör dengelenmektedir. Bu durum ise gittikçe artan çeşitlilikte bir pazar oluşturmaktadır (Capital Aviation, 2019).

Küreselde en iyi on uçak kiralayıcı firmanın milyar dolarlık değerlerine ait dizilimi aşağıda yer almaktadır:

Şekil 4: Değerlerine Göre En İyi 10 Uçak Kiralayıcı Firma



Kaynak: Capital Aviation, 03.04.2019

Boeing'e (2019) göre, halihazırda dünya genelinde 150'den fazla uçak kiralayıcı firma bulunmaktadır. Bu firmalar 140 ülkede 700'den fazla müşteriye hizmet vermektedir. İlk 3 kiralayan (aktif değerine göre) kiralanan tüm uçakların % 47'sini, ilk 10 kiralayan ise 208,9 milyar ABD Doları ve tüm uçakların % 77'sini oluşturmaktadır. Uçak kiralama pazarında ABD kuruluşu olan GECAS, gerek filo büyüklüğü gerekse değeri açısından pazarın lideri konumundadır. GECAS'ın sahip olduğu uçak filosu, dünyadaki en büyük havayolu şirketi olan Delta Airlines'dan daha büyüktür (Current Aircraft Finance Market Outlook: 2019).

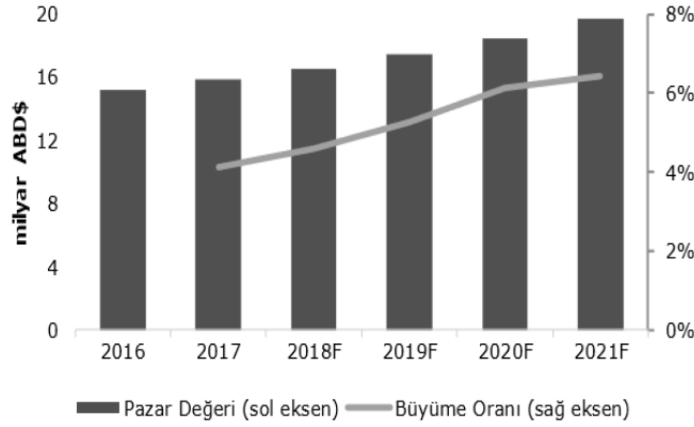
3.3. Havayolu İşletmelerinde Kira Sözleşmeleri

Uzun vadeli eğilimler, uçak kiralamasının yükselişe geçtiğini göstermektedir. Uçak kiralayıcıları kiralama işleminin havayolları için somut faydaları olduğunu savunmaktadır. Uçak kiralama işlemi uygulamada iki farklı seçenek ile tercih edilmektedir.

3.3.1. Wet-Lease İle Kiraya Verme

Kiracının uçakla beraber aynı zamanda mürettebatın, bakımın ve sigortanın da kiralandığı kira sözleşmesidir. Wet leasing işlemleri Technavio raporuna göre küresel piyasada 2016 yılı itibari ile kiralama rakamlarının %57,32'sini oluşturmaktadır (Capital Aviation, 2019).

Şekil 5: Küresel Wet Lease Sektörü (2016-2021)



Kaynak: Capital Aviation, 03.04.2019

3.3.2. Dry-Lease İle Kiralama

Operasyonel kiralama işlemlerinde, finansal kiralama sözleşmelerinden farklı olarak, mülkiyet riskleri ve ödülleri kiraya verene aittir ve varlıklar kiracının bilançosunda kalmaktadır. Havayolu endüstrisindeki tipik finansal kiralamalara dry lease denmektedir. Kiracı aynı zamanda mürettebatın, bakımın ve sigortanın da kiralandığı wet leasingin aksine, yalnızca uçak kiralamaktadır (Capital Aviation, 03.04.2019).

4. Araştırma

Bu çalışmada, havayolu işletmeleri için son yıllarda önemli hale gelen finansal kiralama işlemleri tüm yönleri ile ele alınmaktadır. Araştırmanın çıkış noktasını, işletmelerin finansal kiralama sonucu yaptıkları işbirliklerini, farklı stratejiler olarak devam ettirmeleri oluşturmaktadır.

4.1. Araştırmanın Yöntemi

Araştırma öncelikle havacılıkta kiralama konusunda literatür taramasını kapsamaktadır. Literatür taraması yapılırken, hem ulusal hem de uluslararası kaynaklar tercih edilmiş olup, güncel verilerden faydalanılmaya çalışılmıştır. Finansal Kiralama konusunun gelişiminden sözleşme türlerine uzanan geniş bir yelpazede konu ele alınmıştır. Sonrasında bir finansal kiralama yolu ile başlayan, Pegasus ve İz Air işbirliği incelenmiştir. Bu işletmelerin yayımladıkları bilgiler kurumsal sayfalarından alınarak, Finansal kiralama ile başlayan davranışın zaman ile dönüştüğü işbirliği ve strateji hakkında bilgiler elde edilmeye çalışılmıştır.

4.2. Araştırmanın Bulguları

Pegasus Havayolları, 1990 yılı itibari ile charter uçuşları ile faaliyetlerine başlamıştır. 2005 yılında Esas Holding tarafından devralınmıştır. Düşük maliyetli işletmeler kategorisinde Türkiye lider konuma ulaşmıştır. Şu anda şirket 42 ülke 109 uçuş noktası (yurt içi: 39, yurt dışı: 70) olmak üzere hizmet ağı oldukça geniştir. 2018 yılı ağustos ayı itibari ile şirketin, 49'u Boeing tipi, 34'ü Airbus tipi olan toplam 83 adet uçak filosu bulunmaktadır (Vakıf Yatırım, 12.04.2019).

Pegasus Havayolları, öncelikle iç hatlarda yaşanan rekabet yoğunluğuna rağmen, zamanla pazar payını da artırmıştır. Tercih ettiği düşük maliyetli iş modelinin ve yüksek fiyat hassasiyetine sahip olan

Sultan Gedik Göçer, Deniz Macit
Finansal Kiralamanın Devralma Stratejisindeki Rolü: Pegasus Hava Taşımacılığı ve
İzair İşbirliğine Yönelik Bir İnceleme

tüketici grubunun yanı sıra, gelişen hizmet kalitesi sayesinde, daha fazla kesime hizmet edebilecek başarıya ulaşmıştır.

Düşük maliyetli bir havayolu işletmesi olarak konumlanması ile birlikte, finansal korunma ve finansal büyüme stratejilerinin de etkisi ile uçak satın alma yerine, kiralama davranışı gösteren bir havayolu işletmesi olmuştur. Aşağıdaki tabloda Pegasus Havayolu İşletmesi'nin sahip olduğu ve kiraladığı uçaklara ait veriler yer almaktadır:

Tablo 1: Pegasus'un Sahip Olduğu ve Kiraladığı Uçakların Görünümü

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Sahip Olunan	4	4	4	4	4	4	4
Finansal Kiralama	33	29	38	45	48	53	58
Operasyonel Kiralama	45	43	39	42	46	46	53
Toplam	82	76	81	91	98	103	115

Kaynak: Vakıf Yatırım, 12.04.2019.

Tablo 1'de görüldüğü gibi Pegasus'un 2016 yılında 33 adet kiralık uçak sahipliği bulunurken bu rakamın 2022'ye kadar yaklaşık % 7,5 oranında artması beklenmektedir.

İzair 2005 yılında İzmir merkezli olarak kurulmuştur. 2006 yılında Pegasus ile ortak uçuşlara başlamıştır. Ortak uçuşlar zamanla yerini wet-lease kiralama modeline bırakmıştır. 2012-2013 tarihlerinde Air Berlin ve Pegasus Havayolları'nın işbirlikleri ile yürütülen Air Berlin Türkiye Projesi'nin dışında filosunda bulunan uçakları wet-lease yolu ile kiraya vererek faaliyetlerine devam etmiştir.

İzair sahip olduğu filosunu hizmetler ile beraber Pegasus Havayolları'na wet-lease yöntemi ile kiralamaktadır. 30 Haziran 2018 tarihinden itibaren İzair'in uçak filosu 1 adet finansal kiralama ile satın alınmış ve 5 adet faaliyet kiralaması yöntemi ile kiralanmış olmak üzere toplam 6 adet uçaktan oluşmaktadır (Pegasus Yatırımcı İlişkileri, 07:02:2019).

Aşağıdaki tabloda Pegasus'un devralma sonrasında sahip olduğu ortaklık yapısı 2018 yılı itibariyle gösterilmektedir.

Tablo 2: Pegasus'un Devralma Sonrasında Sahip Olduğu Ortaklık Yapısı*

Bağlı Ortaklıklar			
Şirket Unvanı	Ana Faaliyet Konusu	Sermayedeki Pay Oranı	Şirketin ve Faaliyetin Yeri
<i>İzair</i>	Havayolu Taşımacılığı	99	Türkiye
<i>Air Manas</i>	Havayolu Taşımacılığı	49	Kırgızistan
<i>Pegasus Havacılık Tekn. Ve Tic. A.Ş.</i>	Simülasyon Teknik Destek ve Bakım	100	Türkiye
İştirak ve İş Ortaklıkları			
<i>PUEM</i>	Simülasyon Eğitim	49	Türkiye
<i>Hitit Bilgisayar</i>	Bilişim Sistemleri Çözümleri	50	Türkiye

Kaynak: PGS, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji, 12.04.2019.

*2018 sonu itibariyle

İzair ortaklık yapısı incelendiğinde, Pegasus'un hakim ortak olduğu ve azınlık hissedarların %1,38 hisseye sahip oldukları görülmektedir. 2007 yılında Pegasus'un öncelikle İzair'in hisselerinin %20'sini satın aldığı ve sonrasında Ekim 2010'da ise İzair'in hisselerinin %72,57'sini satın aldığı görülmektedir (Pegasus Yatırımcı İlişkileri, 07.02.2019).

2012 yılında Air Berlin, Pegasus'un hisselerinin %46,82'sini alması sonucu İzair ortaklık statüsü kazanmıştır. Mayıs 2013'te gerçekleşen sermaye artırımı kararı ile İzair'in hisse dağılımında Air Berlin'in payı %29,51, Pegasus'un %69,12 ve diğerlerinin %1,38 olarak gerçekleştiği görülmektedir. İzair, Pegasus Havayolları'nın ortaklığının sonucunda yönetimin değişmesi ile beraber Pegasus Havayolları'nın uyguladığı düşük maliyet stratejisini benimsemiştir. Almanya ve Türkiye arasında turistik charter ve tarifeli uçuşların düzenlenmesi amacı ile Eylül 2017'de Air Berlin'de yaşanan finansal sıkıntılar kaynaklı olarak Pegasus Havayolları, Air Berlin'e ait olan hisseleri de alması sonucu İzair'i sahiplik payı %98,62'ye yükselmiştir. Pegasus, %99 oran ile bağlı ortak konumunda olan ve Türkiye'de havayolu işletmesi olarak faaliyette bulunan İzair ile 2018 yılında tüm aktifi ve pasifi olmak üzere "devir alan" sıfatı ile kolaylaştırılmış usulde birleşme kararı almış bulunmaktadır (Pegasus Yatırımcı İlişkileri, 07.02.2019).

5. Sonuç

Günümüzde Dünya'da ve Türkiye'de havacılık sektörü içerisinde önemini arttıran finansal kiralama işlemi, havayolu işletmelerinin filo planlamalarında oldukça etkili olmaktadır. Kar marjının düşük olduğu havayolu işletmeleri, uçak fiyatlarının yüksekliği ve fazla sayıda uçak ihtiyacı ile satın alma işleminde zorluklar yaşamaktadır. 1970'li yıllarda önemi anlaşılacak, popüleritesi artmaya başlayan finansal kiralama, havayolu işletmelerini satın alma davranışından uzaklaştırarak, operasyonlarını kiralama ile yapmalarına vesile olmuştur. Bu strateji ile birlikte, rekabetin yoğun olduğu bu sektörde işletmeler, finansal yapılarını koruyabilmektedir. Ancak havayolu işletmelerinin finansal kiralamayı artık farklı finansal stratejilerde de kullandığı görülmektedir.

Bu çalışmada incelenen Pegasus ve İzair havayolu işletmeleri finansal kiralamayı, bir finansal performans değerlendirme aracı olarak kullandığı görülmektedir. İzair'in base olarak kullandığı havalimanındaki durumunu ve uçakların işletmeye sağladığı katkıyı belirleyerek sonrasında bu işletme ile stratejik işbirliği yöntemlerinden olan 'acquisitions' (devralma) yaptığı sonucuna ulaşılmıştır.

Pegasus'un 2007 de İzair ile başlattığı leasing, 2018'de İzair'i devralma ile sonuçlanmıştır. Finansal kiralamanın yarattığı söz konusu olumlu mali etkileri dikkate alınarak, stratejik işbirlikleri oluşturmuşlardır. Bu açıdan finansal kiralama işletmeye, performansını değerlendirerek daha önemli kararlar alınmasında bir araç olmaktadır.

Pegasus Havayolları'nın base olarak kullandığı İzmir Adnan Menderes Havalimanı'nda, İzair ile yaptığı kiralama sonucu kullanma hakkını elde ettiği uçakları kullanması, bu uçakların bu hatta kullanılmasının uygunluğu, getirisi ve karlılığı ölçüldükten sonra, uzun vadede işletme hisselerini satın almaya başlaması kiralamayı performans değerlendirme amacıyla yaptığının göstergesidir.

Özetle, havayolu işletmeleri kiralama (leasing) ile girdikleri işbirliği ile birçok strateji geliştirebilmektedir. Bu stratejiler ile farklı yönelimler ve işbirlikleri oluşturabilmektedir. Böylelikle karlılık ve maliyet konularında kontrollü davranmaları, doğru yatırım kararları almaları konusunda başarı sağlamaktadırlar. Finansal kiralamanın sadece bir kiralama olarak sınırlı kalmadığı, çalışma sonucunda ortaya çıkarılmıştır. Bu çalışma, daha sonra yapılacak olan finansal kiralamanın ekonomik etkilerine yönelik çalışmalarda farklı bir bakış açısı kazandıracaktır.

KAYNAKÇA

- Allonen, M. (2013). Operating lease or purchase-analysis, Case: An acquisition of Airbus A330-300 for Finnair.
- Apak, S., & Demirel, E. (2010). Finansal yönetim. Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, Ankara, İzmir, Adana.
- Berk, N. (2015). Finansal yönetim. Türkmen Kitabevi.
- Bjelovic, B. (2012). Financing airlines in the wake of the financial markets crisis. *Journal of Air Transport Management*, 21, 10-16.
- Boing, (2019) Current Aircraft Finance Market Outlook, <https://www.boeing.com/company/key-orgs/boeing-capital/current-aircraft-financing-market.page>, (10.05.2019)
- Bourjade, S., Huc, R., Muller-Vibes, C. (2017). Leasing and profitability: emprical evidence from the airline industry, *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 97, 30-46
- Capital Aviation (2017) 'Introduction to Aircraft Leasing', <http://www.capitalaviation.net/Downloads/Capital%20Aviation-Introduction%20to%20Aircraft%20Leasing%20-%20March%202017.pdf> (30.02.2019).
- Chen, W. T., Huang, K., & Ardiansyah, M. N. (2018). A mathematical programming model for aircraft leasing decisions. *Journal of Air Transport Management*, 69, 15-25.
- Clark, P. (2007). Buying the big jets: fleet planning for airlines , Chapter 6 aircraft Economics. Ash—gate Publishing Limited, England, 171-210.
- Eyer, W. W. (1979). Sale, Leasing and Financing of Aircraft, *The J. Air L. & Com.*, 45, 217.
- Gallagher, T. J., Andrew, J. D., Hine, S., & Bajtelsmit, V. (1997). Financial management: principles and practice. Prentice Hall.
- Gavazza, A. (2011). Leasing and secondary markets: Theory and evidence from commercial aircraft. *Journal of Political Economy*, 119(2), 325-377.
- Gibson, W., & Morrell, P. (2004). Theory and practice in aircraft financial evaluation. *Journal of Air Transport Management*, 10(6), 427-433.
- Gritta, R. D., Lippman, E., & Chow, G. (1994). The impact of the capitalization of leases on airline financial analysis: An issue revisited. *Logistics and Transportation Review*, 30(2), 189.
- Gritta, R., & Lynagh, P. (1973). Aircraft Leasing-Panacea or Problem. *Transp. LJ*, 5, 9.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. JR.(1998). *Fundamentals Of Financial Management*.
- Littlejohns, A., & McGairl, S. (Eds.). (1998). *Aircraft financing*. Euromoney Publications.
- Oum, T. H., Zhang, A., & Zhang, Y. (2000). Allocative efficiency and social value of the aircraft leasing industry. *International Journal of Transport Economics/Rivista internazionale di economia dei trasporti*, 131-145.
- Oum, T. H., Zhang, A., & Zhang, Y. (2000). Optimal demand for operating lease of aircraft. *Transportation Research Part B: Methodological*, 34(1), 17-29.
- Pegasus Yatırımcı İlişkileri, http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/medium/image/ek3-uzman-kurulus-raporu_801/view.aspx (07:02:2019).
- PWC (2013) 'Aviation Finance Fasten Your Seatbelts', <https://www.pwc.com/im/en/publications/assets/shipping-aircraft-space/pwc-aviation-finance-fastern-your-seatbelts-pdf.pdf>, (03.04.2019).



Sultan Gedik Göçer, Deniz Macit
**Finansal Kiralamanın Devralma Stratejisindeki Rolü: Pegasus Hava Taşımacılığı ve
İzair İşbirliğine Yönelik Bir İnceleme**

Smith, R. C., Walter, I., & DeLong, G. (2011). Global banking. Oxford University Press.

Vakıf Leasing, 'Leasing'e Konu Mallar', <http://www.vakifleasing.com.tr/pages.asp?id=24&own=2>, (2 Mayıs 2011).

Vakıf Yatırım, 'Havacılık Sektör Raporu', <https://www.vakifyatirim.com.tr/sector-raporlari> (12.04.2019).