

İSTANBUL BİLGİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ PROGRAMLAR ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE DENETİM YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

COVID-19'UN HAVACILIK SEKTÖRÜ FİNANSAL RAPORLARINA
ETKİLERİ: TÜRK HAVAYOLU ŞİRKETLERİYLE STOXX AVRUPA
TOPLAM PİYASA HAVAYOLLARI ENDEKSİNDE YER ALAN
ŞİRKETLERİN İNCELENMESİ

Hayrünisa BULUT ALBAYRAK
118758015

Dr. Öğr. Üyesi Derya ÜÇOĞLU

İSTANBUL
2021

İSTANBUL BİLGİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ PROGRAMLAR ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE DENETİM YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

COVID-19'UN HAVACILIK SEKTÖRÜ FİNANSAL RAPORLARINA
ETKİLERİ: TÜRK HAVAYOLU ŞİRKETLERİYLE STOXX AVRUPA
TOPLAM PİYASA HAVAYOLLARI ENDEKSİNDE YER ALAN
ŞİRKETLERİN İNCELENMESİ

Hayrünisa BULUT ALBAYRAK
118758015

Dr. Öğr. Üyesi Derya ÜÇOĞLU

İSTANBUL
2021

COVID-19'un Havacılık Sektörü Finansal Raporlarına Etkileri: Türk Havayolu
Şirketleriyle STOXX Avrupa Toplam Piyasa Havayolları Endeksinde Yer Alan
Şirketlerin İncelenmesi

Effects of COVID-19 on Financial Reports of Aviation Sector: Examination of
Turkish Airline Companies and Companies Traded in STOXX Europe Total
Market Airlines Index

Hayrünisa Bulut Albayrak
118758015

Tez Danışmanı: Dr.  gr. Üyesi Derya ÜÇOĞLU
İstanbul Bilgi Üniversitesi
Jüri  yesi: Doç. Dr. Burcu ADİLOĞLU
İstanbul Üniversitesi
Jüri  yesi: Prof. Dr. Göksel YÜCEL
İstanbul Üniversitesi

Tezin Onaylandığı Tarih: 22/06/2021
Toplam Sayfa Sayısı: 112

Anahtar Kelimeler (Türkçe)

- 1) Havayolları
- 2) Finansal Analiz
- 3) COVID-19
- 4) Oran Analizi

Anahtar Kelimeler (İngilizce)

- 1) Airlines
- 2) Financial Analysis
- 3) COVID-19
- 4) Ratio Analysis

ÖNSÖZ

Uzun yıllar sonra yüksek lisans yaparak akademik hayata adım atma fikrini ortaya atıp beni yüreklendiren sevgili arkadaşım Dr. Ümmügülsüm Alıcı'ya,

Başvuru mülakatından tezimin son noktasına dek varlığını hissettiğim değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Derya Üçoğlu'na,

Yüksek lisans sürecinin finansmanını gönüllü olarak üstlenen, hayattaki en büyük şansım değerli annem Sevim Bulut, babam Ahmet Bulut ve canım kardeşim Feyza Bulut'a,

Eğitim sürecimde desteklerini esirgemeyen sevgili Süheyla ve Mehmet Albayrak'a,

Her daim yanımda olduğunu hissettiğim sevgili eşim Umut Aziz Albayrak'a teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR	vii
ŞEKİL LİSTESİ.....	ix
TABLO LİSTESİ.....	x
ABSTRACT	xii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
HAVA TAŞIMACILIĞI SEKTÖRÜ	3
1.1.HAVA TAŞIMACILIĞININ TANIMI, İŞLETMELERİ VE ÖZELLİKLERİ 3	
1.1.1. Tanımı	3
1.1.2. İşletmeleri.....	3
1.1.3. Özellikleri.....	4
1.2. HAVACILIK SEKTÖRÜNÜN DÜNYADAKİ GELİŞİMİ	5
1.3. HAVACILIK SEKTÖRÜNÜN TÜRKİYE’DEKİ GELİŞİMİ	7
1.4.HAVACILIK SEKTÖRÜNÜN YAŞADIĞI KRİZLER	9
1.5. COVID-19 KRİZİNİN HAVACILIK SEKTÖRÜNE ETKİSİ	13
İKİNCİ BÖLÜM.....	17
FİNANSAL ANALİZ.....	17
2.1. FİNANSAL ANALİZ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	17
2.2. FİNANSAL ANALİZ ÇEŞİTLERİ	19
2.2.1. Kapsamlarına göre Göre Finansal Analiz Çeşitleri.....	19
2.2.1.1. Statik Analiz (Dikey Analiz).....	19
2.2.1.2. Dinamik Analiz (Yatay Analiz)	19
2.2.2. Analizi Yapana Göre Finansal Analiz Çeşitleri.....	20
2.2.2.1. İç Analiz.....	20
2.2.2.2. Dış Analiz	20
2.2.3. Yapılış Amacına Göre Finansal Analiz Çeşitleri.....	20

2.2.3.1. Yönetim Analizi.....	20
2.2.3.2. Kredi Analizi.....	21
2.2.3.3. Yatırım Analizi	21
2.3. FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ	21
2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz).....	22
2.3.2. Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)	22
2.3.3. Trend analizi (Eğilim yüzdeleri analizi)	22
2.3.4.Oran (Rasyo) Analizi	23
2.3. HAVACILIK SEKTÖRÜNDEKİ ORAN ANALİZİ ÇALIŞMALARI.....	26
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	31
COVID-19'UN FİNANSAL RAPORLAMAYA ETKİLERİ	31
3.1. COVID-19'UN FİNANSAL RAPORLAMAYA GENEL ETKİLERİ.....	31
3.2. COVID-19'UN HAVACILIK SEKTÖRÜNDE FİNANSAL RAPORLAMAYA STANDART BAZINDA ETKİLERİ	34
3.2.1. UMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu ve İşletmenin Sürekliliği	35
3.2.2. UMS 36 Varlıklardaki Değer Düşüklüğü	38
3.2.3. UMS 37 Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar	39
3.2.4. UMS 20 Devlet Teşviklerinin Muhasebeleştirilmesi ve Devlet Yardımlarının Açıklanması.....	41
3.2.5. UFRS 9 Finansal Araçlar ve Riskten Korunma (Hedging).....	43
3.2.6. UFRS 15 Müşteri Sözleşmelerinden Elde Edilen Hasılat.....	45
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	47
TÜRK HAVAYOLU ŞİRKETLERİ İLE STOXX AVRUPA TOPLAM PİYASA HAVAYOLLARI ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA.....	47
4.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU VE ÖNEMİ	47
4.2. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	47
4.3. ARAŞTIRMANIN KISITLARI	47
4.4. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI	48
4.5. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	51

4.6. ARAŞTIRMANIN VERİLERİ VE BULGULARI	53
4.6.1. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Finansal Tablo Özet Verileri.....	53
4.6.2. Oran (Rasyo) Analizi Bulguları	57
4.6.3. Karşılaştırmalı Tablolar Analiz (Yatay Analiz) Bulguları.....	76
4.6.4. Eşli Örnekler T-testi Bulguları.....	79
4.6.5. İçerik Analizi Bulguları	80
SONUÇ.....	88
KAYNAKÇA	90

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ASK	: Arz edilen koltuk kilometre (Available seat kilometer)
BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
CARES	: Coronavirüs Yardım, Bağış ve Ekonomik Güvenlik Yasası (The Coronavirus Aid, Relief and Economic Security)
COVID-19	: Koronavirüs hastalığı 2019 (Coronavirus Disease 2019)
ÇKKV	: Çok Kriterli Karar Verme
GİA	: Gri İlişkisel Analiz
IAG	: International Airlines Group
IATA	: Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (International Air Transport Association)
ICAO	: Uluslararası Sivil Havacılık Teşkilatı (International Civil Aviation Organization)
KAP	: Kamu Aydınlatma Platformu
KDK	: Kilit Denetim Konuları
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KVYK	: Kısa vadeli yabancı kaynaklar
LF	: Doluluk oranı (Load factor)
MDV	: Maddi Duran Varlıklar
RPK	: Ücretli yolcu kilometre (Revenue per kilometer)
RRPK	: Ücretli yolcu kilometre başı hasılat (Revenue per revenue passenger kilometer)
SARS	: Şiddetli Akut Solunum Yolu Sendromu (Severe Acute Respiratory Syndrome)
SAS	: İskandinav Hava Yolu Taşımacılığı Sistemi (Scandinavian Airlines System)
SHGM	: Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü

THY	: Türk Hava Yolları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
UVYK	: Uzun vadeli yabancı kaynaklar

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1. 1945-2020 Yılları Arasında Dünya Hava Taşımacılığı Yolcu Trafiği Gelişimi.....	10
Şekil 3.1. Covid-19 Sürecinde Raporlama ile İlgili Hususlar.....	32
Şekil 3.2. 2019 Yılı Bilet Gelirleri ile Normalleştirilmiş Hükümet Mali Yardımlarının Coğrafi Dağılımı.....	42

TABLO LİSTESİ

Tablo 1.1. Covid-19 Krizi Esnasında Batan Havayolu işletmeleri	15
Tablo 2.1. Likidite Oranları	23
Tablo 2.2. Finansal Yapı Oranları	24
Tablo 2.3. Karlılık Oranları.....	25
Tablo 2.4. Faaliyet Oranları	25
Tablo 2.5. Borsa Performans Oranları	26
Tablo 2.6. Sektöre Özgü Oranlar	26
Tablo 2.7. Ömürbek ve Kınay (2013) Çalışmasında Kullanılan Finansal Oranlar	27
Tablo 3.1. UMS 1 Uygulama Diyagramı	37
Tablo 3.2. TFRS 9 Riskten Korunma İşlemleri	44
Tablo 4.1. Çalışma Kapsamındaki İşletme Sayısı.....	48
Tablo 4.2. Çalışma Kapsamındaki İşletmeler	49
Tablo 4.3. Çalışmada Kullanılan Finansal Oranlar	51
Tablo 4.4. THY, Pegasus ve Lufthansa Finansal Tablo Özet Verileri.....	54
Tablo 4.5. IAG, Air France KLM ve Finnair Finansal Tablo Özet Verileri	55
Tablo 4.6. SAS, EasyJet ve Ryanair Finansal Tablo Özet Verileri.....	56
Tablo 4.7. Wizzair Finansal Tablo Özet Verileri	57
Tablo 4.8. THY ve Pegasus'un Finansal ve Sektörel Rasyoları	58
Tablo 4.9. Lufthansa ve IAG'nin Finansal ve Sektörel Rasyoları	59
Tablo 4.10. Air France KLM ve Finnair'in Finansal ve Sektörel Rasyoları.....	60
Tablo 4.11. SAS ve Easyjet'in Finansal ve Sektörel Rasyoları	61
Tablo 4.12. Ryanair ve Wizzair'in Finansal ve Sektörel Rasyoları	62
Tablo 4.13. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Likidite Oranları	63
Tablo 4.14. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Mali Yapı Oranları.....	66
Tablo 4.15. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Karlılık Oranları	68
Tablo 4.16. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Faaliyet Oranları	74
Tablo 4.17. Çalışma Kapsamındaki Yolcu Doluluk Oranları	75
Tablo 4.18. Finansal Oranlar Eşli Örnekler T-testi.....	79

Tablo 4.19. Bağımsız Denetçi Raporu Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama İçeren / İçermeyen İşletme Sayısı (Oranı)	80
Tablo 4.20. Kilit Denetim Konuları Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama İçeren / İçermeyen İşletme Sayısı (Oranı)	81
Tablo 4.21. Dikkat Çekilen Husus Açıklamaları Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama İçeren / İçermeyen İşletme Sayısı (Oranı).....	81
Tablo 4.22. Bağımsız Denetçi Görüşünde Değişiklik Olan / Olmayan İşletme Sayısı (Oranı)	82
Tablo 4.23. Kilit Denetim Konularında Covid-19 Etkisi ile Değişiklik Olan / Olmayan İşletme Sayısı (Oranı).....	83
Tablo 4.24. Finansal Tablo Dipnotları Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama İçeren / İçermeyen İşletme Sayısı (Oranı)	83
Tablo 4.25. Covid-19 ile İlgili Açıklamalara Ayrı Bir Başlık ve Bölüm Altında Yer Veren/Vermeyen İşletme Sayısı (Oranı).....	84
Tablo 4.26. Covid-19'un İşletmenin Sürekliliği Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi.....	85
Tablo 4.27. Covid-19'un UMS 36 Varlıklardaki Değer Düşüklüğü Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi	86

ABSTRACT

Covid-19 has severely affected many sectors and companies. Airline companies are one of the most affected ones due to the decreased number of flights and passengers resulting from travel restrictions. This study aims to examine the effects of Covid-19 on the financial reports of airlines.

In this study, the changes in the balance sheets and profit and loss statements of airline companies due to Covid-19 have been examined by ratio and horizontal analysis. In addition, how the effects of Covid-19 took place in the independent auditors' reports and notes forming the part of the financial statements have been analyzed.

According to the results of this study, it has been observed that Covid-19 had significant effects on the financial statements and reports of the airlines. Severe negative impacts have been observed, particularly on profitability ratios which are critical for sustainability. Under these circumstances, airline companies that want to give confidence to their investors have given considerable space to the effects of Covid-19 and the measures they have taken in their financial reports.

Keywords: Airlines, financial analysis, covid-19, ratio analysis

ÖZET

Covid-19 birçok sektör ve şirketi derinden etkilemiştir. Seyahat yasakları ile uçuş ve yolcu sayısı azalan havayolu işletmeleri bu krizden en çok etkilenen şirketlerin başında gelmektedir. Bu çalışmanın amacı Covid-19'un havayolu şirketlerinin finansal raporları üzerindeki etkilerinin ortaya konulmasıdır.

Bu çalışmada Covid-19 nedeniyle havayolu işletmelerinin bilanço ve gelir tablosu kalemlerinde meydana gelen değişimler oran analizi ve yatay analiz uygulanarak incelenmiştir. Ayrıca Covid-19 etkilerinin denetçi raporları ve finansal tablo dipnotlarında ne şekilde yer aldığı da çalışma kapsamında analiz edilmiştir.

Çalışma sonucunda, Covid-19'un havayolu şirketlerinin finansal tabloları ve raporları üzerinde önemli etkilere neden olduğu görülmüştür. Özellikle karlılık gibi sürdürülebilirlik açısından kritik alanlarda ciddi olumsuz etkiler tespit edilmiştir. Bu şartlar altında yatırımcısına güven vermek isteyen havayolu şirketleri finansal raporlarında Covid-19'un etkilerine ve aldıkları tedbirlere önemli ölçüde yer ayırmışlardır.

Anahtar Sözcükler: Havayolları, finansal analiz, covid-19, oran analizi

GİRİŞ

Günümüzde dünya kamuoyunu meşgul eden en önemli konulardan bir tanesi Covid-19 salgını ve salgının neden olduğu ekonomik krizden dünyamızın ne zaman ve ne kadar hasarla çıkabileceğidir. Söz konusu kriz tüm sektörleri etkilemiş olmakla birlikte, bu etkinin büyüklüğü her sektör için aynı değildir. İlk ve en derinden etkilediği şirketlerin başında uluslararası havayolu işletmeleri gelmektedir. Hem yaratmış olduğu istihdam hem de ülke ekonomileri için stratejik önemi itibariyle kritik bir sektör olan havacılık sektörü tarihinin en büyük krizi ile karşı karşıya kalmıştır. Seyahat kısıtlamaları nedeni ile kapasitelerinin çok altında uçuş yapmak zorunda kalan havayolu işletmeleri birçok finansal sıkıntı ile karşılaşmışlardır. Nakit girişinin ve gelirlerin neredeyse kesildiği bir dönemde bir yandan finansman sorunu ile boğuşurken diğer yandan birçok tedbir alarak hem giderleri hem de nakit çıkışını azaltmaya çalışmışlardır.

Bu bağlamda çalışmada Covid-19 nedeni ile finansal raporlarda meydana gelen değişiklikler açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın amacı, Covid-19'un havayolu şirketlerinin finansal verilerini nasıl değiştirdiğinin finansal oranlar aracılığı ile analiz edilmesidir. Finansal oranlara ek olarak, şirketlerin Covid-19'un etkilerine finansal raporlarında ne ölçüde ve nasıl yer verdiklerinin ortaya konulması bu çalışmanın bir diğer amacıdır.

Bu amaçlar doğrultusunda gerçekleştirilen çalışmada Mart 2021 itibariyle STOXX Avrupa Piyasa Havayolları Endeksinde yer alan 8 işletme ile BİST'te faaliyet gösteren 2 havayolu işletmesi üzerinde analiz yapılmıştır. Covid -19 'un etkisinin henüz görülmediği 31.12.2019 tarihli mali tablolar ile Covid-19 sürecinin etkilerinin görüldüğü 31.12.2020 tarihli Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış finansal tablo ve dipnotlardan yola çıkılmıştır. Bazı şirketlerin özel hesap dönemi kullanması nedeni ile mali tablo dönemleri Covid-19 etkisini en doğru yansıtabilecek şekilde seçilmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde hava taşımacılığı kavramı ve sektörü, sektörün dünyadaki ve Türkiye'deki gelişimi üzerinde durulmuştur. Havacılık sektörünün atlattığı krizler ve Covid-19 krizinin sektöre etkileri incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde finansal analiz kavramı, çeşitleri ve teknikleri açıklanmış, literatürde yer alan havacılık sektöründeki oran analizi çalışmaları hakkında bilgi verilmiştir.

Tezin üçüncü bölümünde Covid-19 krizinin finansal raporlama üzerindeki genel etkilerinden bahsedilmiş ardından havayolu taşımacılığı sektöründeki finansal raporlar üzerinde öne çıkan hususlara uluslararası finansal raporlama standartları bazında değinilmiştir.

Çalışmanın son bölümünde ise tezin çekirdeğini oluşturan ve Covid-19 krizinin havacılık sektörüne olan etkisinin incelenmesi ile ilgili bir araştırma yer almaktadır. Avrupa'da ve Türkiye'de faaliyet gösteren 10 işletmenin pandemi öncesi ve pandemi dönemine ait mali tabloları oran analizi ve yatay analiz yolu ile incelenmiştir. Ardından şirketlerin Covid-19'un etkilerine finansal raporlarında ne ölçüde ve nasıl yer verdikleri içerik analizi yolu ile açıklanmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

HAVA TAŞIMACILIĞI SEKTÖRÜ

1.1.HAVA TAŞIMACILIĞININ TANIMI, İŞLETMELERİ VE ÖZELLİKLERİ

1.1.1. Tanımı

Taşımacılık, Türk Dil Kurumu'nda *insan, mal vb.nin çeşitli araçlarla bir yerden bir yere taşınması işi, nakliyecilik, nakliyat ve transport* olarak tanımlanmaktadır (<https://sozluk.gov.tr/?kelime=>,2021).

Hava taşımacılığı ise bir alt grup olarak değerlendirilmekte ve taşımacılık faaliyetinin *emniyetli ve etkin bir şekilde hava aracı işleticileri, havalimanları ve hava seyrüseferiyle ilgili her türlü altyapı, destek ve tamamlayıcı hizmeti sunan birimlerden oluşan bir sistem olarak tanımlanmaktadır* (Kuyucak, 2007, s.6).

Hava taşımacılığı terimi için “havacılık” veya “havayolu ulaştırması” veya “hava ulaştırma” terimleri kullanılabilir. Bu çalışmada bu kavramlar aynı anlamda kullanılmaktadır.

1.1.2. İşletmeleri

Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü havacılık sektörünü oluşturan işletmeleri aşağıdaki şekilde kategorize etmiştir (<http://web.shgm.gov.tr/tr/havacilik-isletmeleri>, 2021):

- Hava ulaştırma işletmeleri (hava aracı işleticisi),
- Havaalanı, heliport, yer hizmetleri ve terminal işletmeleri,

- Hava aracı bakım kuruluşları,
- Hava kargo kuruluşları,
- Tedarikçi kuruluşlar,
- Eğitim kuruluşları,
- Sınav kuruluşları,
- Sağlık kuruluşları.

İlk grupta yer alan hava ulaştırma işletmeleri, *hava araçlarıyla ticari amaçla, belirli hatlar üzerinde, ücret karşılığında yolcu veya yük veya yolcu ve yük taşımaya yapan işletmeler ile ticari hava taşımacılığı kapsamında olmayan yolcu ve yük taşımacılığı ile ücret karşılığı olup olmadığına bakılmaksızın yapılacak hava işi ve eğitim faaliyetlerini yapan işletmelerdir. Hava taşıma işletmeleri; havayolu, hava taksi, genel havacılık ve balon işletmeleri olmak üzere dört grupta toplanmaktadır* (<http://web.shgm.gov.tr/tr/havacilik-isletmeleri/2063-hava-tasima-isletmeleri>, 2021).

Bu dört gruptan biri olan havayolu şirketleri bu çalışmanın kapsamında yer almaktadır.

1.1.3. Özellikleri

Sivil havacılık genel hatlarıyla yoğun rekabetin yaşandığı, ileri teknolojinin çok önemli olduğu küresel bir sektördür. Ekonomik ve politik belirsizlikler, yakıt fiyatlarındaki dalgalanmalar, değişen iş modelleri ve terör olayları piyasadaki rekabeti daha da arttırmaktadır. Dış ticaret ve turizm gibi diğer global sektörler varlıklarını büyük ölçüde havacılık sektörüne borçludurlar (Yılmaz, 2020, s.114-115). Bu sektörün kapsamına birçok işkolu girmektedir, dolayısı ile oldukça büyük bir istihdam yaratmakta ve milli gelire katkı sağlamaktadır (Macit ve Göçer, 2020, s.904).

Havacılık sektörü aşağıdaki özellikleri itibariyle oligopolistik pazar olarak nitelendirilebilir:

- Piyasada az sayıda oyuncunun olması,
- Pazara girişte yüksek engeller olması,
- Ölçek ekonomisi olması,
- Benzer veya farklılaştırılmış ürün ya da hizmetin olması,
- Pazardaki şirketlerin satın almalar ve birleşmeler yolu ile büyümesi,
- Bağımlı rekabetin varlığı,
- Fiyattan başka unsurlarla rekabetin olması.

Bu özelliklere ilave olarak havacılık sektörü, devlet desteklerinin önemli bir rol oynadığı regüle bir sektördür. Çok büyük yatırımlar gerektirmektedir. Sendikalaşma oranının yüksek olduğu kalifiye işgücü yapısı nedeniyle personel maliyetleri yüksektir (Wensveen, 2011, s.192-207).

Havacılık sektörü özünde bir hizmet sektörü olmakla birlikte kendine özgü bazı nitelikleri de vardır:

- Hizmet bir grup insana aynı anda sunulur, bu durumda kişisel farklılıklar toplu hizmet sunmayı daha zor hale getirmektedir.
- Hizmetin pazarlaması esnasında üst düzey teknolojiden faydalanılmaktadır.
- Verilen hizmet kişisel tercihlere göre alternatifli hale getirilebilmektedir.
- Verilmesi planlanan ve satılan hizmet uçuş iptalleri nedeni ile gerçekleşmeyebilir ya da rötarlar nedeni ile aksayabilir (Gerede çalışması, (Şimşek, 2020, s.29-30'dan alıntı)).

1.2.HAVACILIK SEKTÖRÜNÜN DÜNYADAKİ GELİŞİMİ

Sivil havacılık tarihinin başlangıcı 17 Aralık 1903'te Wright Kardeşlerin gerçekleştirmiş olduğu ilk motorlu uçuştur. Sivil havacılığın gelişimi; başlangıç dönemi, büyüme dönemi, gelişme dönemi, olgunlaşma dönemi ve serbestleşme

dönemi olarak beş dönemde incelenmektedir. Başlangıç evresi olarak nitelendirilen 1903-1918 dönemi ticari havayollarının kurulduğu ve ticari uçuşlara başladığı dönemdir (İnan, 2020, s.57). İlk ticari uçuş 1914 yılında Amerika Birleşik Devletleri'ndeki 18 millik bir mesafede yapılmıştır ve yolcular bu uçuş için \$5,00 ödemişlerdir (Morrison ve Winston çalışması, (Çalıyurt, 2004, s.17'den alıntı)).

Sivil havacılık sektörünün büyüme dönemi 1918 ve 1938 yılları arasındaki yirmi yıllık dönemdir (İnan, 2020, s.57). Bu dönem I. ve II. dünya savaşlarının arasındaki yıllardır. Sivil havacılık bu dönemde en büyük ilerlemesini doğduğu yer olan ABD'de gerçekleştirmiş ve olgunluğa erişmiştir.1918 yılında yeni kurulan ABD ordusu hava posta servisi Washington DC ile New York arasında az miktarda posta taşıırken dahi zorlanıyordu. Hızı ise o dönemki trenlerden sadece biraz daha fazlaydı. 1938 yılına gelindiğinde ise yolcular ülkenin bir ucundan diğer ucuna göreceli bir konforla seyahat edebiliyorlardı. Hava yolu şirketleri ise kıtalararası tarifeli ticari uçuşlara hazırlanıyorlardı. Bu gelişmelerin ardında ise devletin bu sektörü destekleyici tutarlı politikaları vardı. Hükümet vatandaşların emniyetli ve etkin bir şekilde havayolu ile seyahat etmesine olanak sağlamak için altyapı yatırımları yapmış ve sektörü gayri resmi teşviklerle desteklemiştir. Avrupa ülkelerinde ise sektörün gelişiminde devletler direkt müdahalede bulunmuşlardır (Johnson, 2019, s.1-2).

1938-1958 arası dönem sivil havacılık tarihinde gelişme dönemi olarak adlandırılmaktadır. Uçak teknolojisinin büyük gelişme kaydettiği bir dönemdir (İnan, 2020, s.57). 1938 yılında ABD'deki sivil havacılık ile ilgili kurumları tek bir çatı altında toplayan Sivil Havacılık Yasası yürürlüğe girmiş ve bu amaç için Sivil Havacılık Otoritesi kurulmuştur. II. Dünya savaşının patlak vermesi ile birlikte sivil havacılık sektörünün odağı askeri havacılığa doğru kaymıştır. Havada uçabilen her şey yarı askeri bir kimliğe bürünmüştür. Pilotlar orduya alınmış, uçakların rotaları savaşın ihtiyaçları doğrultusunda değiştirilmiştir, uçak üretimi askeri ağırlıklı hale gelmiştir. Savaş bittikten sonra ise, askeri amaçlı üretilen uçaklar sivil havacılığın

ilerlemesi için bir fırsat sunmuştur. Savaş esnasında gelişen haberleşme ve radar teknolojisi ile modern hava trafik sistemlerinin temelleri atılmıştır (Wensveen, 2011, s.53).

1944 yılında ABD'nin daveti ile 54 ülke temsilcisi Şikago'da yapılan Sivil Havacılık Konferansında bir araya gelmiştir. Konferansın sonunda Şikago Konvansiyonu imzalanmıştır. Bu sözleşme küresel hava taşımacılığı standart ve prosedürlerinin temelini oluşturmuş ve ICAO'nun kurulması ile sonuçlanmıştır (<https://www.icao.int/about-icao/History/Pages/default.aspx>, 2021).

1958-1978 arası dönem sivil havacılık tarihinde olgunlaşma dönemi olarak adlandırılmaktadır. Ticari havacılık, askeri havacılıktan ayrılarak gelişimine devam etmiştir (İnan, 2020, s.57). 1958 yılı ABD'de başlayan jet çağına da başlangıcı olmuştur. Jet motorlu uçaklarla artan hız, mesafe, konfor ve emniyet ile birlikte sivil havacılıkta büyük değişim meydana gelmiştir. Artan yolcu sayısı için daha çok jet motorlu uçak siparişi verilmiş, uçak üretimi de oldukça hızlanmıştır. Uçakların havada çarpışması sonucu yaşanan kazalar nedeni ile uçuş güvenliği ile ilgili yeni yasal düzenlemeler yapılmıştır. Bilet fiyatları ve hizmet verebilecekleri şehirler yeni kurulan bürokratik kurumlar tarafından belirlenmiştir. 1973 yılına gelindiğinde yaşanan ekonomik krizle birlikte sipariş verilen jet uçakların çoğu kapasitesinin yüzde ellisi kadar yolcu ile uçmak zorunda kalmıştır (Fraher, 2014, s.58-62).

1978 sonrası serbestleşme (deregülasyon) dönemi ise rekabetin, uçuş mesafelerinin, sunulan hizmet çeşitliliğinin ve konforun arttığı; buna karşılık bilet fiyatlarının düştüğü bir dönemdir (İnan, 2020, s.57-59).

1.3.HAVACILIK SEKTÖRÜNÜN TÜRKİYE'DEKİ GELİŞİMİ

Türkiye'nin hali hazırda sahip olduğu ticaret ve turizm potansiyelini en iyi şekilde kullanabilmesi için sivil havacılık sektörü büyük önem arz etmektedir. Türkiye'nin küreselleşmesi açısından stratejik öneme sahip bir sektördür (Yılmaz, 2020, s.113).

Havacılık sektörünün Türkiye'deki tarihsel gelişimi dünyadaki gelişiminden biraz daha farklı gerçekleşmiştir. Sektörün ülkemizdeki tarihçesine ilişkin bilgiler Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü 2019-2023 Stratejik Planı'ndan elde edilmiştir (http://web.shgm.gov.tr/documents/sivilhavacilik/files/pdf/kurumsal/strateji/2019-2023_SHGM_Stratejik_Plan.pdf, 2018, Kurumsal Tarihçe, s.26-27):

Türkiye'de ilk havacılık çalışmaları 1912 yılında Atatürk Havalimanı'nın yakınında yer alan Sefaköy'de iki hangar ve küçük bir alanda başlamıştır.

1925 yılında daha sonra Türk Hava Kurumu adını alacak olan Türk Tayyare Cemiyeti kurulmuştur. İlk Türk yapımı uçak Vecihi K-IV üretilmiş ve ilk uçuşunu gerçekleştirmiştir. Yine aynı yıl Alman uçak üreticisi ile Türkiye hükümeti arasında sözleşme imzalanarak Kayseri'de modern bir uçak fabrikası kurulmuştur.

1932 yılında ilk Türk sivil havacılık okulu İstanbul'da açılmıştır.

1933 yılında Milli Savunma Bakanlığı'na bağlı olarak "Havayolları Devlet İşletme İdaresi" kurulmuştur. Bu kurumun amacı Türkiye'de sivil hava yolları kurmak ve taşıma yapmaktır. Türkiye'de ilk sivil hava taşımacılığı 1933 yılında 5 uçaklık bir filo ile "Türk Hava Postaları" ismi ile başlatılmıştır.

1945 yılında ülkemiz Şikago Sözleşmesi'ne taraf olmuş ve ICAO kurucu üyeleri arasında yerini almıştır.

1947 yılında Devlet Hava Yolları (şimdiki adı ile THY) ilk dış hat uçuşunu Atina'ya yapmıştır.

II. Dünya savaşının bitiminden 1980'li yıllara dek Türk sivil havacılığı bir duraklama dönemine girmiştir. 1983 yılında yürürlüğe giren 2920 sayılı Türk Sivil Havacılık Kanunu ile yeni bir dönem başlamış ve sektörün duraklama dönemi bitmiştir. Bu kanun ile o zamana dek devlet tekelinde olan bu alanda özel sektör de havaalanı işletmeciliği ve hava taşımacılığı hakkını elde etmiştir (Yılmaz, 2020, s.127).

1983-2003 dönemi Türk sivil havacılığı için ilk serbestleşme dönemidir. Bir önceki döneme göre piyasaya yeni giren özel havayolu şirketleri ile rekabet bir

miktar artmıştır. Ama kısa ömürlü olan bu işletmeler alternatif bir havayolu olma hedeflerini gerçekleştirememişlerdir. Devletin sektördeki sıkı düzenlemeleri kısmi olarak devam etmiş, dolayısı ile bu dönemde tam anlamıyla rekabetçi bir ortam oluşmamıştır. Yeterli düzeyde rekabetin olmadığı ortamda yüksek bilet fiyatları oluşmuş, bu da sektörün büyümesi önünde bir engel oluşturmuştur (Sağbaş ve Çelik, 2019, s.158-159).

2003 yılında özel havayolu şirketlerinin iç hatlar pazarına girişine izin verilerek kritik bir adım atılmıştır. Daha önce sadece dış hatlarda faaliyet gösteren havayolu şirketleri artık iç hatlarda da yer almış, yeni şirketler piyasaya girmiştir. Pazarın gerçek manada serbestleşmesine ilave olarak çeşitli sektörel teşviklerle şirketler desteklenmiştir. Fiyatların belirlenmesinin serbest bırakılması da sektörün gelişiminde önemli bir dönüm noktası olmuştur (Özsoy, 2010, s.105-122). Bu gelişmelerin sonucunda 2003-2013 yılları arası sivil havacılığın ülkemizde en yüksek büyüme kaydettiği yıllar olmuştur (İnan, 2020, s.58).

Son yıllara baktığımızda ise; Türkiye'nin havacılık sektöründeki öneminin giderek arttığı görülmektedir. 2019 yılında faaliyete geçen İstanbul Havalimanı'nın yüksek yolcu kapasitesi ile önemli bir transfer durağı olması beklenmektedir. En çok lokasyona uçan havayolu unvanıyla dünyanın en prestijli havayolları arasına giren THY'nin de sektörde önemli bir yeri vardır (Yılmaz, 2020, s.128).

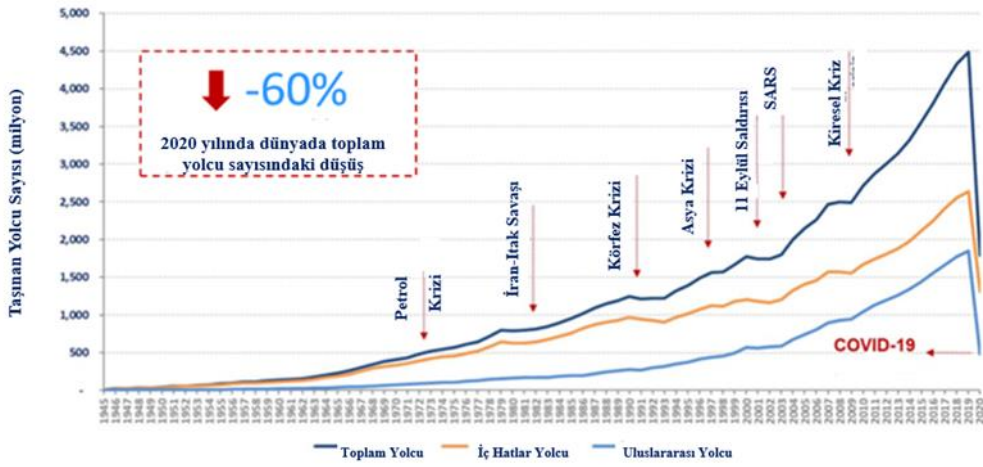
1.4.HAVACILIK SEKTÖRÜNÜN YAŞADIĞI KRİZLER

Havacılık sektörü global ekonomik konjonktürden, bölgesel siyasi gerilim ve savaşlardan, terör saldırılarından, salgın hastalıklardan ve bunun gibi birçok durumdan hızlıca etkilenen en inişli çıkışlı sektördür. Aslında bu sektörde faaliyet göstermek sürekli kriz yönetimi yapmak demektir (Kozlu, 2007, s.299).

Teknoloji alanındaki gelişmeler, bu sektörün 1945 başlarından 1973 yılındaki ilk petrol krizine dek iki haneli rakamlarla büyümesini sağlamıştır (<https://www.iata.org/en/about/history/history-growth-and-development/>, 2021,

para.1). Sektörün etkilendiği petrol krizi ve sonrasındaki krizler aşağıda açıklanmıştır:

Şekil 1. 1. 1945-2020 Yılları Arasında Dünya Hava Taşımacılığı Yolcu Trafik Gelişimi



Kaynak: (https://www.icao.int/sustainability/Documents/Covid-19/ICAO_coronavirus_Econ_Impact.pdf, 2021, s.5)

• Petrol Krizi

1973 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nin dört Arap Ülkesi ile İsrail arasındaki savaşta İsrail'i desteklemesi sonucu, Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Birliğinin ilan etmiş olduğu petrol ambargosunun sonucunda ortaya çıkan küresel krizdir. Petrol fiyatlarında çok yüksek miktarda artışa neden olmuştur. Havayolu şirketlerinin en önemli maliyet kalemlerinden bir tanesi olan yakıtın gelen bu zamlar bir kısım havayolu firmasının iflası, diğerlerinin ise küçülmesi ile sonuçlanmıştır. Maliyetlerin artışına paralel olarak arttırılan bilet fiyatları ise yolcu sayısında düşüşe neden olmuştur (Şimşek, 2021, s.31).

- **İran -Irak Savaşı**

1980-1988 yılları arasında süren ve dünyanın iki büyük petrol üreticisi ülkesi arasında gerçekleşen bu savaş, petrol üretim kapasitesinin azalmasına ve petrol fiyatlarının artışına sebep olarak havacılık sektörünü 1973 petrol krizinde olduğu şekilde küresel boyutta etkilemiştir (Şimşek, 2021, s.32).

- **Körfez Krizi**

1990 yılında Irak'ın Kuveyt'i işgali ile başlayan Amerikan ve koalisyon ordularının Irak'a girmesi ile gelişen ve Irak'ın kısa sürede teslim olması ile sonuçlanan Körfez Krizi havacılık sektörünü global ölçekte etkilemiştir.

Akaryakıt fiyatlarında iki katına varan artışlar, sigorta primlerindeki artışlar, bölgede kapatılan hatlar ile artan maliyetlere karşılık turist ve iş trafiğinin düşüşe geçmesi havayolu şirketlerinin çok büyük zararlar etmesine sebep olmuştur. Yaklaşık 1.000 uçak Batı Amerika'daki Mojave Çölüne park edilerek ticari filolardan çıkartılmıştır (Kozlu, 2007, s.154).

- **Asya Krizi**

1997 yılında ortaya çıkan en çok Tayland, Endonezya ve Güney Kore'nin etkilendiği finansal bir krizdir. Bölgesel olarak başlamakla birlikte etkileri tüm dünyada hissedilmiştir. Daha önce bahsedilen krizlere göre havacılık sektörü üzerindeki etkisi daha sınırlı olmuştur.

- **11 Eylül Terör Saldırısı**

11 Eylül 2001'de New York'taki ikiz kuleler ile Washington'da Pentagon'a, American Airlines ve United Airlines'a ait iki adet Boeing 767 uçak ile terör saldırısı düzenlenmesi sektördeki o zamana kadarki en büyük krize sebep olmuştur. Amerikan hava sahası bir hafta süreyle kapanmış, yolcular ve ülkeler paniklemiş, hava alanlarında uygulamaya konulan olağanüstü güvenlik önlemleri uçuşlarda gecikmelere ve yolcuların havaalanlarında yığılmalarına neden olmuştur. Artan

yakıt fiyatları, dev boyuttaki riske karşılık artan sigorta maliyetleri ve yeni güvenlik önlemlerinin oluşturduğu maliyetler havayolu şirketlerini finansal bir darboğaza sokmuştur. Binlerce personel işten çıkartılmış, uçak siparişleri iptal edilmiştir (Kozlu, 2007, s.220-221). Avrupa'nın en hızlı büyüyen ve bankacılar için bir nimet olarak adlandırılan havayolu şirketi Swissair (Sampson çalışması, (Kozlu, 2007, s.221'den alıntı)) bu krize büyük bir borçla yakalanmış ve iflas etmiştir.

Bu süreçte piyasalar, havayolu şirketlerini kısa vadeli borçları ödeyebilme kabiliyetlerine göre ayrıştırmıştır. Bu süreçten en fazla zararı aktifine göre düşük miktarda likiditeye sahip şirketler görmüştür. Bu da aslına piyasaların havayolu şirketlerinin yolcu sayısındaki uzun süreli bir düşüşün yaratabileceği krizi atlatılabilir kabiliyetleri ile ilgili şüphe duyduğunun göstergesi olmuştur (Çalıyurt, 2004, s.24).

Finansal olarak bu süreci atlatamayan birçok havayolu şirketi olmuş, atlananlar da bunu ancak devlet teşvikleri ile yapabilmişler ve saldırıyı izleyen yıllar boyunca zarar etmişlerdir.

- **SARS**

Kasım 2002-Temmuz 2003 döneminde özellikle Uzakdoğu'da etkisini gösteren SARS salgını havacılık sektörünü büyük bir belirsizliğin içerisine sokmuş ve ciddi ölçüde olumsuz yönde etkilemiştir. Mart 2003'te bu olumsuz duruma Irak Savaşı da dahil olmuş ve havacılık sektörüne etkisinin 11 Eylül terör saldırısından bile daha büyük olabileceği düşünülmüştür. 2003 yılının Nisan ayında bir önceki yıla göre yolcu trafiğinde %18,5 azalma olmuştur (Essenberg, 2003, s.9).

- **2008 Global Krizi**

2008 global krizinden her sektör gibi havacılık sektörü de etkilenmiştir. En büyük 150 havayolu firmasının 2008 yılındaki faaliyet zararı 15 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde 13 havayolu şirketi iflas etmiş, çoğu kapasitesini azaltmıştır. Avrupa'da en büyük kapasite azalışı

Scandinavian Airlines tarafından %40 ile gerçekleştirilmiştir (Seligson, 2013, s.5). Azalan kapasiteyle birlikte personel maliyetlerini düşürmek için çeşitli tedbirler almak zorunda kalmışlardır.

1.5. COVID-19 KRİZİNİN HAVACILIK SEKTÖRÜNE ETKİSİ

2019 Aralık ayında Çin'in Wuhan kentinde başlayan Covid-19 salgın hastalığı Çin'den sonra ilk olarak Avrupa arkasından da tüm dünyaya yayılarak hem vatandaşlar hem hükümetler hem de şirketler için çok büyük bir endişe kaynağı haline gelmiştir (Mhalla, 2020, s.100).

Bu krizden tüm sektörler etkilenmiştir ama krizin ekonomik etkilerinin sektörlere dağılımı eşit olmamıştır. Turizm ve ilişkili sektörlerde durum özellikle daha kötüdür. Nisan 2020 döneminde havayolu şirketlerinden büyük kruvaziyer gemilerine otellerden kumarhanelere küresel turizm sektörünün faaliyetlerinde %90 civarında bir azalış söz konusudur (Fernandes, 2020, s.11).

İnsanların, hayvanların, bitkilerin ve ürünlerin küresel çapta artan hareketliliği bulaşıcı hastalıkların yeni coğrafyalara ulaşmasında önemli bir role sahiptir. Enfekte olmuş bir kişinin dünya üzerindeki herhangi bir yere bir iki gün gibi kısa bir sürede seyahat ederek hastalığı yayma ihtimali hava taşımacılığını küresel sağlık açısından bir tehdit haline getirmiştir (Findlater ve Bogoch, 2018, s.772). Bu nedenle Covid-19 salgını patlak verdikten kısa bir süre sonra ülkeler seyahat kısıtlamaları uygulamaya başlamışlardır.

Havacılık sektörü 1973 -2019 yılları arasında çok farklı nedenlerle ortaya çıkan birçok kriz yaşamış, büyük kayıplar vermiştir. Ama bu krizlerden hiçbiri hava trafiğini durma noktasına getirecek Covid-19 krizi ile karşılaştırılabilecek boyutta değildir. Covid-19 krizi birçok sektörü etkilemiştir, ama en çok etkilenen sektörlerden birisi havacılık sektörü olmuştur (Akça, 2020, s.46).

Aralık 2019'da ABD ve Birleşik Krallıktan sonra dünyanın 3. büyük havacılık sektörüne sahip olan Çin pandemi başladıktan sadece dört hafta sonra 25.

sıraya gerilemiştir. Bunun sebebi Covid-19 nedeni ile havayolu şirketlerinin ya da hükümetin çoğu uçuşu iptal etmesidir ve talepteki daralmadır (Mhalla, 2020, s.100).

Kasım 2002-Temmuz 2003 döneminde etkili olan SARS krizi ile kıyaslandığında iki salgının da başlangıç noktası Çin olmakla beraber Çin'in dünya ekonomisindeki yeri ve önemi yadsınamayacak derecede artmıştır. Dünya ekonomisindeki ağırlığı %3'ten %16'ya çıkmış, çoğu sektör için ana ürün tedarikçisi ülke haline gelmiştir. 2014 yılından bu yana ise uluslararası turizmde en çok Çinli turist tüketici olarak yer almaktadır (Fernandes, 2020, s.7-8).

Salgının Çin'den sonra dünyaya yayılması, diğer ülkelerdeki havayolu şirketlerini de etkilemiştir. 28 Şubat 2020 tarihinde, Avrupa havayolları arasında yer alan Air France KLM'nin hisse fiyatı %7,4, Lufthansa'nın hisse fiyatı %4,28 ve Easyjet'in hisse fiyatı neredeyse %4 düşmüştür. Bu şirketler; personel alımlarını durdurmuş, çalışanları ücretsiz izin almaları ya da kısmi süreli çalışmalarını konusunda teşvik etmeye çalışmışlardır. Operasyonlarla direkt ilişkili olmayan tüm ihtiyari harcamaları, pazarlama harcamalarını dondurmuş ve küçülmeye gitmişlerdir (Mhalla, 2020, s.102-103).

ICAO 4 Mart 2021 tarihinde Covid-19'un sivil havacılık üzerine ekonomik etkilerini analiz eden bir rapor yayınlamıştır. 2020 yılı ile 2019 yılının karşılaştırıldığı bu raporda hem uluslararası trafiği hem de iç hat trafiği dikkate alınmıştır. Dünya genelindeki koltuk kapasitesinin %50 azaldığı ve yolcu sayısındaki azalışın 2 milyar 699 milyon (-%60) olduğu belirtilmektedir. Havayolu şirketlerinin 371 milyar dolar gelir kaybı yaşadıkları belirtilmiştir. Uluslararası trafik ve iç hat trafiği ayrı değerlendirildiğinde ise; uluslararası koltuk kapasitesindeki düşüş %66, uluslararası yolcu sayısındaki düşüş 1 milyar 376 milyon (-%74) ve gelir kaybı 250 milyar dolardır. İç hatlar koltuk kapasitesindeki düşüş %38, yolcu sayısındaki düşüş 1 milyar 323 milyon (-%50) ve gelir kaybı 120 milyar dolardır. Rakamlardan da görüldüğü üzere uluslararası trafik Covid-19'dan daha fazla etkilenmiştir. Bölgesel bazda bakıldığında Şubat 2021 itibariyle koltuk kapasitesindeki düşüşün en fazla olduğu bölge Avrupa olmuştur

(https://www.icao.int/sustainability/Documents/Covid-19/ICAO_coronavirus_Econ_Impact.pdf, 2021, s.4).

2020 yılında Covid-19 krizi esnasında batan çok sayıda havayolu şirketi olmuştur, bunların listesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 1.1. Covid-19 Krizi Esnasında Batan Havayolu İşletmeleri

	Havayolu Şirketi	Ülkesi
1	Compass Airlines	ABD
2	Air Asia	Japonya
3	Air Georgian	Kanada
4	Air Italy	İtalya
5	AirAsia	Japan
6	LIAT	Antigua ve Barbuda
7	AtlasGlobal	Türkiye
8	Avianca	Peru
9	BRA	İsveç
10	Cathay Dragon	Hong Kong
11	CityJet	İrlanda
12	Compass	ABD
13	TAME	Ekvador
14	Ernest Airlines	İtalya
15	Eurowings	Almanya
16	Expressjet	ABD
17	Flybe	İngiltere
18	Flyest	Arjantin
19	Germanwings	Almanya
20	Go2Sky	Slovakya
21	Interjet	Meksika
22	Island Express Air	İzlanda
23	Jet Time	Danimarka
24	Montenegro Airlines	Karadağ
25	LATAM	Arjantin
26	LIAT	Antigua
27	Level Europe	Avusturya
28	Miami Air International	ABD
29	Nantucket Express	ABD

	Havayolu Şirketi	Ülkesi
30	NokScoot	Tayland
31	One Airlines	Şili
32	Ravn Alaska	ABD
33	SAA	G.Afrika
34	Shoreline Aviation	ABD
35	NokScoot	Singapur
36	South African Airways	G.Afrika
37	SunExpress Deutschland	Almanya
38	TAME EP	Ekvador
39	Tigerair	Avustralya
40	Trans States Airlines	ABD
41	Virgin Atlantic	ABD

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ

2.1. FİNANSAL ANALİZ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Finansal tablolar bir şirketin finansal durumu ve faaliyetleri hakkında kullanıcılarına verecekleri kararlarda kullanabilmeleri için önemli bilgiler sağlarlar. Fakat finansal tablolarda yer alan bilgilerin analizi yapılmadan, sadece finansal tabloların sunduğu rakamlara bakarak durum tespiti yapmak mümkün değildir. Dolayısıyla ile finansal analiz, finansal tablolarda sunulan verileri anlamlandırmak, önemini ve ne ifade ettiğini belirlemek için yapılan bir çalışmadır. Finansal analiz çalışmaları esnasında mali tablo kalemleri arasında yüzde hesaplamaları, oran hesaplamaları ve devir hızları ile ilişkiler kurulur. Sonrasında ise bu ilişkiler ölçülür ve anlamlandırılır (Karrenbrock ve Simons çalışması, (Yalkın, 1981, s.45'ten alıntı)).

Finansal (mali) analiz, şirketlerin geçmiş ve cari finansal durumlarının, faaliyet sonuçlarının, mali tablolar üzerinde çeşitli teknikler uygulanarak analiz edilmesidir. Finansal analiz, şirketlerin hem geçmiş ve mevcut durumları ile ilgili tespitler yapılmasına olanak sağlar hem de bu tespitlere dayanarak gelecek dönemler için verilecek kararlar açısından yol gösterici olur. Finansal analiz, şirket dışındaki paydaşlar açısından da şirkete yönelik verecekleri kararlara baz teşkil eder (Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.30-31). Finansal analiz sayesinde şirketin bugünkü durumu değerlendirilerek güçlü ve zayıf yönleri, geleceğe yönelik olarak da muhtemel fırsat ve tehditler ortaya konmuş olur (Dalak vd,2018, s.2).

Finansal analiz aşağıdaki amaçlar için yapılabilir (Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.33-34):

- Şirketin aktiflerini, borçlarını, sermayesini ve faaliyet sonuçlarını sistematik bir şekilde değerlendirmek.
- Şirketin yıllar itibariyle gelişimini değerlendirmek.
- Sektördeki diğer şirketlere göre şirketin finansal durumunu değerlendirmek.
- Şirketin borçlanabilme kapasitesini değerlendirmek.
- Şirketin gelecekteki yatırım stratejisi için veri sağlamak.

Finansal analiz ile şirketin,

- Likidite durumu
- Karlılık durumu
- Sermaye durumu
- Aktiflerin kullanım durumu
- Önemli trendleri hakkında bilgi edinilebilmektedir (Ceylan çalışması (Savcı, 2009, s.21).

Sağlıklı bir finansal analiz yapılabilmesi için aşağıdaki şartların sağlanmış olması gerekmektedir (Yalkın, 1981, s.56; Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.34):

- Finansal analize baz olan mali tabloların güvenilir ve tam olmaları
- Karşılaştırma yapılabilecek şekilde hazırlanmış olmaları
- Finansal analizin yapılma amacına uygun analiz tekniğinin seçilmesi

Yine aynı şekilde sağlıklı bir finansal analiz yapılabilmesi için aşağıdaki unsurlar hakkında bilgi sahibi olunmasında ve analiz esnasında göz önüne alınmasında fayda vardır (Savcı, 2009, s.21):

- Ekonomik konjonktür
- Şirket ve sektör ile ilgili dinamikler

- Muhasebe uygulamaları

2.2. FİNANSAL ANALİZ ÇEŞİTLERİ

2.2.1. Kapsamlarına göre Göre Finansal Analiz Çeşitleri

2.2.1.1. Statik Analiz (Dikey Analiz)

Şirketin belirli bir mali dönemine ait olan mali tabloların analize tabi tutulması ile yapılan finansal analiz türüdür (Savcı, 2009, s.25).

Dikey analiz olarak da adlandırılan statik analiz ile bilanço tarafında yüzdesel olarak dönen varlıklar, toplam aktifler, kısa vadeli yabancı kaynaklar, toplam yabancı kaynaklar ve sermaye yapısı hakkında bilgi sahibi olunabilir. Gelir tablosu tarafında ise tüm gelir tablosu kalemlerinin net satışlara göre yüzdesel oranına bakılarak büyüklükleri hakkında fikir sahibi olunabilir (Weston çalışması, (Yalkın, 1981, s.45'ten alıntı)).

Bu analiz türünde, belirli döneme ait elde edilen bilgilerin farklı dönemler ile karşılaştırılmaması nedeni ile analiz yeterince kapsamlı değildir (Savcı, 2009, s.25).

2.2.1.2. Dinamik Analiz (Yatay Analiz)

Şirketin birbirini takip eden birden çok mali dönemine ait olan mali tabloların analize tabi tutulması ile yapılan finansal analiz türüdür (Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.35).

Bu analiz sonucunda elde edilen cari döneme ait veriler;

- Şirketin geçmiş dönem verileri ile
- Şirketin bütçesi ile
- Sektördeki diğer şirketler ile
- Genel standartlar ile karşılaştırılır (Çabuk ve Lazol çalışması, (Savcı, 2009, s.26'dan alıntı)).

2.2.2. Analizi Yapana Göre Finansal Analiz eşitleri

2.2.2.1. İ Analiz

Şirket yöneticilerinin veya Şirket muhasebe birimlerinin yaptığı finansal analiz türüdür (Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.35).

Bu analiz Şirket içindeki kişiler ya da birimler tarafından yapıldığı için Őirketteki tüm bilgilerden yararlanır (Savcı,2009, s.26).

2.2.2.2. Dış Analiz

Şirket dışındaki paydaŐların, Şirket ile ilgili verecekleri kararlara veri sağlamak amacı yaptığı finansal analiz türüdür (Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.35).

Bu analiz Şirket dışındaki kurumlar ya da kişiler tarafından yapıldığı için sadece Şirketin sunduğu bilgilerden yararlanır (Savcı,2009, s.26).

2.2.3. Yapılış Amacına Göre Finansal Analiz eşitleri

2.2.3.1. Yönetim Analizi

Şirketin performansının ölçülmesi, daha önceden belirlenmiş hedeflere ulaŐma derecesinin ölçülmesi ve sonuçları baz alarak Şirketin gelecekteki amaçlarına yönelik stratejilerin, aksiyon planlarının oluŐturulması amacı ile yapılan finansal analiz türüdür (Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.35).

Yönetim tarafından yapılan finansal analiz ile verimliliğin ve karlılığın arttırılması ve sağlıklı kararlar alınması amaçlanmaktadır. Şirketin finansal anlamda sıkıntı yaŐamaması ve sağlıklı bir finansman yapısına sahip olabilmesi için yönetim tarafından mali analizin en iyi Şekilde yapılması ve sonuçlarının

anlaşılması ve stratejilerin belirlenmesinde kullanılması gerekmektedir. (Yalkın, 1981, s.50-51).

2.2.3.2. Kredi Analizi

Şirketin borçlanabilme ve borç ödeyebilme kapasitesini belirlemek amacı ile yapılmaktadır. Genellikle işletme dışından, işletmeye borç verecek kişiler ve kurumlar tarafından yapılmaktadır (Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.35).

Kredi analizlerinde şirketin hem bugünkü likidite durumu değerlendirilir hem de ileriye dönük nakit yaratabilme potansiyeli değerlendirilir. Bu değerlendirmelere göre şirketler kredi riski yüksek ya da düşük olarak sınıflandırılabilir. (Yalkın, 1981, s.52).

2.2.3.3. Yatırım Analizi

Şirketin hali hazırdaki hissedarları ile hissedar olmayı planlayan kişi ve kurumlar tarafından yapılan finansal analiz türüdür (Karasioğlu ve Erdemir, 2019, s.36).

2.3. FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ

Finansal analiz teknikleri dört başlık altında incelenebilir (Akdoğan ve Tenker, 2003, s.518):

- Karşılaştırmalı tablolar analizi (Yatay analiz)
- Yüzde yöntemi ile analiz (Dikey analiz)
- Trend analizi (Eğilim yüzdeleri analizi)
- Oran (Rasyo) Analizi

2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Şirketin iki ya da daha fazla dönemine ait finansal tablolarında yer alan kalemlerdeki tutarsal ve yüzdesel değişimin analiz edilmesidir. Burada finansal kalemlerin birbiri ile olan ilişkisi değil, bunun yerine finansal kalemlerin zaman içerisinde gösterdikleri artış ya da azalışlar incelenir. Şirketin gidişatı ile ilgili fikir vermesi açısından önemli bir tekniktir (Yalkın, 1981, s.67-68). Finansal tablo kalemlerinin birbiri arasındaki ilişkisini göz ardı etmesi bu tekniğin olumsuz yönü olarak nitelendirilebilir (Dalak vd., 2018, s.3).

Bu yöntem ile analiz yapılırken karşılaştırma yapılacak dönemlerin uzunluğunun aynı olmasına, bu dönemler boyunca aynı muhasebe standartlarının kullanılmasına ve rakamlardan enflasyon etkisinin arındırılmasına özen gösterilmelidir. İlgili dönemlerdeki sektörel ve ekonomik konjonktür göz önüne alınmalıdır (Çabuk ve Lazol çalışması, (Altunkılıç, 2019, s.9-10'dan alıntı)).

2.3.2. Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)

Finansal tablolarda yer alan kalemlerin ait oldukları grup içindeki yüzdesinin hesaplandığı, böylece bu kalemlerin ait oldukları grup ile yüzdesel ilişkisinin belirlendiği yöntemdir. Bu teknik bilanço tarafına uygulanırken toplam aktif ya da pasif 100 kabul edilir, gelir tablosunda ise net satışlar 100 olarak kabul edilir. Bu teknik tek bir döneme ait finansal tablolara uygulanabileceği gibi birden fazla döneme ait tablolarda da kullanılabilir (Çömlekçi, 20, s.175-177).

2.3.3. Trend analizi (Eğilim yüzdeleri analizi)

Şirketin daha uzun döneme (beş yıldan fazla) ait finansal tablolarının analiz edilmesinde kullanılabilecek bir tekniktir. Bu dönemlere ait finansal tablo kalemlerindeki artış veya azalışların seçilmiş bir baz yıla göre değişimi analiz

edilmektedir. Şirketin gidişatının daha rahat görülmesi açısından uygun bir tekniktir (Güçenme çalışması, (Göçer, 2015, s.143'ten alıntı)).

2.3.4.Oran (Rasyo) Analizi

Mali tablo kalemleri arasındaki ilişkinin oranlar yolu ile kurulması ve bu oranların anlamlandırılmasıdır (Yalkın, 1981, s.100)).

Finansal analiz için kullanılan finansal oranlar amaçlarına ve fonksiyonlarına göre beş grupta incelenebilir (Saraç çalışması, (Kızıl ve Aslan, 2019, s.1787'den alıntı)):

- Likidite oranları
- Finansal Yapı Oranları
- Karlılık Oranları
- Faaliyet Oranları
- Borsa Performans Oranları

Likidite oranları: Şirketin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünü belirleyebilmek için kullanılan oranlardır. Şirketin likidite riski olup olmadığının analiz edilmesini sağlar (Akgüç, 2017, s.540).

Çalışmada kullanılan likidite oranları, formülleri, neyi ifade ettikleri ve finansal analiz açısından ideal değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 2. 1. Likidite Oranları

Likidite Oranları	Formül	Standart Oran	Nedir?
Cari Oran	Dönen Varlıklar /KVYK	1,5-2	Kısa vadeli borç ödeyebilme gücünü gösterir.
Nakit Oranı	(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / KVYK	0,2	Mevcut hazır değerlerin kısa vadeli borçları karşılayabilme oranıdır.

Kaynak: Akgüç, 2017, s.541-549.

Finansal yapı oranları: Şirketin mali yapısının ne derece sağlıklı olduğu konusunda fikir veren oranlardır. İşletmenin sermayesinin yeterli olup olmadığı ve borç özkaynak dağılımının dengeli olup olmadığı bu oranlar ile analiz edilebilir (Gümüş ve Bolel, 2017, s.89).

Aşağıdaki tabloda çalışmada kullanılan finansal yapı oranları, formülleri, anlamları ve finansal analiz açısından ideal değerleri yer almaktadır:

Tablo 2. 2. Finansal Yapı Oranları

Finansal Yapı Oranları	Formül	Standart Oran	Nedir?
Kaldıraç Oranı	$\frac{\text{Toplam Borç}}{\text{Toplam Pasif}}$	0,5	Toplam yabancı kaynağın payı
Toplam Borçların Öz Sermayeye Oranı	$\frac{\text{Toplam Borç}}{\text{Öz Sermaye}}$	1	Finansal riski gösterir.
Kısa Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oranı	$\frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Pasif}}$	Yok	Kısa vadeli borçların payı
Uzun Vadeli Borçların Pasif Toplamına Oran	$\frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Pasif}}$	0,20	Uzun vadeli borçların payı
Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	$\frac{\text{MDV}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}$	1'den büyük	Uzun vadeli kredibilitelerini gösterir.

Kaynak: Akdoğan ve Tenker çalışması, Kızıl ve Aslan, 2019,s.1788'den alıntı

İdealde 0,5 olması beklenen kaldıraç oranı havacılık sektöründe genellikle "0,7"nin biraz üzerindedir (Dizkırıcı, Topal ve Yaghi, 2016, s.101).

Karlılık oranları: Şirketin sahip olduğu sermayeyi ne derece verimli kullandığını ölçmeye yönelik oranlardır. Şirketin faaliyetlerinin sonucunda ne ölçüde karlı olduğu hakkında fikir verir (Gümüş ve Bolel, 2017, s.90).

Aşağıdaki tabloda çalışmada kullanılan karlılık oranları, formülleri ve ne ifade ettikleri yer almaktadır:

Tablo 2. 3. Karlılık Oranları

Karlılık Oranları	Formül	Nedir?
Net Karlılık Oranı	Net Kar/ Net Satışlar	Şirketin karlılığını ölçer.
Faaliyet Karı Oranı	Faaliyet Karı/Net Satışlar	Ana faaliyet konusunun karlılığını ölçer.
Özkaynakların Karlılığı Oranı	Net Kar / Öz Sermaye	Sermayenin karlılığını ölçer
Varlıkların Karlılığı Oranı	Net Kar / Toplam Aktif	Varlıkların ne ölçüde karlı kullanıldığını ölçer.

Kaynak: Akgüç, 2017, s.591-596

Faaliyet oranları: Şirketin sahip olduğu stok, maddi duran varlık gibi iktisadi kıymetleri ne derece verimli kullandığını ölçmeye yönelik oranlardır. Bu oranlar hesaplanırken, bu varlıklar ile satışlar arasında bir denge olduğu varsayılır. (Çabuk ve Lazol çalışması, (Kızıl ve Aslan, 2019, s.1788'den alıntı)).

Çalışmada kullanılan faaliyet oranları, formülleri ve ne ifade ettikleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 2. 4. Faaliyet Oranları

Faaliyet Oranları	Formül	Nedir?
Alacak Devir Hızı (Kez)	Satışlar / Ort. Ticari Alacaklar	Alacakların yılda kaç kez tahsil edildiğini gösterir.
Alacak Devir Süresi (Gün)	360 / Alacak Devir Hızı	Ortalama tahsilat süresidir.
MDV Devir Hızı	Net Satışlar / MDV	MDV'nin verimli kullanılıp kullanılmadığını ölçer.

Kaynak: Çabuk ve Lazol çalışması, (Kızıl ve Aslan, 2019, s.1789'dan alıntı)

Borsa Performans Oranları: Şirketin hissedarlarına yeterli bir getiri sağlayıp sağlamadığının tespit edilmesi amacı ile kullanılan oranlardır (Akgüç, 2017, s.599).

Aşağıdaki tabloda çalışmada kullanılan borsa performans oranları ve hesaplama formülleri yer almaktadır.

Tablo 2. 5. Borsa Performans Oranları

Borsa Performans Oranları	Formül
Hisse Başına Kazanç	Net Kar/ Tedavüldeki hisse senedi adedi

Finansal analizde kullanılan oranlar dışında, havayolu şirketlerinin performanslarının ölçülmesinde kullanılan sektöre özgü bazı oranlar da mevcuttur. Bu oranlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir (Dizkırıcı, Topal ve Yaghi, 2016, s.102):

Aşağıdaki tabloda sektöre özgü oranlar yer almakta olup çalışmada sadece yolcu doluluk oranına yer verilmiştir.

Tablo 2. 6. Sektöre Özgü Oranlar

Oran	Formül	Nedir?
Arz edilen koltuk km (ASK)	Arz edilen koltuk x Uçulan km	Toplam uçuş ağı kilometresi
Ücretli yolcu km (RPK)	Ücretli yolcu sayısı x Uçulan km	Ücretli yolcu uçuş km
Doluluk Oranı (LF)	Ücretli Yolcu km/ Arz edilen koltuk km	Kapasite kullanımı
Ücretli yolcu km başına hasılat (RRPK)	Toplam yolcu geliri/ Ücretli yolcu km	Yolcunun 1km uçuş için ödediği ortalama bedel

Kaynak: Dizkırıcı, Topal ve Yaghi, 2016, s.102

2.3. HAVACILIK SEKTÖRÜNDEKİ ORAN ANALİZİ ÇALIŞMALARI

Sağlıklı ve güvenilir bir finansal oran analizi yapılabilmesi için sektöre ve analiz edilecek şirketlerin boyutlarına göre doğru finansal oranların seçilmesi çok önemlidir (Türkmen ve Çağıl, 2012, s.68).

Analiz esnasında çok fazla oran kullanılması karmaşıklık yaratacağı ve sorunların tespitini zorlaştıracağı için, sayıca az ama anlamlı oranlar hesaplanması daha önemlidir (Akgüç çalışması, (Ömürbek ve Kınay, 2013, s.356'dan alıntı)).

Feng ve Wang (2000) çalışmalarında havayolu şirketleri için bir performans ölçüm modeli geliştirmiştir. Havacılık sektöründeki performans ölçümleri daha çok operasyonel performans verileri kullanılarak yapılmakta iken bu çalışmada finansal oranlar da dikkate alınmıştır. Çalışmalarında üretim verimliliği, pazarlama verimliliği ve faaliyet (yürütme) verimliliğini çeşitli finansal ve operasyonel rasyolar ile belirlemeye çalışmışlar ve modellerini Tayvan'daki 5 havayolu şirketinin verileri ile test etmişlerdir. Çalışma sonuçlarına göre faaliyetlerin (yürütmenin) etkinliğinin en iyi finansal rasyolar ile ölçüldüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Ömürbek ve Kınay (2013) çalışmalarında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren bir havayolu şirketi ile Frankfurt Menkul Kıymetler Borsa'sında faaliyet gösteren diğer bir havayolu şirketinin finansal performanslarını karşılaştırmışlardır. Çalışmalarında kullanılacak finansal rasyolara karar verirken; havacılık sektöründe muhasebe finansman bölümünde çalışan kişilerden, üniversitelerin ilgili bölümlerindeki akademisyenlerden ve literatürden yararlanmışlardır. Yaptıkları finansal analizde ağırlıkları farklı olmakla birlikte aşağıdaki tabloda yer alan oranları kullanmışlardır:

Tablo 2. 7. Ömürbek ve Kınay (2013) Çalışmasında Kullanılan Finansal Oranlar

Finansal Oran Türü	Finansal Oran
Likidite Oranı	Cari Oran
Likidite Oranı	Likidite Oranı
Likidite Oranı	Nakit Oran
Karlılık Oranı	Faaliyet Karlılığı
Karlılık Oranı	Net Karlılık
Karlılık Oranı	Özkaynak Karlılığı
Finansal Yapı Oranı	Finansal Kaldıraç

Karşılaştırılan iki havayolu şirketinin farklı performans göstergelerinde birbirine üstünlük sağladıkları görüldüğünden TOPSIS yöntemi kullanarak sonuca ulaşmışlardır. Çok kriterli karar verme tekniğinin uygulanması sonucu Borsa

İstanbul'da halka açık olan şirketin performansının daha iyi olduğu sonucuna varmışlardır.

Stepanyan (2014) çalışmasında, Amerikan havayolu şirketlerinin en büyük sekiz tanesinin 2007-2012 dönemine ait finansal tablolarını incelemiştir. Seçmiş olduğu finansal oranlar ile şirketlerin karlılık ile kısa ve uzun vadeli borç ödeme gücünü analiz etmiştir. 2008 global krizini de içeren bu altı yıllık süre boyunca, şirketlerin karşı karşıya kaldığı güçlükler karşısında finansal performanslarını gözden geçirmiştir. Hesaplamış olduğu bazı oranların havacılık sektörüne özgü sapmalar gösterdiği, bazı oranların ise havacılık sektörü için hesaplanmasının anlamlı olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Dizkırıcı, Topal ve Yaghi (2016) çalışmalarında önde gelen 17 havayolu şirketinin 2011-2013 arası finansal tablolarını incelemiştir. Bu döneme ait karlılık ile seçilmiş bazı finansal ve sektöre özgü oranlar arasındaki ilişkiyi, korelasyon ve regresyon analizi yaparak ortaya çıkarmışlardır.

Gümüş ve Bolel (2017) çalışmalarında Türk Havayolları A.Ş. ile Pegasus Havayolları A.Ş.'nin 2010-2015 arasındaki mali tablolarını oran analizi yöntemi ile incelemiştir. Likidite oranları, faaliyet oranları, mali yapı oranları ve karlılık oranları açısından iki şirketi karşılaştırmış ve performans sonuçlarını analiz etmiştir.

Dalak vd. (2018) çalışmalarında Türkiye'deki borsaya kote olan ve olmayan havayolu şirketlerinde finansal analiz tekniklerinin kullanılıp kullanılmadığını incelemiştir. Finansal analiz teknikleri kullandıkları durumda şirketlerin bu süreçte nelere dikkat ettiklerine çalışmalarında yer vermişlerdir. Çalışmalarında Karadeniz ve Kahiloğulları (2013) tarafından turizm işletmeleri için hazırlanmış olan anketi 2016 ve 2017 yılları içerisinde Türkiye'deki 11 havayolu şirketinde göndermişler ve 4 şirketten geri dönüş almışlardır. Bu 4 şirketin 2 tanesi halka açık şirketlerdir. Anket çalışmasına katılan tüm şirketlerin finansal analiz tekniklerini farklı periyotlarda (günlük, aylık ve üç aylık) kullandıkları belirlenmiştir. Rasyo analizi araştırmaya katılan tüm şirketler tarafından kullanılmakta olup, 4 şirketin de ortak olarak kullandığı tek finansal analiz tekniği olarak belirtilmiştir. Halka açık

iki şirketin en çok kullandığı rasyolar ise çalışmada; nakit oran, piyasa değeri defter değeri oranı ve karlılık oranlarıdır. Varlık kullanım oranları (devir hızı ve devir süresi) ise diğer oranlara göre daha az önemli olarak nitelendirilmekte ve daha az kullanılmaktadır.

Önal, Mat ve Eroğlu (2018) çalışmalarında Türkiye'deki halka açık havacılık şirketleri ile Airlines for Europe adındaki Avrupa havayolları birliğine üye olan dokuz şirketin 2012-2016 yılları arasındaki döneme ait karlılıklarını karşılaştırmışlardır. Karşılaştırmalarında kullandıkları karlılık oranları; varlıkların karlılığı oranı, satışların karlılığı oranı, özkaynakların karlılığı oranı ve faaliyet karlılığı oranıdır. Çalışmalarının sonucunda Türkiye'deki havayolu şirketlerinin karlılığının 2012-2015 arasındaki dönemde Avrupa ortalamasının üstünde seyrederken 2016 yılında Türkiye'de artan jeopolitik riskler ve yaşanan kur artışı ile düştüğü sonucuna varmışlardır.

Macit ve Göçer (2020) çalışmalarında, BİST'e kote olan THY A.O. ve Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.'nin 2018 yılına ait mali tablolarından elde edilen veriler ile finansal performanslarını kıyaslamalı olarak ortaya koymuşlardır. Yatırımcılar açısından şirket performanslarını değerlendirirken tek bir kriteri baz almanın yeterli olmaması nedeni ile çalışmalarında Çok Kriterli Karar Verme (ÇKKV) yöntemleri arasında yer alan Gri İlişkisel Analiz (GİA) yöntemini kullanmışlardır. Finansal oranları tek tek değerlendirmek yerine bir bütün olarak ele almışlardır. Çalışmanın literatüre katkısı, GİA yönteminin daha önce havayolu işletmelerinin performans değerlendirilmelerinde kullanılmamış olmasıdır. Çalışmalarının sonucunda Pegasus şirketinin finansal performansının daha iyi olduğu, THY'nin ise karlılık açısından daha iyi bir sonuç verdiği ortaya konmuştur. Karlılık ile ilgili vardıkları sonucun sebebinin iki şirketin farklı iş modeli izlemesinden kaynaklı olduğu belirtilmiştir.

Aynı dönemde, yine aynı şirketlerin performansları Keleş ve Özulucan'ın (2020) çalışmalarında da kendine yer bulmuştur. Çalışmalarında iki şirket için hesaplamış oldukları finansal oranların ideal yani standart oranlara göre durumunu

detaylı olarak açıklamışlardır. Çalışmalarının bulguları Macit ve Göçer'in (2020) çalışması ile paralellik göstermektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

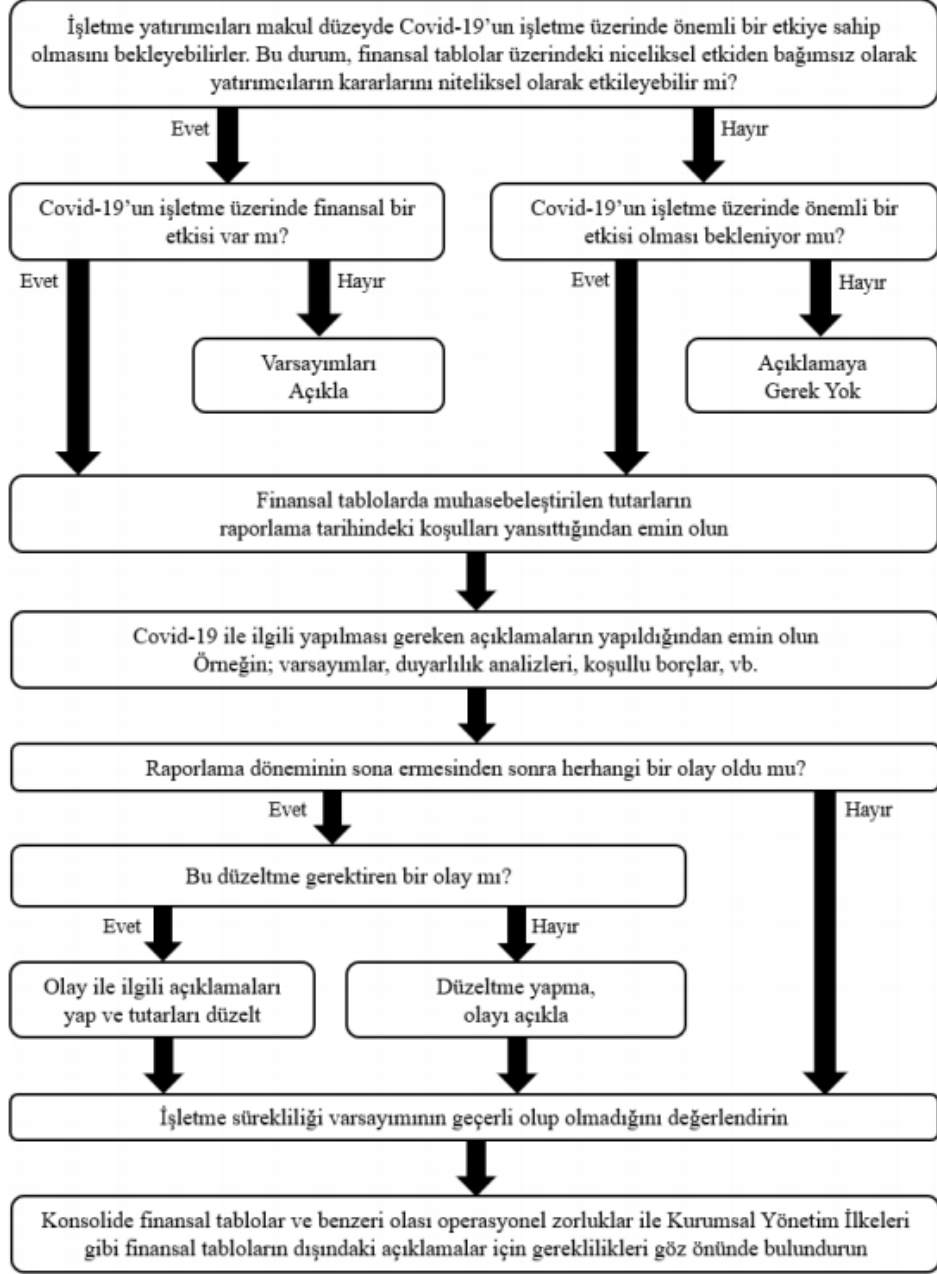
COVID-19'UN FİNANSAL RAPORLAMAYA ETKİLERİ

3.1. COVID-19'UN FİNANSAL RAPORLAMAYA GENEL ETKİLERİ

Covid-19 salgınının dünya çapında yayılması küresel ekonomiyi, finans piyasalarını ve iş dünyasını olağanüstü boyutlarda etkilemiştir. Pandemi nedeniyle talepte, üretimde ve satışta düşüşler, sağlıklı çalışma ortamını sürdürebilmek için ek maliyetler ortaya çıkmıştır. Tedarik zinciri ve stok yönetimi zorlaşmış, finans piyasalarının hareketleri istikrarsızlaşmıştır. Özellikle likidite ve kredi riskleri artmıştır. Öte yandan bu sürecin ne kadar süreceği ve ne şekilde ilerleyeceği gibi belirsizlikler işletmelerin gelecekteki finansal sonuçları ve nakit akışları üzerinde kritik riskler doğurmuştur. Bütün bunlar Covid-19'un finansal ve muhasebesel sonuçlarının dikkatlice değerlendirilmesini ve izlenmesini zaruri hale getirmiştir. (Efivoma ve Rozhnova, 2020, s.205).

Şirketlerin finansal durumu, faaliyet sonuçları, nakit akışı ve sermaye yapısı hakkında bilgiler şirket paydaşlarına finansal raporlar aracılığı ile iletilmektedir. Şirket paydaşlarının beklentisi, mali tabloları ve dipnotları içeren finansal raporların Covid-19 krizinin yarattığı belirsizlik ortamında da kaliteli ve şeffaf bir şekilde hazırlanmasıdır. Covid-19'un raporlama tarihine dek şirket üzerinde yarattığı etkilerin ötesinde gelecekteki muhtemel etkilerine dair de bilgilendirme beklenilmektedir. Bu noktada alternatif senaryolar hazırlanması ve bu senaryolar hazırlanırken dikkate alınan varsayımların da açıklanması istenmektedir. Bu dönemde bu beklentileri karşılayabilmek hem şirketler açısından hem de raporlar üzerinde görüş beyan edecek denetçiler açısından oldukça karmaşık ve zorlu bir süreç anlamına gelmektedir (Cavlak, 2020, s.145).

Şekil 3.1. Covid-19 Sürecinde Raporlama ile İlgili Hususlar



Kaynak: AASB çalışması, (Cavlak, 2020, s.150'den alıntı)

Cavlak (2020) çalışmasında Covid-19 krizi nedeni ile şirketlerin finansal raporlarının hangi açılardan etkilenebileceğini ve bu hususların hangi UMS/ UFRS standartları ile ilintili olduğunu aşağıdaki şekilde özetlemiştir:

- İşletme sürekliliği (Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve ve UMS 1),
- Müşteri sözleşmeleri ve hasılatların muhasebeleştirilmesi (UFRS 15),
- Finansal araçlar ve beklenen kredi zararları (UFRS 7 ve 9, UMS 32 ve 39)
- Kiralamalar ve kira kontratları, imtiyazlar (UFRS 16),
- Varlıklardaki değer düşüklüğü (UMS 36), Gerçeğe uygun değer (UFRS 13),
- Net gerçekleştirilebilir değer ve stoklar (UMS 2),
- Devlet yardımları / teşvikleri (UMS 20), Çalışanlara sağlanan faydalar (UMS 19),
- Ertelenmiş vergi (UMS 12), Muhtelif karşılıklar (UMS 37),
- Finansal tablolar ve nakit akışı (UMS 1, UMS 7),
- Ara dönem raporlama (UMS 34), Raporlama dönemi sonrası olaylar (UMS 10),
- Muhasebe tahminlerindeki değişiklikler (UMS 8).

Efivoma ve Rozhnova (2020) Rusya’da yapmış oldukları çalışmalarında finansal raporlarda yer alan Covid-19 ile ilgili açıklamaları incelemiştir. Havayolu taşımacılığı, perakende, metalurji ve seyahat sektörlerinde faaliyet gösteren dört şirketin 2020 yılı ilk çeyreğine ait finansal tablolarını analiz etmişlerdir. Finansal raporlarda yer alan Covid-19 ile ilgili açıklamaların en çok hangi alanlarda yapıldığını ortaya koymuşlardır. Şirketler arasında farklılık olmakla birlikte kilit kısımlar aşağıdaki gibidir:

- İşletmenin sürekliliği
- Hasılat
- Şerefiye ve maddi duran varlık değer düşüklüğü
- Beklenen kredi zararları

- Finansal araçların değerlemesi
- Stok değer düşüklüğü
- Kiralamalar
- Devlet teşvikleri
- Geleceğe yönelik beklentiler
- Nakit akış tahminleri

Tayar, Gümüştekin, Dayan ve Mandi (2020) çalışmalarında Covid-19 krizinin Türkiye'deki sektörler üzerindeki ekonomik etkilerini incelemiştir. Basit Lineer Regresyon analizi kullanarak Türkiye'deki aktif vaka sayılarındaki günlük değişim ile BİST sektör endekslerindeki günlük değişim arasında anlamlı ilişki bulmaya çalışmışlardır. Her sektörün bu krizden ekonomik olarak aynı ölçüde etkilenmediği sonucuna ulaşmışlardır. Anlamlı olarak değerlendirilen tahmin modelleri arasında ulaştırma sektörünün salgından olumsuz olarak etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Ekonomik olarak krizden farklı düzeyde etkilenen sektörlerinin, finansal raporlamalarının da salgından farklı düzeyde ve farklı alanlarda etkilenmeleri beklenebilir.

3.2. COVID-19'UN HAVACILIK SEKTÖRÜNDE FİNANSAL RAPORLAMAYA STANDART BAZINDA ETKİLERİ

Uluslararası uçuş yapan havayolu şirketlerinin mali ve operasyonel sonuçlarını hem lokal hem de uluslararası sivil havacılık ve finans kuruluşlarına sunmaları gerekmektedir. Bu havayolu şirketleri faaliyetlerinin uluslararası boyutları nedeni UMS ve UFRS uyumlu mali tablolar hazırlamak zorundadırlar (Çalıyurt, 2004, s.16). Hazırlanan bu mali tablolar denetimden geçmekte ve bu mali tablolar ile ilgili denetim raporları yayınlanmaktadır.

Denetim raporlarının iletişim değerinin artırılması, raporun okuyucularına anlaşılabilir ve ihtiyaçlarına uygun bilgi verebilmesi ve işletme ile ilgili şeffaflığın artırılabilmesi için Kilit Denetim Konuları (KDK) raporlarda yer almaktadır. KDK

“şirket üst yönetiminden sorumlu olan kişilere bildirilen konular arasından denetçinin mesleki muhakemesine göre denetimde en çok önem arzeden konular” şeklinde tanımlanmaktadır (Doğan, 2018, s.86-87).

Avrupa'nın önde gelen havayolu şirketlerinin 2020 yılı denetim raporları incelendiğinde sıklıkla karşımıza çıkan kilit denetim konuları aşağıda listelenmiştir. Bu konular Covid-19'un havacılık sektöründe UMS finansal raporlarda en çok etkilediği alanlar olarak değerlendirilebilir:

3.2.1. UMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu ve İşletmenin Sürekliliği

Covid-19 krizi ile birlikte muhasebe biliminin en temel varsayımları arasında yer alan işletmenin sürekliliği kavramı çoğu şirket için sıklıkla sorgulanır hale gelmiştir. İşletmenin sürekliliği, işletme faaliyetlerinin belirli bir süre ile ya da ortaklarının ömrü ile sınırlı olmaması anlamına gelmektedir. Bazı istisnalar dışında şirket faaliyetleri tasfiye ya da satın alma gibi durumlar ortaya çıkana dek sürdürülecektir (Karakaya, 2020, s.14-15).

UMS 1 (TMS 1) Finansal Tabloların Sunuluşu standardına göre işletmenin sürekliliği finansal tabloların sunuluşu esnasındaki en önemli kavramlar arasındadır. “Yönetim finansal tabloları hazırlarken, işletmenin sürekliliğini devam ettirebilme gücünü değerlendirir ve işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlar. Yönetimin, değerlendirme yaparken, işletmenin sürekli olarak faaliyetlerini devam ettirebilmesini ciddi şekilde şüpheli hale getirebilecek olay veya koşullarla ilgili önemli belirsizliklerin farkına varması durumunda, bu belirsizlikler işletme tarafından açıklanır” (TMS 1, md.25).

İşletmenin sürekliliği her raporlama döneminde göz önüne alınması gereken önemli bir kavramdır ama Covid-19 gibi istisnai bir dönemde finansal tablo kullanıcıları açısından önemi daha da artmıştır. Dolayısı ile 2020 yılı finansal raporlamasında bu konuya özen gösterilmesi finansal raporlar hazırlanırken sahip olunan en güncel bilgiler ışığında daha detaylı bir şekilde ele alınması gerekmektedir (Demir, 2020a, s.10).

İşletmenin sürekliliği başka bir deyişle kurumsal sürdürülebilirlik 2007-2008 finansal krizlerinden sonra önemini arttırmıştır. İşletmenin sürekliliği kavramı, Avrupa Muhasebeciler Federasyonu tarafından en önemli muhasebe prensibi olarak tanımlanmıştır. Şirketin ve şirket yönetiminin performansını doğru bir şekilde değerlendirebilmek şirketin yatırımcıları ve şirket ortakları açısından en büyük ihtiyaçtır. Bu değerlendirmeyi yaparken aynı değerlendirme kriterlerinin yani aynı standartların olması çok önemlidir ve işletmenin sürekliliği kavramı özellikle kriz dönemlerinde diğer standartların sağlıklı uygulanabilmesi için bir ön koşuldur. Yönetim açısından bakıldığında ise kriz ya da ekonomik durgunluk dönemlerinde işletmenin sürekliliği kavramının yönetimin verdiği kararlar üzerinde önemli etkisi olduğu dönemlerdir (Zéman ve Lentner, 2018, s.428-434).

UMS 1'e göre ayrıca tahminlerdeki belirsizliklerin kaynakları açıklanmalıdır. Buna göre; "işletme, varlık ve yükümlülüklerin defter değerinde bir sonraki hesap döneminde önemli bir düzeltme yapılmasını gerektirebilecek önemli bir risk taşıyan geleceğe yönelik olarak yaptığı varsayımlar ve raporlama dönemi sonunda mevcut olan tahminlerdeki belirsizliğin diğer ana kaynakları hakkındaki bilgileri açıklar" (TMS 1, md.125).

Bu noktada, UMS 1 standardının uygulamasında yol gösterici olabilecek, dört farklı senaryoya göre nasıl ilerlenmesi gerektiğini gösteren diyagram aşağıdaki tabloda yer almaktadır

Tablo 3.1. UMS 1 Uygulama Diyagramı

Senaryo	İşletmenin sürekliliği ile ilgili ciddi bir endişe yok	İşletmenin sürekliliği ile ilgili ciddi endişeler var ama alınan tedbirler sayesinde işletmenin sürekliliği varsayımı yapılması uygun	İşletmenin sürekliliği ile ilgili ciddi endişeler var ama alınan tedbirler sayesinde işletmenin sürekliliği varsayımı yapılması uygun	Bilanço tarihinden sonra işletmenin tasfiye edilmesi veya ticari faaliyeti durdurulmasına karar verildi veya bunu bu şekilde hareket edilmesinden başka gerçekçi bir alternatif yok
		Ciddi bir belirsizlik yok	Tedbirlerden sonra da önemli belirsizlikler mevcut	
Finansal Tablo Hazırlanma Esası	İşletmenin Sürekliliği			Alternatif Esas (İşl. Sürekliliği Esası değil)
Açıklama / Dipnot	Özel bir açıklama yok	İşletme yönetimi, COVID-19'dan etkilenme hususunda, mevcut ve beklenen kârlılık durumu, borç geri ödeme takvimleri ve hizmet sunmaya devam edebilmesi gibi birçok faktörü işletmenin sürekliliği esası çerçevesinde değerlendirecektir	İşletme yönetimi, COVID-19'dan etkilenme hususunda, mevcut ve beklenen kârlılık durumu, borç geri ödeme takvimleri ve hizmet sunmaya devam edebilmesi gibi birçok faktörü işletmenin sürekliliği esası çerçevesinde değerlendirecektir	
			Önemli belirsizlikler	

Kaynak: <https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/news/2021/going-concern-jan2021.pdf?la=en>, 2021, s.2 ve https://www.grantthornton.com.tr/globalassets/1.-member-firms/turkey/ifrs-yaynlar/covid-19_sfretkileri.pdf, 2021, s.9-10.

Havayolu şirketlerinin yüksek yatırım maliyetleri sektördeki birçok oyuncunun faaliyetlerine devam edip edemeyeceği konusunda şüphe uyandırmaktadır. Örneğin ortalama bir havayolu işletmesinin sadece iki aylık gelir kaybını telafi edebilecek nakdi mevcuttur (IATA raporu, (Abate, Christidis ve Purwanto çalışması, 2020, s.1'den alıntı). İşletmenin sürekliliği kavramı havayolu şirketlerinin ölüm kalım savaşı verdiği bu dönem için detaylı bir şekilde göz önüne alınmalıdır. Bu noktada da en kritik nokta likiditedir.

3.2.2. UMS 36 Varlıklardaki Değer Düşüklüğü

UMS 36 (TMS 36) Varlıklardaki Değer Düşüklüğü standardı “bir işletmenin, varlıklarının geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir değerden izlenmemesini sağlamak amacıyla uygulanması gereken ilkeleri belirlemektedir. Bir varlığın defter değerinin; kullanımını ya da satışı ile geri kazanılacak tutarından fazla olması durumunda, ilgili varlık geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir tutardan izlenir. Eğer durum bu şekilde ise, varlık değer düşüklüğüne uğramıştır ve Standart, işletmenin değer düşüklüğü zararını muhasebeleştirmesini gerektirir” (TMS 36, md.1). “Her bir raporlama dönemi sonu itibariyle, işletme, bir varlığın değer düşüklüğüne uğramış olabileceğini gösteren herhangi bir belirtinin bulunup bulunmadığını değerlendirir. Böyle bir belirtinin mevcut olması durumunda; söz konusu işletme, ilgili varlığın geri kazanılabilir tutarını tahmin eder” (TMS 36, md.9).

Covid-19 salgınının neden olduğu koşullar gayet açık bir biçimde değer düşüklüğü göstergeleri arasında sayılabilir. Dolayısı ile çoğu işletmenin finansal olmayan varlıklarında değer düşüklüğü olup olmadığını analiz etmek için ilave testler yapması gerekebilir. Öte yandan Covid-19 değer düşüklüğü testleri aşamasında göz önüne alınması gereken tüm unsurları da etkilemektedir. Değer düşüklüğü olup olmadığını test edebilmek için varlığın geri kazanılabilir değeri tahmin edilmelidir. Bunun için ise varlığın gelecekte yaratacağı nakit akış öngörülmesi ve bugünkü değerini bulabilmek için bir iskonto oranı kullanılarak

günümüze indirgenmelidir. Belirsizliğin bu düzeyde olduğu bir ortamda ise bütün bunları tahmin etmek gerçekten çok zordur. Bu zorluğun üstesinden gelebilmek için alternatif senaryolar üzerinde çalışılabilir, bu senaryolar olasılıklarına göre ağırlıklandırılabilir ve bu çalışmalar esnasında saygın kurumlar tarafından yayınlanan simülasyonlar ya da verilerden faydalanılabilir (<https://www.unimev.fr/wp-content/uploads/2020/06/managing-a-post-Covid19-era-ebook-ESCP-Business-School.pdf#page=98>, 2020, s.88).

Değer düşüklüğü değerlendirilmesi yapılırken nasıl yapıldığı, hangi varsayımların baz alındığı finansal tablo dipnotlarında açıkça anlatılmalıdır. (Cavlak, 2020, s.164)

Öte yandan Covid-19 krizi döneminde ortaya çıkan değer düşüklüğü zararları dikkatlice incelenmelidir. Çünkü Covid-19 krizi gibi bir kaos ortamı yöneticilere, değer düşüklüğü karşılıkları ile büyük temizlik muhasebesi uygulamaları yani manipülasyon yapmaları için uygun şartları sağlamış olabilir (Kustono, Agustini ve Dermawan, 2021, s.22). Dolayısı ile denetçilerin bu noktada daha dikkatli olmaları, değer düşüklüğü zararının ekonomik gerçekler ve şirketin durumu ile doğrudan bağlantılı olduğundan emin olmaları gerekmektedir.

Havayolu şirketlerinin aktiflerinin çok önemli bir kısmı uçaklardan oluşmaktadır ve azalan talep doğrultusunda filoların küçülmeye gitmesi durumu söz konusudur. Bu süreçte değer düşüklüğü göz önüne alınması gereken hususlar arasında yer almaktadır.

3.2.3. UMS 37 Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar

UMS 37 (TMS 37) Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar standardının amacı “uygun finansal tablolara alma kıstaslarının ve ölçüm esaslarının karşılıklar, koşullu borçlar ve koşullu varlıklara uygulanmasını ve kullanıcıların bunların nitelikleri, zamanlamaları ve tutarlarını anlamaları için gerekli olan bilgilerin dipnotlarda açıklanmasını sağlamaktır” (TMS 37, s.1).

Şirketler mevcut yükümlülüklerini yerine getirebilmek için şirketten ekonomik kaynak çıkışının muhtemel olduğu ve tutarın güvenilir bir şekilde ölçülebildiği durumda mevcut yükümlülükleri kadar karşılık ayırabilirler (<https://www.pwc.com.tr/tr/Hizmetlerimiz/denetim/ufrs-tfrs-raporlamasi/finansal-raporlama-standarti-tfrs-mart-2020.pdf>, 2020, s.11).

Belirsizliğin üst düzeyde olduğu kriz dönemlerinde tahmin yapmak çok zordur. Oldukça zor, karmaşık olan tahmin süreci yüksek miktarda mesleki yargı içermektedir. Finansal tablo kullanıcılarına en doğru bilgiyi sunabilmek amacı ile kullanılacak muhasebe yöntemleri arasından tercih yapmak ise her ne kadar muhasebe ve finansal raporlama standartları çerçevesinde içinde olsa da hala büyük ölçüde subjektiftir (Gorgan vd., 2012, s.551). Dolayısı ile öznelliğin azaltılması için mümkün olduğunca verilere dayalı ve birkaç alternatifli tahmin modelleri geliştirilmelidir.

UMS 37 standardı havayolu işletmelerinde en çok “yeniden yapılandırma” ve “bakım karşılığı” olarak karşımıza çıkmaktadır:

Teslim Bakım Karşılıkları: Bakım giderleri havayolu şirketlerinin direkt işletme maliyetleri arasında yer alan en önemli ve yönetimin kontrol altında tutabileceği tek gider kalemidir (Gerede, 1998, s.55). Havayolu şirketlerinin kiraladıkları uçakları ve motorlarını kiralama sözleşmelerinde belirtilen şartlarda teslim etme yükümlülükleri vardır. Bu yükümlülükleri gerçekleştirmek için kira sözleşmesi boyunca, uçağın durumuna, yıl içindeki uçuş saatine ve sefer sayısına göre tahmini maliyetin bugünkü değeri üzerinden bakım karşılığı ayırmaktadırlar (http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/medium/image/2020-yili-mali-tablolar-ve-denetci-raporu_1042/view.aspx, 2021, s.2). Oldukça karmaşık olan bu hesaplama, belirsizliğin arttığı bu dönemde daha kritik ve önemli hale gelmiştir.

Yeniden Yapılandırma: Yeniden yapılandırma için karşılık ayrılmasının ön koşulları bu sürece ait detaylı ve resmi bir planın olması, sürecin başlaması ve ilgili taraflara duyurularak tamamlanacağına yönelik ciddi bir beklenti yaratmış olmasıdır. Yükümlülüklerin niteliği ve ekonomik kaynak çıkışının zamanı

dipnotlarda açıklanmalıdır. Gelecekteki faaliyet zararları veya gelecekte katlanacağı iyileştirme maliyetleri için ise karşılık ayrılamaz (<https://www.pwc.com.tr/tr/Hizmetlerimiz/denetim/ufrs-tfrs-raporlamasi/finansal-raporlama-standarti-tfrs-mart-2020.pdf>,2020, s.11)

3.2.4. UMS 20 Devlet Teşviklerinin Muhasebeleştirilmesi ve Devlet Yardımlarının Açıklanması

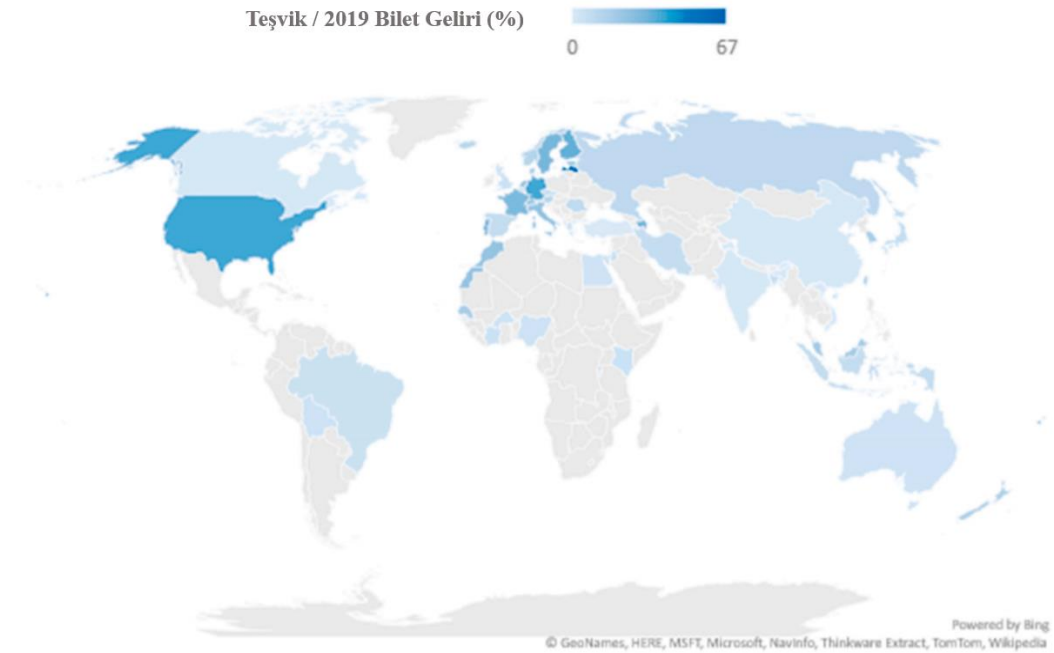
UMS 20 (TMS 20) Devlet teşviklerinin Muhasebeleştirilmesi ve Devlet Yardımlarının Açıklanması standardı devlet teşviklerini “işletmenin faaliyet konuları ile ilgili belirli koşulların geçmişte veya gelecekte yerine getirilmesi karşılığında işletmeye kaynak transferi şeklindeki devlet yardımları” olarak tanımlamaktadır. Varlıklara ve gelire ilişkin teşvikler olarak ikiye ayrılmaktadırlar “Varlıklara ilişkin teşvikler; teşvike hak kazanan işletme tarafından duran varlık satın alınmanın, inşa etmenin veya edinmenin ilk koşul olduğu devlet teşvikleri” iken “Gelire ilişkin teşvikler; varlıklara ilişkin teşvikler dışında kalan devlet teşvikleridir” (TMS 20, md.3).

Hükümetler Covid-19 salgını ile mücadele kapsamında ekonomiyi bir nebze de olsa rahatlatmak, şirketlere ve çalışanlarına destek olmak için çeşitli şekillerde teşvik ve yardımlarda bulunmaktadır. Bunlar kredi geri ödemelerinin ertelenmesi, vergi ertelemeleri, başka vergisel avantajlar, düşük faizli kredilere erişim, nakdi destekler, doğrudan personele yapılan ödemeler vb. şeklinde gerçekleşebilir. Hepsine genel olarak devlet teşviki denilse de, finansal raporlama açısından bakıldığında teşvikin içeriği, şekli uygulanacak standardın hangisi olacağını belirlemektedir. Örneğin teşvikin kurumlar vergisi istisnaları, vergi indirimleri, düşük vergi oranları formunda olması durumunda UMS 12 Gelir Vergileri standardı uygulanır. Düşük faizli kredi teşviki ise UFRS 9 standardının kapsamına girmektedir. İçerik itibarıyla UMS 20 kapsamına giren devlet teşviklerinin finansal tablolara yansıtılabilmesi için teşvike hak kazanmak için gerekli koşulların işletme tarafından yerine getirilmesi ve bu teşvikin işletme

tarafından elde edilmesi için makul bir güvence gerekmektedir. (<https://www.pwc.com.tr/tr/medya/kose-yazilari/asli-gedik/bohcamdaki-devlet-tesvikleri.html>, 2020).

Kısa ve orta vadeli sektör tahminlerine göre havayolu işletmelerinin durumu en azından 2021 yılının sonunda dek oldukça olumsuz gözükmektedir. Bu koşullar altında çoğu hükümet kendi ulusal havayolu şirketlerini ve havacılık değer zincirindeki diğer şirketleri finansal olarak desteklemektedirler (ya da destekleyeceklerdir). Bu devlet teşviklerinin ana amacı ihtiyaç duyulan havayolu bağlantısının sürekliliğini sağlayabilmek ve sektörün desteklediği milyonlarca kişilik istihdamı koruyabilmektir. (Abate, Christidis ve Purwanto, 2020, s.1). Hükümetler havacılık sektörünü ülke ekonomilerinin büyümeleri ile direkt ilintili stratejik bir endüstri olarak görmektedirler, dolayısı ile doğrudan ya da dolaylı olarak sektörü desteklemektedirler (Zhang ve Graham çalışması, (Abate, Christidis ve Purwanto, 2020, s.2'den alıntı)).

Şekil 3.2. 2019 Yılı Bilet Gelirleri ile Normalleştirilmiş Hükümet Mali Yardımlarının Coğrafi Dağılımı



Kaynak: Abate, Christidis ve Purwanto, 2020, s.3.

Yukarıdaki şekilde hükümet mali yardımlarının 2019 yılı bilet gelirlerine oranının coğrafi dağılımı yer almaktadır. Özellikle ABD ve Avrupa havacılık sektörüne verilen devlet teşviklerinde başı çekmektedirler.

Devletlerin Covid-19 sürecinde havacılık sektörüne verdiği teşvikler; devlet destekli ticari krediler, devlet garantileri, devletin sermaye artırımında bulunması, uçuş sübvansiyonları, kamulaştırma, vergilerin ertelenmesi veya feragat edilmesi, hibe ya da özel sektör tarafından sermaye artırımını gibi sınıflandırılabilir. Öte yandan bu teşvikler devletlerin sektör üzerindeki rolünü arttıracığının bir habercisidir (Abate, Christidis ve Purwanto, 2020, s.2).

3.2.5. UFRS 9 Finansal Araçlar ve Riskten Korunma (Hedging)

Son yıllarda artan küreselleşme süreci ile birlikte şirketler yönetmeleri gereken birçok risk ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu risklerin başında finansal riskler gelmekte ve bu riskleri yönetmek adına çeşitli yöntem ve teknikler uygulanmaktadır (İpek, 2020, s.76). Finansal risk yönetimi; emtia fiyatı, kur ve faiz gibi unsurlarda meydana gelebilecek dalgalanmalar sonucu ortaya çıkacak risklerin tesbit edilmesi, bu risklerden korunmak için uygun tekniklerin belirlenmesi, bu tekniklerin hassasiyetlerinin değerlendirilmesi ve uygun çözümlerin vaktinde yerine getirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Sayılğan çalışması, (İpek, 2020, s.77'den alıntı)). Riskten korunma (hedging) ise çeşitli finansal araçlar kullanarak eş zamanlı gerçekleştirilen işlemler aracılığı ile şirketin sahip olduğu pozisyonun tam tersi pozisyonu ile dengeleme işlemi yaratmaktır. Bu işlemlerin gerçekleştirilmesi ve UMS ve UFRS kapsamında muhasebeleştirilerek raporlanması ise dönemsellik nedeni ile sıkıntı yaratabilmektedir (İpek, 2020, s.76-77).

UFRS 9 kapsamında yer alan riskten korunma işlemleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Tablo 3.2. TFRS 9 Riskten Korunma İşlemleri

Riskten Korunma Muhasebesi Özet Tablo			
İşlem Türü	Riskten Korunma Türü	Muhasebe Metodu	Muhasebe Sonucu
Kesin taahhütten kaynaklanan riskten korunma	Gerçeğe uygun değer değişiminden korunma	Dönem kar veya zararında muhasebeleştirilir	Dönem kar ve zararında eş zamanı muhasebeleştirilir
Kesin taahhüt ve tahmini işlemde kaynaklanan riskten korunma	Nakit akışı değişkenliğinden korunma	Diğer kapsamlı gelirden muhasebeleştirilir. Tahmini işlemin fiilen kar veya zararı etkilediği tarihte, özkaynaktan kar veya zarara yeniden sınıflandırılır.	Ertelenerek kar veya zararda eş zamanı muhasebeleştirilir
Bağlı ortaklıkta bulunan yatırımdan kaynaklanan riskten korunma	Yurtdışı işletmedeki net yatırım riskinden korunma	Diğer kapsamlı gelirden muhasebeleştirilir. Yatırımın elden çıkarılması üzerine özkaynaktan kar veya zarara yeniden sınıflandırılır.	Ertelenerek kar veya zararda eş zamanı muhasebeleştirilir

Kaynak: Epstein ve Jermakowicz çalışması, (İpek, 2020, s. 81'den alıntı)

Havayolu şirketlerinde yakıt ve personel maliyetleri faaliyet giderlerinin en büyük kısmını oluşturmaktadır (Stepanyan, 2014, s.841). Yakıt fiyatları kur değişimlerinden, jeopolitik gündemden, arz talep dengesi gibi birçok sebepten dolayı artış ya da azalış gösterebilmektedir. Akaryakıt fiyatlarındaki bu dalgalanmalar havayolu şirketleri için önemli etkisi olabilecek bir risk kalemidir. (http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/medium/image/2020-yili-mali-tablolar-ve-denetci-raporu_1042/view.aspx, 2021,s.85). Bu riskten korunmak amacı ile önümüzdeki belirli bir döneme ait yakıt anlaşmalarının önceden belirlenmiş kurlar üzerinden yapılması (hedging) hava yolu işletmelerinde oldukça yaygın bir uygulamadır (İnan, 2020, s.57).

3.2.6. UFRS 15 Müşteri Sözleşmelerinden Elde Edilen Hasılat

UFRS 15 (TFRS 15) standardının amacı, “müşteriyle yapılan bir sözleşmeden doğan hasılatın ve nakit akışlarının niteliği, tutarı, zamanlaması ve belirsizliğine ilişkin faydalı bilgilerin finansal tablo kullanıcılarına raporlanmasında işletmenin uygulayacağı ilkeleri düzenlemektir. Bu Standardın temel ilkesi, işletmenin müşterilerine taahhüt ettiği mal veya hizmetlerin devri karşılığında hak kazanmayı beklediği bedeli yansıtan bir tutar üzerinden hasılatı finansal tablolara yansıtmasıdır” (TFRS 15, s.1).

UFRS 15’in uygulaması esnasında sözleşme ve edim yükümlükleri tanımlanır, işlem bedeli belirlenir, işlem bedeli sözleşmedeki edim yükümlülüklerine dağıtılır ve edim yükümlülükleri yerine getirildikçe finansal tablolara hasılat olarak kaydedilir. Havayolu taşımacılığında yolcuların biletlerini iptal etmesi, değiştirmesi, seyahatlerini ötelemesi ya da seyahat rotalarını değiştirmesi sıklıkla karşılaşılan gerçeklerdir. Bu tip durumları havayolu şirketleri ayrıca ücretlendirirler (Lavi, 2016, s.13). Satılan ama çeşitli nedenle kullanılmayan biletler uçuş gerçekleşene dek uçuş yükümlülüğü olarak finansal tablolara alınırlar. Geçmiş yıllardaki trendlere ve istatistiki verilere göre kullanılmayacağı düşünülen biletler için tahminde bulunulur ve bu tutarlar bilet yanma gelirleri olarak

muhasebeleştirilir (https://investor.turkishairlines.com/documents/finansal-raporlar/tl-thyao-formsrk-aralik_2020.pdf, 2021, Bağımsız Denetçi Raporu).

Havayolu işletmelerinde UFRS 15 kapsamına giren diğer bir konu, sadakat programları yani havayolu sık uçuş programlarıdır. Bu kapsamda yolculara gerçekleşmiş uçuşları üzerinden ücretsiz uçuş milleri hediye edilmektedir (Lavi, 2016, s.13). Bu noktada da geçmiş yıllardaki trendlere ve istatistiki verilere göre hasılat finansal tablolara kaydedilmektedir (https://investor.turkishairlines.com/documents/finansal-raporlar/tl-thyao-formsrk-aralik_2020.pdf, 2021, Bağımsız Denetçi Raporu).

Bahsi geçen durumda da geçmiş yıl trendleri ve istatistiki veriler ve tahminler rol oynamaktadır, fakat 2020 yılı havacılık sektörü için geçmiş verilerin baz alınabileceği bir yıl olmaktan çok uzaktır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK HAVAYOLU ŞİRKETLERİ İLE STOXX AVRUPA TOPLAM PİYASA HAVAYOLLARI ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

4.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU VE ÖNEMİ

Ülke ekonomileri için stratejik öneme sahip olan havacılık sektörü Covid-19 krizinin etkilerini en derinden hisseden sektörlerin başında gelmektedir. Hükümetlerin uyguladığı ani ve koordinasyon açısından sıkıntılı seyahat yasakları nedeni ile global gelişmelere karşı hassasiyeti fazla olan bu sektör tarihinin en büyük sınavını vermektedir. Hem Covid-19'un bu kritik sektör üzerindeki etkisini analiz edebilmek hem de havacılık sektörünün kriz sonrası yeni normaldeki gidişatı hakkında fikir edinebilmek adına önemli bir çalışma olduğu düşünülmektedir.

4.2. ARAŞTIRMANIN AMACI

Çalışmanın amacı Covid-19 krizinin Türk havayolu şirketleri ile STOXX Avrupa Toplam Piyasa Havayolları Endeksinde yer alan şirketlerin finansal raporları üzerindeki etkilerinin ortaya konulmasıdır. Bu amaçla Avrupa ve Türkiye menşeli 10 uluslararası havayolu şirketinin finansal raporlarının oran analizi, yatay analiz ve içerik analizi yolu ile incelenmesi ve krizin finansal tablolar ve denetçi raporları üzerindeki etkilerinin tespit edilmesi hedeflenmiştir.

4.3. ARAŞTIRMANIN KISITLARI

- Çalışmanın 10 şirket üzerinde yapılması ilk kısıttır.
- İkinci kısıt söz konusu şirketlerden bazılarının özel hesap dönemlerine sahip olmasıdır:

SAS'ın son mali tabloları 01.11.2019 ve 31.10.2020 tarihleri arasındaki faaliyet sonuçlarını içermektedir.

Easyjet'in son mali tabloları 01.10.2019 ve 30.09.2020 tarihleri arasındaki faaliyet sonuçlarını içermektedir.

Ryanair'in son mali tabloları 01.04.2020 ve 31.03.2021 tarihleri arasındaki faaliyet sonuçlarını içermektedir ama henüz denetimden geçmemiştir.

Wizzair in son mali tabloları 01.04.2020 ve 31.03.2021 tarihleri arasındaki faaliyet sonuçlarını içermektedir.

- Son olarak ise çalışmanın finansal raporlarda açıklanan bilgiler dahilinde yapılması kısıt olarak karşımıza çıkmaktadır.

4.4. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

Bu çalışmaya BİST havayolu işletmeleri ile STOXX Avrupa Toplam Piyasa Havayolları Endeksinde yer alan işletmeler dahil edilmiştir. Bu işletmeler arasında yer alıp çalışma kapsamından çıkarılan işletmeler ve çalışmaya dahil edilen toplam işletme sayısına ait tablo aşağıda yer almaktadır.

Tablo 4.1. Çalışma Kapsamındaki İşletme Sayısı

	Şirket Sayısı
STOXX Avrupa Toplam Piyasa Havayolları Endeksi (Mart, 2021)	9
İngilizce mali tablo yayınlamayan	-1
BİST Havayolu Şirketleri (Mart 2021)	2
Oran Analizi ve Yatay Analize Dahil Edilen Havayolu Şirketi	10
Denetçi raporu henüz yayınlanmamış	-1
İçerik Analizine Dahil Edilen Havayolu Şirketi	9

Tablo 4. 2. Çalışma Kapsamındaki İşletmeler

A. Türk Şirketleri	
Şirket Adı	Ülke
1 THY	Türkiye
2 Pegasus	Türkiye
B. Avrupa Şirketleri	
Şirket Adı	Ülke
1 Lufthansa	Almanya
2 IAG	İngiltere
3 Air France -KLM	Fransa
4 Finnair	Finlandiya
5 SAS	İsveç
6 EasyJet	İngiltere
7 Ryanair	İrlanda
8 Wizzair	İngiltere

Türk Havayolları (THY): 1933 yılında kurulan havayolu Türkiye Cumhuriyeti'nin milli bayrak taşıyıcısı havayoludur. 31.12.2020 tarihi itibariyle 127 ülkeye uçuş gerçekleştirmektedir. Filosunda 363 uçak olup bunların 64 adedinin sahipliği şirkete aittir. Toplam koltuk kapasitesi 72.325'tir. %49,12'lik hissesi Türkiye Varlık Fonu'na aittir. Anadolu Jet markasının da sahibidir.

Pegasus: 1990 yılından itibaren sektörde yer alan Türk şirket, 2005 yılından bu yana düşük maliyetli ağ taşıyıcısı iş modeli ile hizmet vermektedir. 43 ülkede 111 noktaya uçuş gerçekleştirmektedir. Filosu 93 uçaktan oluşmaktadır.

Lufthansa: Lufthansa Alman havayolları, SWISS, Avusturya Havayolları, Belçika Havayolları ve SunExpress'i bünyesinde barındıran Alman grup dünyanın en büyük havayollarından bir tanesidir. Filosu 757 uçaktan oluşmaktadır. Almanya Ekonomik İstikrar Fonu (WSF) 2020 yılında şirketin %20 hissedarı olmuştur.

International Airlines Group (IAG): British Airways, Iberia, Vueling, LEVEL ve Aer Lingus'u bünyesinde barındıran İngiliz grup dünyanın en büyük havayollarından bir tanesidir. 533 uçaktan oluşan filosu ile 279 noktaya uçuş gerçekleştirmektedir. Şirketin en büyük hissedarı Katar Havayolları'dır.

Air France -KLM: Air France, KLM Hollanda Kraliyet Havayolları ve Transavia'yı bünyesinde barındıran Avrupa lider havayollarından bir tanesidir. 250'den fazla destinasyona uçuş gerçekleştirmektedir. Filosunda 546 uçak bulunmaktadır. Fransız ve Hollanda hükümetlerinin sermayede payları bulunmaktadır.

Finnair: 1923 yılında kurulan Finlandiya havayolu en eski havayolu şirketlerinden biridir. Finlandiya, Asya, Avrupa ve Kuzey Amerika'da 100'den fazla noktaya uçuş gerçekleştirmektedir. Sermayesinin toplam %65,9'u kamu kurumlarına ait olup, Finlandiya hükümetinin payı %55,9'dur. 30 tanesi kendisine ait olmak üzere 59 uçağı vardır.

Scandinavian Airlines System (SAS): İskandinav havayolu şirketidir. Sermayesinin %21,8 İsveç hükümetine, %21,8'i ise Danimarka hükümetine aittir. 121 noktaya uçuş gerçekleştiren havayolunun uçak sayısı 161'dir.

EasyJet: 1995 yılında kurulan şirket düşük maliyetli havayolu şirketidir. Avrupa'da bu iş şeklini uygulayan ilk firmadır. 342 uçaklık bir filosu vardır. Paket seyahat turizmi ağırlıklı çalışmaktadır.

Ryanair: Ryanair, Buzz, Lauda ve Malta Air'i bünyesinde bulunduran İrlanda havayoludur. 470 uçaklık filoya sahip şirket 37 ülkede 225 noktada faaliyet göstermektedir. Düşük maliyetli havayolu segmentinde yer almaktadır. Ryanair'in son mali tablolarına ait denetçi raporunun henüz yayınlanmaması nedeni ile içerik analizi kısmında kapsam dışında bırakılmıştır.

Wizzair: Londra borsasında işlem görmekte olan Macaristan merkezli düşük maliyetli havayolu şirketidir. 120 uçaklık bir filosu vardır.

Analizde kullanılan veriler, söz konusu işletmelerin finansal tablo, finansal tablo dipnot, denetçi raporu ve faaliyet raporları vasıtası ile elde edilmiştir. Türk şirketlerinin finansal raporlarına KAP üzerinden erişilmiştir. Diğer şirketlere ait raporlar ve verilere ise işletmelerin kurumsal web sayfalarından ulaşılmıştır. Elde edilen veriler MS Excel programında düzenlenmiştir.

4.5. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmada oran (rasyo) analizi, yatay analiz, eşli örnekler t-testi ve içerik analizi olmak üzere dört yöntem kullanılmıştır.

2019 yılı pandemi öncesi dönem, 2020 yılı ise pandemi dönemi olarak değerlendirilmiş ve analizlerde bu iki yıla ait finansal, operasyonel veriler ile finansal raporlar baz alınmıştır. Mali yılı 31.03.2021 tarihinde sona eren iki şirket için ise analizler 2021 ile 2020 dönemleri için yapılmıştır.

Rasyo analizi sürecinde yeterli sayıda, anlamlı ve sektörün finansal performansını doğru gösterebilecek finansal oranların seçimi için literatürde yer alan havacılık sektörüne ilişkin oran analizi çalışmaları incelenmiştir. Çalışmada kullanılan finansal oranlar Tablo 4.3 'te toplu olarak yer almaktadır. Bu oranların seçilmesinde sık kullanılmaları, kolay hesaplanabilmeleri, karşılaştırma yapmaya imkan vermeleri, şirketlerin durumunu doğru şekilde yansıtmaları ve yapılan çalışmanın amacına uygun olmaları etkili olmuştur.

Tablo 4.3. Çalışmada Kullanılan Finansal Oranlar

No	Kategori	Oran
1	Likidite Oranı	Cari Oran
2	Likidite Oranı	Nakit Oranı
3	Finansal Yapı Oranı	Kaldıraç Oranı
4	Finansal Yapı Oranı	Toplam Borçlar/ Öz sermaye
5	Finansal Yapı Oranı	KVYK /Toplam Pasif
6	Finansal Yapı Oranı	UVYK /Toplam Pasif
7	Finansal Yapı Oranı	MDV/UVYK
8	Karlılık Oranı	Faaliyet Karı Oranı
9	Karlılık Oranı	Net Karlılık Oranı
10	Karlılık Oranı	Özkaynakların Karlılığı Oranı
11	Karlılık Oranı	Aktif Karlılığı Oranı

No	Kategori	Oran
12	Faaliyet Oranı	Alacak Devir Hızı (Kez)
13	Faaliyet Oranı	Alacak Devir Süresi (Gün)
14	Faaliyet Oranı	MDV Devir Hızı (Kez)
15	Borsa Performans Oranı	Hisse Başına Kazanç
16	Sektöre Özgü Oranlar	Yolcu Doluluk Oranı

Yatay analiz sürecinde ise, şirketlerin Covid-19 öncesi ve Covid-19 dönemine ait finansal ve operasyonel verileri arasındaki yüzdesel artış ve azalışlar şirket bazında analiz edilmiştir. Duran varlıklar, toplam varlıklar, kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar, toplam yükümlülükler, özkaynaklar, gelirler, yolcu gelirleri, faaliyet karı, net kar ve yolcu sayısı yatay analize tabi tutulan kalemlerdir.

Çalışmada yer alan finansal oranlara eşli örnekler t-testi uygulanmıştır. Bu şekilde oranların pandemi öncesi ve pandemi dönemi değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir değişim görülüp görülmediğine bakılmıştır.

İçerik analizi sürecinde ise şirketlerin 2020 Hesap Dönemine Ait Finansal Tabloları ve Bağımsız Denetim Raporları kullanılmıştır. Mali yılı 31.03.2021 tarihinde sona eren şirket için ise 2021 Hesap Dönemine Ait Finansal Tabloları ve Bağımsız Denetim Raporu baz alınmıştır.

Çalışma kapsamındaki havayolu şirketlerinin finansal raporlarında Covid-19'un etkilerine hangi konular, hangi başlıklar altında nasıl yer verildiği analiz edilmiştir. Ayrıca Covid-19'un bağımsız denetçi görüşleri, kilit denetim konuları, işletmenin sürekliliği ve varlıklardaki değer düşüklüğü üzerinde bir değişikliğe yol açıp açmadığı irdelenmiştir. Finansal raporlar içinde Covid-19'a ilişkin açıklamalar "covid", "kovid", "virüs", "salgın" "coronavirüs", "koronavirüs" ve "pandemi" anahtar kelimeleri taranarak bulunmuş ve araştırma kapsamında cevaplanması beklenen hususlara ait bulgular ortaya çıkarılmıştır. İçerik analizi sonucunda cevaplanması beklenen sorular aşağıda belirtilmiştir:

- Denetçi raporlarında Covid-19'un etkisine dair herhangi bir açıklama mevcut mudur?
- Covid-19'un etkisine dair açıklama içeren denetçi raporlarında hangi başlık altında açıklamalarda bulunulmuştur?
- Denetçi görüşlerinde Covid-19'un etkisi nedeni ile bir önceki yıla göre bir değişiklik olmuş mudur?
- Kilit denetim konularında Covid-19'un etkisi nedeni ile bir önceki yıla göre bir değişiklik olmuş mudur?
- Dipnotlarda Covid-19'un etkisine dair herhangi bir açıklama mevcut mudur?
- Covid-19'un etkisine dair açıklama içeren dipnotlarda hangi başlık altında açıklamalarda bulunulmuştur?
- Covid-19' un işletmenin sürekliliği üzerindeki etkisi finansal raporlarda nasıl ele alınmıştır?
- Covid-19'un UMS 36 varlıklarda değer düşüklüğü üzerinde nasıl etkisi olmuştur?

4.6. ARAŞTIRMANIN VERİLERİ VE BULGULARI

4.6.1. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Finansal Tablo Özet Verileri

Çalışma kapsamındaki şirketlerin finansal tablo özet verileri Tablo 4.4, Tablo 4.5 ve Tablo 4.6 ve Tablo 4.7'de yer almaktadır.

Tablo 4.4. THY, Pegasus ve Lufthansa Finansal Tablo Özet Verileri

	THY		Pegasus		Lufthansa	
	milyon TL		milyon TL		milyon EUR	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Dönen Varlıklar	30.659	28.339	5.359	6.089	10.040	11.285
Duran Varlıklar	156.743	118.532	23.712	14.970	29.444	31.374
TOPLAM VARLIKLAR	187.402	146.871	29.071	21.059	39.484	42.659
KVYK	47.379	35.417	6.506	4.765	14.659	15.986
UVYK	100.512	70.659	17.179	10.952	23.438	16.417
Özkaynaklar	39.511	40.795	5.386	5.342	1.387	10.256
TOPLAM KAYNAKLAR	187.402	146.871	29.071	21.059	39.484	42.659
Hasılat	46.448	75.118	4.804	11.025	13.589	36.424
Faaliyet Karı (Zararı)	-1.382	5.042	-1.361	2.062	- 7.089	1.689
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	- 5.588	4.536	- 1.965	1.335	- 6.766	1.245
Nakit ve Benzerleri+ Menkul Kıymetler	13.424	12.471	3.606	4.187	5.460	3.385
Ortalama Ticari Alacaklar	3.939	3.104	322	341	2.720	3.937
Stoklar	2.236	1.723	91	75	726	980
MDV	30.431	21.640	1.433	1.676	21.336	24.660
Toplam Yolcu Geliri	25.546	63.412	4.732	10.939	9.078	28.136
Yolcu Sayısı	27.950.200	74.282.741	14.710.000	30.076.000	36.354.000	145.299.000

Tablo 4.5. IAG, Air France KLM ve Finnair Finansal Tablo Özet Verileri

	IAG		Air France -KLM		Finnair	
	milyon EUR		milyon EUR		milyon EUR	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Dönen Varlıklar	7.840	11.327	9.895	8.539	962	1.249
Duran Varlıklar	22.424	24.124	20.316	22.196	2.685	2.629
TOPLAM VARLIKLAR	30.264	35.451	30.211	30.735	3.647	3.878
KVYK	11.516	12.748	11.778	12.649	596	1.222
UVYK	17.432	15.874	23.851	15.787	2.154	1.689
Özkaynaklar	1.316	6.829	-5.418	2.299	897	966
TOPLAM KAYNAKLAR	30.264	35.451	30.211	30.735	3.647	3.878
Hasılat	7.806	25.506	11.088	27.188	829	3.098
Faaliyet Karı (Zararı)	-7.426	2.613	-6.000	1.010	-465	160
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-6.923	1.715	-7.083	293	-523	75
Nakit ve Benzerleri+ Menkul Kıymetler	5.917	6.683	7.359	4.710	824	953
Ortalama Ticari Alacaklar	1.406	1.926	1.706	2.178	73	113
Stoklar	351	565	543	737	23	27
MDV	17.531	19.168	12.579	12.914	1.626	1.712
Toplam Yolcu Geliri	5.512	22.468	6.638	21.119	528	2.480
Yolcu Sayısı	31.275.000	118.253.000	34.065.000	104.214.000	3.485.000	14.581.590

Tablo 4.6. SAS, EasyJet ve Ryanair Finansal Tablo Özet Verileri

	SAS		EasyJet		Ryanair	
	milyon SEK		milyon GBP		milyon EUR	
	2020	2019	2020	2019	2021	2020
Dönen Varlıklar	12.332	11.731	2.563	2.119	3.458	4.494
Duran Varlıklar	45.101	22.281	5.910	6.044	8.870	10.253
TOPLAM VARLIKLAR	57.433	34.012	8.473	8.163	12.328	14.747
KVYK	18.622	15.115	3.826	2.668	3.527	5.508
UVYK	28.321	13.525	2.748	2.510	4.155	4.325
Özkaynaklar	10.490	5.372	1.899	2.985	4.647	4.915
TOPLAM KAYNAKLAR	57.433	34.012	8.473	8.163	12.328	14.747
Hasılat	20.513	46.112	3.009	6.385	1.636	8.495
Faaliyet Karı (Zararı)	-9.549	1.166	-899	466	-839	1.127
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-9.275	621	-1.079	349	-1.015	649
Nakit ve Benzerleri+ Menkul Kıymetler	10.231	8.763	2.335	1.580	3.150	3.808
Ortalama Ticari Alacaklar	776	1.226	49	95	43	64
Stoklar	510	346	-	-	4	3
MDV	16.366	12.498	5.053	5.163	8.361	9.438
Toplam Yolcu Geliri	13.943	35.479	2.303	5.009	1.036	5.566
Yolcu Sayısı	12.610.000	29.761.000	48.100.000	96.100.000	27.500.000	148.600.000

Tablo 4.7. Wizzair Finansal Tablo Özet Verileri

	Wizzair	
	milyon EUR	
	2021	2020
Dönen Varlıklar	1.657	1.574
Duran Varlıklar	3.065	2.784
TOPLAM VARLIKLAR	4.723	4.358
KVYK	1.303	1.324
UVYK	2.516	1.800
Özkaynaklar	904	1.235
TOPLAM KAYNAKLAR	4.723	4.358
Hasılat	739	2.761
Faaliyet Karı (Zararı)	-528	338
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-576	281
Nakit ve Benzerleri+ Menkul Kıymetler	1.483	1.317
Ortalama Ticari Alacaklar	74	104
Stoklar	54	71
MDV	1.388	1.259
Toplam Yolcu Geliri	326	1.509
Yolcu Sayısı	10.186.077	40.027.914

4.6.2. Oran (Rasyo) Analizi Bulguları

Çalışma kapsamındaki şirketlerin finansal ve sektörel oranları Tablo 4.8, Tablo 4.9, Tablo 4.10, Tablo 4.11 ve Tablo 4.12’de yer almaktadır.

Tablo 4.8. THY ve Pegasus'un Finansal ve Sektörel Rasyoları

Oran	THY		Fark	Değişim Yönü	Pegasus		Fark	Değişim Yönü
	2020	2019	%		2020	2019	%	
Cari Oran	0,65	0,80	-%19	-	0,82	1,28	-%36	-
Nakit Oranı	0,28	0,35	-%20	-	0,55	0,88	-%37	-
Kaldıraç Oranı	0,79	0,72	%9	+	0,81	0,75	%9	+
Toplam Borçlar/ Öz sermaye	3,74	2,60	%44	+	4,40	2,94	%49	+
KVYK /Toplam Pasif	0,25	0,24	%5	+	0,22	0,23	-%1	-
UVYK /Toplam Pasif	0,54	0,48	%11	+	0,59	0,52	%14	+
MDV/UVYK	0,30	0,31	-%1	-	0,08	0,15	-%46	-
Faaliyet Karı Oranı	- 0,03	0,07	-%144	-	- 0,28	0,19	-%251	-
Net Karlılık Oranı	- 0,12	0,06	-%299	-	- 0,41	0,12	-%438	-
Özkaynakların Karlılığı Oranı	- 0,14	0,11	-%227	-	- 0,36	0,25	-%246	-
Aktif Karlılığı Oranı	- 0,03	0,03	-%197	-	- 0,07	0,06	-%207	-
Alacak Devir Hızı (Kez)	11,79	24,20	-%51	-	14,91	32,31	-%54	-
Alacak Devir Süresi (Gün)	30,95	15,08	%105	+	24,48	11,30	%117	+
MDV Devir Hızı (Kez)	1,53	3,47	-%56	-	3,35	6,58	-%49	-
Hisse Başına Kazanç	-TRY 0,04	TRY 0,03	-%223	-	-TRY 19,21	TRY 13,03	-%247	-
Yolcu Doluluk Oranı	%71,0	%81,6	-%13	-	%79,7	%88,6	-%10	-

Tablo 4.9. Lufthansa ve IAG'nin Finansal ve Sektörel Rasyoları

Oran	Lufthansa		Fark	Değişim Yönü	IAG		Fark	Değişim Yönü
	2020	2019	%		2020	2019	%	
Cari Oran	0,68	0,71	-%3	-	0,68	0,89	-%23	-
Nakit Oranı	0,37	0,21	%76	+	0,51	0,52	-%2	-
Kaldıraç Oranı	0,96	0,76	%27	+	0,96	0,81	%18	+
Toplam Borçlar/ Öz sermaye	27,47	3,16	%769	+	22,00	4,19	%425	+
KVYK /Toplam Pasif	0,37	0,37	-%1	-	0,38	0,36	%6	+
UVYK /Toplam Pasif	0,59	0,38	%54	+	0,58	0,45	%29	+
MDV/UVYK	0,91	1,50	-%39	-	1,01	1,21	-%17	-
Faaliyet Karı Oranı	-0,52	0,05	-%1225	-	-0,95	0,10	-%1029	-
Net Karlılık Oranı	-0,50	0,034	-%1557	-	-0,89	0,067	-%1419	-
Özkaynakların Karlılığı Oranı	-4,88	0,12	-%4119	-	-5,26	0,25	-%2195	-
Aktif Karlılığı Oranı	-0,17	0,03	-%687	-	-0,23	0,05	-%573	-
Alacak Devir Hızı (Kez)	5,00	9,25	-%46	-	5,55	13,24	-%58	-
Alacak Devir Süresi (Gün)	73,05	39,45	%85	+	65,74	27,56	%139	+
MDV Devir Hızı (Kez)	0,64	1,48	-%57	-	0,45	1,33	-%67	-
Hisse Başına Kazanç	-EUR 12,51	EUR 2,55	-%591	-	-EUR 1,96	EUR 0,56	-%454	-
Yolcu Doluluk Oranı	%63,2	%82,6	-%23	-	%63,8	%84,6	-%25	-

Tablo 4.10. Air France KLM ve Finnair'in Finansal ve Sektörel Rasyoları

Oran	Air France KLM		Fark	Değişim Yönü	Finnair		Fark	Değişim Yönü
	2020	2019	%		2020	2019	%	
Cari Oran	0,84	0,68	%24	+	1,61	1,02	%58	+
Nakit Oranı	0,62	0,37	%68	+	1,38	0,78	%77	+
Kaldıraç Oranı	1,18	0,93	%27	+	0,75	0,75	%0	+
Toplam Borçlar/ Öz sermaye	N/A	12,37	N/A	N/A	3,07	3,01	%2	+
KVYK /Toplam Pasif	0,39	0,41	-%5	-	0,16	0,32	-%48	-
UVYK /Toplam Pasif	0,79	0,51	%54	+	0,59	0,44	%36	+
MDV/UVYK	0,53	0,82	-%36	-	0,75	1,01	-%26	-
Faaliyet Karı Oranı	-0,541	0,04	-%1557	-	-0,56	0,05	-%1185	-
Net Karlılık Oranı	-0,639	0,01	-%6028	-	-0,631	0,024	-%2724	-
Özkaynakların Karlılığı Oranı	N/A	0,13	N/A	N/A	-0,58	0,08	-%857	-
Aktif Karlılığı Oranı	-0,23	0,01	-%2559	-	-0,14	0,02	-%847	-
Alacak Devir Hızı (Kez)	6,50	12,49	-%48	-	11,34	27,45	-%59	-
Alacak Devir Süresi (Gün)	56,16	29,23	%92	+	32,20	13,30	%142	+
MDV Devir Hızı (Kez)	0,88	2,11	-%58	-	0,51	1,81	-%72	-
Hisse Başına Kazanç	-EUR 16,56	EUR 0,64	-%2673	-	-EUR 0,51	EUR 0,09	-%667	-
Yolcu Doluluk Oranı	%60,1	%88,4	-%32	-	%63,0	%81,7	-%23	-

Tablo 4.11. SAS ve Easyjet'in Finansal ve Sektörel Rasyoları

Oran	SAS		Fark	Değişim Yönü	EasyJet		Fark	Değişim Yönü
	2020	2019	%		2020	2019	%	
Cari Oran	0,66	0,78	-%15	-	0,67	0,79	-%16	-
Nakit Oranı	0,55	0,58	-%5	-	0,61	0,59	%3	+
Kaldıraç Oranı	0,82	0,84	-%3	-	0,78	0,63	%22	+
Toplam Borçlar/ Öz sermaye	4,48	5,33	-%16	-	3,46	1,73	%100	+
KVYK /Toplam Pasif	0,32	0,44	-%27	-	0,45	0,33	%38	+
UVYK /Toplam Pasif	0,49	0,40	%24	+	0,32	0,31	%5	+
MDV/UVYK	0,58	0,92	-%37	-	1,84	2,06	-%11	-
Faaliyet Karı Oranı	-0,466	0,025	-%1941	-	-0,299	0,073	-%509	-
Net Karlılık Oranı	-0,452	0,013	-%3457	-	-0,359	0,055	-%756	-
Özkaynakların Karlılığı Oranı	-0,88	0,12	-%865	-	-0,57	0,12	-%586	-
Aktif Karlılığı Oranı	-0,16	0,02	-%984	-	-0,13	0,04	-%398	-
Alacak Devir Hızı (Kez)	26,45	37,61	-%30	-	62,04	67,21	-%8	-
Alacak Devir Süresi (Gün)	13,80	9,70	%42	+	5,88	5,43	%8	+
MDV Devir Hızı (Kez)	1,25	3,69	-%66	-	0,60	1,24	-%52	-
Hisse Başına Kazanç	-SEK 21,55	SEK 1,54	-%1499	-	-GBP 2,65	GBP 0,89	-%399	-
Yolcu Doluluk Oranı	%60,5	%75,2	-%20	-	%87,2	%91,5	-%5	-

Tablo 4.12. Ryanair ve Wizzair'in Finansal ve Sektörel Rasyoları

Oran	Ryanair		Fark	Değişim Yönü	Wizzair		Fark	Değişim Yönü
	2021	2020	%		2021	2020	%	
Cari Oran	0,98	0,82	%20	+	1,27	1,19	%7	+
Nakit Oranı	0,89	0,69	%29	+	1,14	0,99	%14	+
Kaldıraç Oranı	0,62	0,67	-%7	-	0,81	0,72	%13	+
Toplam Borçlar/ Öz sermaye	1,65	2,00	-%17	-	4,23	2,53	%67	+
KVYK /Toplam Pasif	0,29	0,37	-%23	-	0,28	0,30	-%9	-
UVYK /Toplam Pasif	0,34	0,29	%15	+	0,53	0,41	%29	+
MDV/UVYK	2,01	2,18	-%8	-	0,55	0,70	-%21	-
Faaliyet Karı Oranı	-0,51	0,13	-%487	-	-0,71	0,12	-%683	-
Net Karlılık Oranı	-0,62	0,08	-%913	-	-0,78	0,10	-%866	-
Özkaynakların Karlılığı Oranı	-0,22	0,13	-%266	-	-0,64	0,23	-%380	-
Aktif Karlılığı Oranı	-0,08	0,04	-%287	-	-0,12	0,06	-%289	-
Alacak Devir Hızı (Kez)	38,00	133,78	-%72	-	10,05	26,55	-%62	-
Alacak Devir Süresi (Gün)	9,61	2,73	%252	+	36,30	13,75	%164	+
MDV Devir Hızı (Kez)	0,20	0,90	-%78	-	0,53	2,19	-%76	-
Hisse Başına Kazanç	-EUR 0,91	EUR 0,58	-%257	-	-EUR 6,73	EUR 3,76	-%279	-
Yolcu Doluluk Oranı	%71,0	%95,0	-%25	-	%64,0	%93,9	-%32	-

Likidite Oranları:

Çalışmada dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı olan cari oran ile hazır değerler ile menkul kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı olan nakit oranı hesaplanmıştır.

Tablo 4.13. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Likidite Oranları

	Ortalama		Fark	Değişim Yönü
	2020	2019	%	
Cari Oran	0,89	0,89	%0	-
Nakit Oranı	0,69	0,60	%16	+

Normalde 1,5-2 aralığında beklenen cari oranın, borç yükü fazla olan havayolu şirketlerinde “1” olması kabul edilebilir bir durumdur (Morrell çalışması, (Dizkırıcı, Topal ve Yaghi, 2016.s.101’den alıntı)). Çalışma kapsamına alınan havayolu şirketlerinin 2020 yılında 0,89 olan cari oranı 2021 yılında da değişmemiştir.

Nakit oranının ideal rakamı 0,2 ve üstüdür ve havacılık sektöründe bu oran genellikle daha yüksek gerçekleşmektedir. Sektörde nakit benzerleri ve menkul kıymetlerin toplamı genellikle kısa vadeli yabancı kaynakların %20’sinden fazladır ve kriz şartlarında ödeme gücünün yüksekliğinin göstergesidir. (Keleş ve Özulucan, 2020, s.519) Çalışma kapsamına alınan havayolu şirketlerinin nakit oranı 2020 yılında 0,60’tan 0,69’a çıkmıştır. Bu orandaki artış şirketlerin kriz esnasında daha fazla nakit tutma eğilimleri olduğunu gösterebilir.

THY’nin 2019 sonunda 0,80 olan cari oranı 2020 sonunda 0,65’e, nakit oranı ise 0,35’ten 0,28’e düşmüştür. Salgın dönemindeki seyahat yasakları nedeni ile önceki yıllardan daha fazla gerçekleşen bilet ücret iadelerinin (yaklaşık 1 milyar USD) bu düşüşte önemli etkisi bulunmaktadır. Şirket nakit seviyesini korumak ve nakitini 2019 sonu seviyelerinde tutabilmek için bazı önlemler almıştır. Tedarikçiler ve bankalarla yapılan görüşmeler ile borç ödemelerini ötelemişlerdir. Vergi ve diğer yasal yükümlülük ödemelerinin ertelenmesi hakkındaki düzenlemelerden yararlanmışlardır ve çeşitli tasarruf önlemleri almışlardır. Nakit

seviyesini koruyabilmek için ilave banka kredileri ile nakit girişi elde ederek bir önceki yıla göre nakit ve benzerlerinde %7,8 oranında artış sağlamışlardır.

Pegasus 2019 sonunda 1,28 olan cari oranı 2020 sonunda 0,82'ye düşmüştür. Nakit oranı ise 0,88'den 0,55'e düşmekle birlikte standart oranın oldukça üstündedir.

Lufthansa'nın 2019 sonunda 0,71 olan cari oranı 2020 sonunda 0,68'e düşmüş, nakit oranı ise 0,21'den 0,37'ye yükselmiştir. Lufthansa kriz öncesi dönemde minimum 2,3 milyar Euro nakit tutacak şekilde bir strateji izliyordu. Yaşanılan kriz tüm kriz senaryolarının çok ötesinde gerçekleştiğinde ve mevcut likidite yeterli gelmediğinde ya da piyasadan daha fazla borçlanmak mümkün olmadığına Alman, Avusturya, İsviçre ve Belçika hükümetlerinin istikrar fonlarından yararlanmak için anlaşmak durumunda kalmıştır. Toplamda 9 milyar Euro değerindeki bu fonların 3,3 milyar Euro'su 31.12.2020 itibariyle kullanılmıştır. Dolayısı ile cari orandaki düşüş bu fonlarla frenlenebilmiştir. En büyük risk olarak gördükleri likidite riskine karşılık bazı iştiraklerinde sermaye azalışına gitmişler bunun yerine daha fazla menkul kıymet alımı yapmışlardır. Nakit oranındaki artış bu şekilde açıklanabilir.

IAG'nin 2019 sonunda 0,89 olan cari oranı 2020 sonunda 0,68'e, nakit oranı ise 0,52'den 0,51'e düşmüştür. Krizin ne kadar süreceği ve havayolu taşımacılığının ne zaman toparlanacağı öngörülemediğinden mevcut likiditeyi koruyabilmek ve yeni nakit kaynakları bulmak en mühim konu haline gelmiştir. Bu amaçla 2020 yılında 2,74 milyar Euro sermaye artışı gerçekleştirerek ve çeşitli finans kurumlarından krediler kullanmışlardır.

Air France- KLM'nin 2019 sonunda 0,68 olan cari oranı 2020 sonunda 0,84'e, nakit oranı ise 0,37'den 0,62'ye yükselmiştir. Grubun likidite durumunun iyileşmesi Fransız ve Hollanda hükümetleri destekli finansal destek paketleri ile sağlanabilmiştir. Toplamda 10,4 milyar Euro değerindeki bu destek paketlerinin 4,9 milyar Euro'su 31.12.2020 itibariyle kullanılmıştır.

Finnair'in 2019 sonunda 1,02 olan cari oranı 2020 sonunda 1,61'e, nakit oranı ise 0,78'den 1,38'ye yükselmiştir. Finnair'in likiditesinin 2020 sonunda güçlü

kalmasının nedeni kullanılan krediler, çıkarılan hisseler ile bazı sabit kıymetlerin elden çıkarılması ile nakit sağlanabilmesidir.

SAS'ın 2019 sonunda 0,78 olan cari oranı 2020 sonunda 0,66'e, nakit oranı ise 0,58'den 0,55'e düşmüştür. SAS likidite sıkıntısı ile baş edebilmek için sermayesinin güçlendirmek yönünde aksiyon almıştır.

Easy Jet'in 2019 sonunda 0,79 olan cari oranı 2020 sonunda 0,67'ye düşmüş, nakit oranı ise 0,59'dan 0,61'e yükselmiştir. Şirket likiditesini arttırmak için çeşitli yöntemler kullanmıştır. Filosundaki uçakların bir kısmını satın tekrar kiralayarak, hisse senedi basarak, hükümet destekli ya da direkt finansal kurumlarda kredi kullanarak nakit seviyesini korumaya çalışmıştır.

Ryanair'in pandemi öncesinde 0,82 olan cari oranı pandemi etkisinin görüldüğü dönemin sonunda 0,98'e çıkmış, nakit oranı ise 0,69'dan 0,89'a yükselmiştir. Kriz sürecinde devlet desteği almayan Ryanair, Fransa ve İsveç'in bayrak taşıyıcı havayolu şirketlerine verdiği imtiyaz ve destekleri mahkemeye taşıyarak bunun sektördeki rekabeti zedeleyeceğini iddia etmektedir.

Wizzair'in pandemi öncesinde 1,19 olan cari oranı pandemi etkisinin görüldüğü dönemin sonunda 1,27'ye çıkmış, nakit oranı ise 0,99'dan 1,14'e yükselmiştir.

Avrupa hükümetleri destekli yüksek miktarda kredilerin şirketlere kullandırılması, yine hükümetlerin istihdam ile ilgili verdikleri teşviklerden yararlanılması, şirketlerin sermaye arttırması, yatırım harcamalarını ötelemeleri, nakit yaratmayan hatlardaki uçuşlarını durdurmaları, bazı aktiflerini (iştirakler, filodaki uçaklar vb.) elden çıkarmaları kriz sürecinde nakit yaratmalarına olanak sağlamıştır.

Çalışma kapsamındaki şirketlerin cari oranı ortalama 0,89'dur ve değişmemiştir. Nakit oranı açısından bakıldığında ise hem standart rakamın üzerinde gerçekleştiği hem de 0,60'tan 0,69'a arttığı görülmektedir. Likidite oranlarında bozulmanın pek olmaması Demir'in (2020b) BİST 100 şirketleri üzerindeki çalışma sonuçları ile tutarlılık göstermektedir.

Finansal Yapı Oranları:

Şirketlerin zarar etmesi, varlıklarının değer düşüklüğüne uğraması, gelecek dönemdeki nakit akışlarının gerçekleşmemesi durumunda mevcut borçlarını yerine getirip getiremeyeceği konusunda fikir veren bu oranlar, genellikle yabancı kaynaklar ile öz sermaye arasında hesaplanan oranlardır (Akgüç, 2017, s.552). Yukarıda bahsi geçen durumların hepsi havayolu işletmelerinin Covid-19 krizinde karşı karşıya oldukları şartlardır ve dikkatlice analiz edilmeleri gerekmektedir.

Tablo 4.14. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Mali Yapı Oranları

	Ortalama		Fark	Değişim Yönü
	2020	2019	%	
Kaldıraç Oranı	0,85	0,76	%12	+
Toplam Borçların Öz sermayeye Oranı	8,28	3,06	%171	+
KVYK'nın Pasif Toplamına Oranı	0,31	0,34	-%8	-
UVYK'nın Pasif Toplamına Oran	0,54	0,42	%28	+
MDV'nin UVYK'a Oranı	0,86	1,06	-%19	-

Yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı olan kaldıraç oranı için ideal rakam 0,50 olmakla birlikte sermaye ve teknoloji yoğun bir sektör olan havacılık sektöründe bu oran daha yüksek seyretmektedir. Şirketlerin kaldıraç oranı %12 artış ile ortalama 0,76'dan 0,85'e çıkmıştır. Likidite oranlarını analiz ederken bahsedildiği gibi şirketler bu dönemde farklı kaynaklardan likiditeye erişebilmek için büyük çaba sarf etmişlerdir. Yüksek tutarda devlet destekli krediler kullanan Lufthansa ve IAG'de bu oran 0,96'ya kadar yükselmiş, öz sermayesi negatife dönen Air France KLM'de ise 1,18 olarak gerçekleşmiştir. İncelenen şirketler arasında Ryanair'in kaldıraç oranı 0,67'den 0,62'ye düşmüştür. Bunun en önemli sebebi nakit akış riskinden korunma amaçlı sözleşmelerin bir kısmının sonlandırılması ile özellikle kısa vadeli yabancı kaynakların altında yer alan türev finansal araç yükümlülüklerinin azalmasıdır. Buna ilave olarak yapılan hisse senedi ihracı da bu

düşüşte etkili olmuştur. SAS'ın kaldıraç oranı ise 0,84'ten 0,82'ye düşmüştür. Bunun temel sebebi ise şirketin %43,6 hissesine sahip olan İsveç ve Danimarka hükümetlerinin desteğinin daha çok kredi şeklinde değil de özkaynaklar altında sınıflandırılacak şekilde yapılmasıdır. Bu yöntemle şirketin sermayesi güçlendirilmiştir.

Toplam borçların öz sermayeye oranı %171 artış ile ortalama 3,06'dan 8,28'e çıkmıştır. Bu artış şirketlerin varlık finansmanı için yabancı kaynak kullanımları artarken, vergi sonrası zararları nedeni ile özkaynaklarının zayıflamasından kaynaklanabilir. Bu noktada da kaldıraç oranındaki gibi iki istisna vardır: Biri türev finansal araç yükümlüklerini azaltırken hisse senedi ihraç eden Ryanair diğeri ise 9,3 milyar SEK vergi sonrası zarara rağmen özkaynak rakamını bir önceki yıla göre %95 oranında arttıran SAS'tır.

Kısa vadeli borçların pasif toplamına oranı %8 azalış ile ortalama 0,34'ten 0,31'e düşmüştür. Genel kural olarak 1/3 ü aşmaması beklenen bu oran için kabul edilebilir aralıkta gerçekleşmiştir. İç hat uçuşları zayıf olan Avrupa havacılığının 2019 yılı seviyelerine dönmesi zaman alacağı için, şirketlerin sistematik finansman arayışlarını daha çok uzun vadeli kaynaklara odaklamaları bunda etkili olabilir.

Uzun vadeli borçların pasif toplamına oranı %28 artış ile ortalama 0,42'den 0,54'e çıkmıştır. Çalışma kapsamındaki tüm şirketlerde bu oran artış göstermiştir.

Maddi duran varlıkların uzun süreli borçlara oranı %19 düşüş ile ortalama 1,06'dan 0,86'ya düşmüştür. Çalışma kapsamındaki tüm şirketlerde bu oran düşüş göstermiştir. Kriz nedeni ile uzun vadeli borçlanma yolu ile elde edilen kaynakların mümkün olduğunca maddi duran varlık satın alımında kullanılmaması nedeni ile bu oranın düştüğü düşünülebilir. Çalışma kapsamındaki tüm şirketlerde zaruri yatırımlar dışındaki yatırımlar ertelenmiştir. Talepteki daralma nedeni ile filodaki uçak sayıları optimize edilmeye çalışılmıştır. Krizin etkilerinin ne zaman biteceğine dair projeksiyonlarına göre çalışma kapsamındaki bazı şirketler tarafından uçakların satılması, beklenenden önce kullanımdan çekilmesi ya da değer düşüklüğü karşılığı ayrılması gibi işlemler yapılmıştır.

Karlılık Oranları:

Bir şirketin ana faaliyetlerinin ne derece karlı olduğunu gösteren faaliyet karı oranı ve şirketin ana faaliyeti dışındaki gelir giderleri ile vergi giderlerini de dikkate alan net karlılık oranı çalışma kapsamındaki tüm şirketlerde çok büyük ölçüde düşüş göstermiştir. 2019 yılında tüm şirketler için pozitif olan faaliyet karı ve net karlılık oranı 2020 yılında negatife dönmüştür. Özkaynakların ve aktif karlılığı oranları da 2020 yılındaki çok yüksek miktardaki zararlar nedeni ile negatife dönmüştür.

Tablo 4.15. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Karlılık Oranları

	Ortalama		Fark	Değişim
	2020	2019	%	Yönü
Faaliyet Karı Oranı	-0,49	0,08	-%677	-
Net Karlılık Oranı	-0,53	0,06	-%960	-
Özkaynakların Karlılığı Oranı	-1,50	0,15	-%1083	-
Aktif Karlılığı Oranı	-0,14	0,04	-%470	-

Çalışma kapsamındaki şirketlerin satış karlılığı oranlarının düşüşünün temel nedeni giderlerdeki düşüşün gelirlerdeki düşüşten daha az olmasıdır. Giderleri düşürebilmek, karlılığı artırabilmek ve Covid-19 krizi nedeni ile azalan talepteki daralma ile baş edebilmek için şirketler kapasitelerini azaltmışlardır. Bu noktada değişken giderler gelirlere paralel olarak azaltılabilirken, sabit giderler aynı ölçüde azaltılamamıştır. Havayolu şirketlerinde değişken giderler; yakıt, konaklama gibi operasyonel giderler ile catering ve yönlendirme bedelleridir. Sabit giderler ise uçak kiralrı, personel giderleri, bakım giderleri, sigorta giderleri ve amortisman giderleridir (Öncü, Çömlekçi ve Coşkun, 2010, s.50). Öte yandan yaşanan kriz nedeni ile ortaya çıkan yeniden yapılandırma maliyetleri, sabit kıymet (özellikle filo) değer düşüklüğü karşılıkları ve talepteki düşüş nedeni ihtiyaçtan fazla gerçekleştirilen riskten korunma işlemlerinin sebep olduğu zarar karlılıkta düşüşe neden olmuştur.

Gelirlerde bir önceki yıla göre ortalama %62 düşüş gerçekleşmiştir. Havayolu şirketlerinin hasılatı yolcu gelirleri, kargo gelirleri, teknik gelirler ve diğer hizmet gelirlerinden oluşmaktadır ve en büyük pay yolcu gelirlerine aittir. Covid-19 nedeni ile ortaya çıkan seyahat kısıtlamaları nedeni ile yolcu gelirlerinin tüm gelirler içerisindeki payı %78'den %67'ye düşmüştür. Covid-19 krizinin süresi ve havayolu taşımacılığındaki talebin geri dönüşü üzerinde etkileri olamayan havayolu şirketleri karlılıklarını arttırabilmek için maliyet kesintileri gibi önlemler almışlardır. Krizin ve gelirlerdeki düşüşün boyutu nedeni ile bu çabaların etkisi de sınırlı olmuştur.

Pandemi öncesindeki dönemde THY'nin gelirlerinin %84'ü yolcu gelirlerinden oluşmaktadır. Yolcu sayısı pandemi döneminde %62,4 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %59,7 azalma olmuştur. Yolcu tarafındaki azalmayı telafi edebilmek adına kargo taşımacılığına yönelmiş ve 2020 yılı kargo gelirlerini bir önceki yıla göre %61 arttırmıştır. 2020 yılında dünyanın en büyük 6. hava kargo taşıyıcısı olmuş ve "Best Cargo Airline-Europe" ödülüne layık görülmüştür. Bu hamlesi ile toplam gelirdeki düşüşü %38,2'de frenleyebilmiştir. Bu oran çalışma kapsamındaki işletmeler arasında gerçekleşen en cüz'i gelir düşüşüdür. Pandeminin etkisini hafifletmek amacı ile maliyetleri kontrol etmeye odaklanılmış kısa çalışma ödeneğinden yararlanılmış ve sendikalar ile 2021 sonuna dek anlaşma sağlanmıştır. Alınan önlemler neticesinde faaliyet giderleri ancak %31,7 oranında azaltılabilmiş ve faaliyet karlılığı %6,6'dan -%3,8'e düşmüştür. Türkiye'deki döviz açığı en yüksek firmalar arasında yer alan THY'nin Euro, Japon Yeni ve İsviçre Frangı cinsinden uzun vadeli kredileri bulunmaktadır. 2020 yılında bu kredilerden kaynaklanan kur farkı zararı toplam gelirlerinin %7,7'si olarak gerçekleşmiş ve net kar marjının %6'dan -%12,8'e düşmesine sebep olmuştur. Ama bu oran da incelenen şirketler arasındaki en iyi net kar marjı oranıdır.

2019 yılında Pegasus'un gelirlerinin %99'u yolcu gelirlerinden oluşmaktadır. İç hat seyahat talebindeki daralmanın uluslararası seyahate göre daha dirençli seyretmesi ve Pegasus'un iç hat yolcu ağırlığının daha fazla olması sebebi ile daralma THY ve diğer Avrupa havayollarına göre daha az gerçekleşmiştir.

Yolcu sayısı pandemi döneminde %51,1 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %56,7 azalma olmuştur. Alınan önlemler neticesinde faaliyet giderleri %31,2 oranında azaltılabilmiş ve faaliyet karlılığı %18,7'den -%28,3'e düşmüştür.

Seyahat yasakları nedeni ile Lufthansa 2020 yılında normalde taşıdığı yolcu sayısının ancak %25'ini taşıyabilmiş ve kapasitesini büyük ölçüde azaltmak zorunda kalmıştır. Konsolide gelirlerinde Covid-19 nedeni ile %63 oranında düşüş gerçekleşmiştir, sadece Lufthansa Cargo iştiraki grup karlılığına pozitif katkı sağlamış ve rekor düzeyde kar elde etmiştir. Covid-19'un olumsuz finansal etkilerini azaltabilmek için maliyetleri azaltmaya çalışmıştır. Mevcut şartlara uyum sağlayabilmek için ReNew adında yeniden yapılandırma ve küçülme projesine başlamıştır. Kısa çalışma uygulaması başlatılmış, maliyetleri azaltabilmek adına sendikalarla anlaşmalar yapılmış, bazı uçakların kiralamaları sonlandırılmış, uçak filosunda 150 adet uçak azaltılmasına, eski uçakların planlanan zamandan daha önce kullanımdan kaldırılmasına karar verilmiştir. Güvenlik ile ilgili olmayan bakım faaliyetleri ötelenmiş, tedarikçilerle sözleşme şartları tekrar müzakere edilmiş ve faaliyetler ile doğrudan ilintili olmayan tüm projeler ötelenmiştir. İş hacmi ile doğrudan bağlantılı yakıt giderleri, konma ve konaklama giderleri, yer hizmet giderlerindeki vb. gider kalemlerindeki düşüş, kısa çalışma uygulamasının sonucu personel giderlerindeki düşüş ve sabit giderleri azaltmaya yönelik önlemler sonucunda faaliyet giderlerindeki düşüş %44 olmuştur. Gelirlerdeki düşüşten daha az gerçekleşen bu düşüş sonucu faaliyet marjı %4,6'dan -%52,2'ye düşmüştür. Net kar marjı ise %3,4'ten -%49,8'e düşmüştür.

2019 yılında IAG'nin gelirlerinin %88'i yolcu gelirlerinden oluşmaktadır. Yolcu sayısı pandemi döneminde %73,6 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %75,5 azalma olmuştur. IAG normalde kargo taşımacılığını yolcu uçaklarının gövdesinde yapmakta iken bu dönemde kabinlerde de kargo taşımacılığı yapmak durumunda kalmış ve IAG Cargo'nun gelirinde büyük ölçüde artış görülmüştür. Toplam gelirdeki düşüş %69,4 olarak gerçekleşmiştir. İş gücünü %20 oranında küçültmüşler, ücretlerde ve çalışma saatlerinde kesintiye gitmişler, bu alandaki devlet desteklerinden yararlanmışlar, tedarikçiler ile fiyat indirimi

konusunda anlamışlar ve zaruri olmayan tüm giderleri azaltmışlardır. Ama toplam kapasite üçte iki oranında azalırken bu noktada havayolu şirketlerinde oldukça yüksek olan sabit maliyetleri kapasite ile aynı oranda azaltamayınca kar marjları düşmüştür. Ayrıca gelirin %37,5'i kadar Covid-19 kaynaklı istisnai gidere katlanmak durumunda kalmıştır. Yakıt ve döviz riskinden korunma muhasebesinin durdurulması, uçaklar için değer düşüklüğü karşılığı ayrılması ve yeniden yapılandırma kaynaklı personel maliyetleri bu istisnai giderlerin sebebidir. Faaliyet kar marjı %10,2'den - %95,1'e, net kar marjı ise %6,7'den -%88,7'ye düşmüştür.

Pandemi öncesi dönemde Air France KLM'nin gelirlerinin %78'i yolcu gelirlerinden oluşmaktaydı. Yolcu sayısı pandemi döneminde %67,3 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %68,6 azalma olmuştur. Toplam gelirdeki azalma ise %59,2 olarak gerçekleşmiştir. Air France KLM 2020 yılında kargo kapasitesini arttırmış ve KLM'nin ana havalimanı olan Amsterdam havalimanının Rotterdam limanına yakınlığının avantajını kullanarak kargo gelirini arttırmıştır. Ayrıca atıl kapasitesini Fransa içi uçuşlar ile seyahat kısıtlamalarının daha az olduğu Karayip Adaları, Hint Okyanusu, Afrika ve Ortadoğu rotalarına kaydırarak Covid-19'un gelirleri üzerindeki etkisini azaltmaya çalışmıştır. Giderler tarafında yeniden yapılanma ile personel sayısını bir önceki yıla göre %10 azaltılmış, kısa çalışma ödeneklerinden faydalanarak personel giderlerinde %35 düşüş gerçekleştirmiştir. Covid-19 kaynaklı olağan gelirlerinin %7 si kadar yeniden yapılandırma gideri, gelirlerinin %6'sı kadar filo değer düşüklüğü karşılığı ve gelirlerinin %5 i kadar da yakıt hedge zararı kaydetmiştir. Bunların sonucunda faaliyet kar marjı %3,7'den -%54,1'e, net kar marjı ise %1,1'den -%63,9'a düşmüştür.

2019 yılında Finnair'in gelirlerinin %80'i yolcu gelirlerinden oluşmaktadır. Yolcu sayısı pandemi döneminde %76,1 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %78,7 azalma olmuştur. Toplam gelirdeki azalma ise %73,2 olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet giderlerindeki düşüş ise %50,8 ile sınırlı kalmıştır. Finnair filosunun büyük bir kısmını talep artana kadar park etmiş ve geçici işten çıkarmalar yapmıştır. Personel giderleri %47, yakıt giderleri %66, satış pazarlama giderleri

%84 oranında azalmıştır. Daha çok sabit giderlerden oluşan bina, bilgi işlem giderleri %17 oranında azalırken, amortisman ve değer düşüklüğü karşılıkları %6 oranında artmıştır. Gelirlerdeki düşüşten daha az gerçekleşmiştir. Covid-19 krizi kaynaklı riskten korunma muhasebesi nedeni ile yüksek miktarda zarar oluşmuştur. Tüm bunların sonucunda faaliyet kar marjı %5,2'den -%56,0'ya, net kar marjı ise %2,4'ten -%63,1'e düşmüştür.

Pandemi öncesi dönemde SAS'ın gelirlerinin %77'si yolcu gelirlerinden oluşmaktadır. Yolcu sayısı pandemi döneminde %57,6 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %60,7 azalma olmuştur. Toplam gelirdeki azalma ise %55,5 olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet giderlerindeki düşüş ise %33,3 ile sınırlı kalmıştır. SAS, maliyetlerini talep düşüşünün karakterize ettiği yeni piyasa şartlarına uygun hale getirmek için yeniden yapılandırma programı uygulamıştır. Bazı lokasyonlardaki yer hizmetleri operasyonlarını taşere etmiş, satış ve pazarlama giderlerini düşürmüş, tedarikçilerle pazarlıklar sonucu satın alma sözleşmelerinde iyileştirmeler yapmış, IT projelerini, yatırımlarını ve uçak alımlarını ötelemiştir. Operasyonlarını sadeleştirilmesi ve basitleştirilmesi ile birim maliyetlerde düşüş hedeflenmiştir. Ayrıca pandemi döneminde talep azlığını nedeni ile uçaklarının büyük kısmını park etmiş, uçuşta önceliği en yeni ve yakıt verimliliği en yüksek uçaklara vermiştir. Öte yandan SAS, gelirinin %5,9'u kadar uçaklar için değer düşüklüğü karşılığı ayırmış, %1,6 oranında da yeniden yapılandırma maliyetlerine katlanmıştır. Sonuç olarak faaliyet kar marjı %2,5'ten -%46,6'ya, net kar marjı ise % 1,3'ten -%45,2'ye düşmüştür.

2019 yılında EasyJet'in gelirlerinin %78'i yolcu gelirlerinden oluşmaktadır. Yolcu sayısı pandemi döneminde %49,9 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %54 azalma olmuştur. Toplam gelirdeki azalma ise %52,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu noktada Covid-19 sürecinde kısa mesafe uçuşlar uzun mesafe uçuşlara göre, tatil seyahatleri de iş seyahatlerine göre daha hızlı toparlanacağından EasyJet rakiplerine göre daha avantajlı durumdadır. Öte yandan EasyJet kritik olmayan her harcamayı ertelemesine, personel sayısını %30 oranında azaltmasına ve filosunu küçültmesine rağmen kapasite düşüşü nedeni ile koltuk birim

maliyetlerindeki artışa engel olamamıştır. EasyJet satışlarının %4'ü kadar yeniden yapılandırma gideri, satışlarının %1'i kadar filo değer düşüklüğü karşılığı, satışlarının %10'u kadar da yakıt hedge zararı raporlamıştır. EasyJet, 25 yıllık tarihinde ilk kez 2020 yılında zarar açıklamıştır (<https://www.ntv.com.tr/ekonomi/ingiliz-havayolu-sirketi-easyjet-25-yildir-ilk-kez-zarar-etti,cR9CGD3WSUabEWCwYdUqZA>, 2020). Faaliyet kar marjı %7,3'ten -%29,9'a, net kar marjı ise % 5,5'ten -%35,9'a düşmüştür.

Pandemiden öncesi dönemde Ryanair'in gelirlerinin %66'sı yolcu gelirlerinden oluşmaktadır. Yolcu sayısı pandemi döneminde %81,5 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %80,3 azalma olmuştur. Toplam gelirdeki azalma ise %81,4 olarak gerçekleşmiştir. Tasarruf önlemlerine rağmen faaliyet giderlerindeki düşüş ise %66,4 ile sınırlı kalmıştır. Bunların sonucunda faaliyet kar marjı %13,3'ten - %51,3'e, net kar marjı ise % 7,6'dan -%62,1'e düşmüştür.

Pandemiden öncesi dönemde Wizzair'in gelirlerinin %55'i yolcu gelirlerinden oluşmaktadır. Yolcu sayısı pandemi döneminde %74,6 azalış göstermiş, buna bağlı olarak yolcu gelirlerinde %78,4 azalma olmuştur. Toplam gelirdeki azalma ise %73,2 olarak gerçekleşmiştir. Tasarruf önlemlerine rağmen faaliyet giderlerindeki düşüş ise %47,7 ile sınırlı kalmıştır. Bunların sonucunda faaliyet kar marjı %12,3'ten - %71,5'e, net kar marjı ise % 10,2'den -%77,9'a düşmüştür

Özkaynakların karlılığı ve Aktif Karlılığı oranları çalışma kapsamındaki tüm şirketler 2019 yılında kar 2020 zarar ettikleri için düşüş göstermiştir.

Havayolu işletmeleri yaşanan krizden en çok etkilenen sektörde yer almaktadır. BİST 100 endeksinde yer alan şirketlerin 2020 ile 2019 yıllarının ilk 6 ayına ait karları karşılaştırıldığında en fazla zarar Covid-19 nedeni ile havayolu şirketlerine aittir (<https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/borsadaki-sirketlerden-ilk-yarida-35-milyar-liralik-net-kar-/1953586#>, 2020). IATA ise 2020 yılında havayolu sektörünün zararının toplam 126,4 milyar dolar olduğunu ve 2021 yılında da 47,7 milyar dolar zarar beklendiğini belirtmiştir.

(<https://www.dunya.com/kuresel-ekonomi/havayolu-sektoru-48-milyar-dolar-zarar-bekliyor-haberi-618656>, 2021).

Nhamo, Dube ve Chikodzi çalışmalarında pandemi nedeni ile durma noktasına gelen havacılık sektörünün zararının dünya çapında milyarlarca dolara ulaştığını kritik veri analizi tekniği kullanılarak ortaya konulmuştur. Yolcu ve kargo gelirlerinin düşüşü, iptal edilen uçuşlar nedeni ile bilet iadeleri, uçuş sayısından bağımsız ortaya çıkan sabit maliyetler ve geçici olarak kullanımdan çekilen ama her şey normale döndüğünde hemen ihtiyaç duyulacak atıl durumdaki uçakların park maliyetleri bu zarara neden olmaktadır (Nhamo, Dube ve Chikodzi çalışması, (Özcan, 2020, s.3559'dan alıntı)).

Hissedarların koymuş olduğu sermaye karşılığında ne kadar kar elde ettiklerinin göstergesi olan özkaynak karlılığı oranı Air France KLM hariç negatif gerçekleşmiştir. Air France KLM'nin ise öz kaynağı negatife döndüğü için bu oran hesaplanamamıştır. En düşük özkaynak karlılığı oranları -5,26 ile IAG ve -4,88 ile Lufthansa'da gerçekleşmiştir. Bahsi geçen üç havayolu firması da net zararları en büyük olan dev havayolu firmalarıdır.

Şirket aktifinin ne ölçüde karlı kullanıldığının göstergesi olan aktiflerin karlılığı oranı da yine 2020 yılındaki yüksek net zarar nedeni ile tüm şirketler için negatif gerçekleşmiştir. Air France KLM, Lufthansa ve IAG bu alanda en kötü performans gösteren şirketler olmuştur.

Faaliyet Oranları:

Tablo 4.16. Çalışma Kapsamındaki Şirketlerin Faaliyet Oranları

	Ortalama		Fark	Değişim Yönü
	2020	2019	%	
Alacak Devir Hızı (Kez)	19,16	38,41	-%50	-
Alacak Devir Süresi (Gün)	34,82	16,75	%108	+
MDV Devir Hızı	0,99	2,48	-%60	-

Çalışma kapsamındaki tüm şirketlerin alacak gün sayılarında artış görülmüştür ve ortalama tahsilat süresi yaklaşık iki katına çıkmıştır. Tahsilat sürelerinin düşük olduğu havacılık sektöründeki bu artış Demir'in (2020b) BİST 100 şirketleri üzerindeki çalışma sonuçları ile tutarlılık göstermektedir.

Maddi duran varlık devir hızı oranı net satışların maddi duran varlıklara bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Bu oranın düşmesi işletmenin tam kapasite ile çalışmadığının bir göstergesi olabilir (Akgüç, 2017, s.584). Bu oran çalışma kapsamındaki tüm şirketler için düşüş eğilimi göstermiştir ve Covid-19 krizi nedeni ile ortaya çıkan talepteki daralmaya bağlı olarak tam kapasite çalışılmamasının bir sonucu olarak düşünülebilir.

Borsa Performans Oranı:

Hisse başına kazanç oranı 2020 yılı zararları nedeni ile negatif gerçekleşmiştir. Çalışma kapsamındaki tüm şirketlerin hisse başına kazançları düşüş göstermiştir.

Sektöre Özgü Oran:

Havayolu şirketlerinde kar yönetiminin en önemli ögesi doluluk oranıdır. Satılan koltukların tüm koltuk kapasitesine oranını göstermektedir (Hacıoğlu çalışması, (Yükçü ve Fidancı, 2018, s.28'den alıntı)). Çalışma kapsamındaki havayolu şirketlerinin en büyük gelir kaynağı yolcu gelirleri olduğu için yolcu doluluk oranı finansal veriler üzerinde büyük etki sahibidir ve şirketler tarafından dikkatle takip edilmektedir.

Tablo 4.17. Çalışma Kapsamındaki Yolcu Doluluk Oranları

	Ortalama		Fark	Değişim Yönü
	2020	2019	%	
Yolcu Doluluk Oranı	68,4%	86,3%	-%21	-

2020 yılında yolcu doluluk oranı %21 düşerek %86,3'ten %68,4'e gerilemiştir. Yolcu sayısındaki düşüş ise %69,39 olarak gerçekleşmiştir.

4.6.3. Karşılaştırmalı Tablolar Analiz (Yatay Analiz) Bulguları

Çalışma kapsamına alınan şirketlerin pandemi öncesi ve pandemi dönemine ait finansal verilerine baktığımızda birçok mali tablo kaleminde değişiklik meydana geldiği görülmüştür. Pandeminin etkisiyle birlikte yükümlülüklerde artış meydana gelmiş, uzun vadeli borçlanma seçeneklerine ya da sermaye artırımına yönelim olmuş, yolcu sayıları, gelirler düşmüş faaliyet zararları oluşmuş ve şirketler net zarar açıklamışlardır.

THY'nin finansal verileri incelendiğinde, duran varlıkların %32,24, toplam varlıkların %27,60, kısa vadeli yabancı kaynakların %33,77, uzun vadeli yabancı kaynakların %42,25, toplam yükümlülüklerin %39,42 oranında arttığı, yolcu sayısının %62,37, gelirlerin %38,17, özkaynakların %3,15, faaliyet karının %127,41, net karın %223,19 azaldığı görülmektedir.

Pegasus'un finansal verileri incelendiğinde, duran varlıkların %58,39, toplam varlıkların %38,04, kısa vadeli yabancı kaynakların %36,52, uzun vadeli yabancı kaynakların %56,85, toplam yükümlülüklerin %50,69, özkaynakların %0,83 oranında arttığı, yolcu sayısının %51,09, gelirlerin %56,43, faaliyet karının %166,00, net karın %247,25 azaldığı görülmektedir.

Lufthansa'nın finansal verileri incelendiğinde, uzun vadeli yabancı kaynakların %42,77, toplam yükümlülüklerin %17,57 oranında arttığı, duran varlıkların %6,15, toplam varlıkların %7,44, kısa vadeli yabancı kaynakların %8,30, özkaynakların %86,48, yolcu sayısının %74,98, gelirlerin %62,69, faaliyet karının %519,72, net karın %643,45 azaldığı görülmektedir.

IAG'nin finansal verileri incelendiğinde, uzun vadeli yabancı kaynakların %9,81, toplam yükümlülüklerin %1,14 oranında arttığı, duran varlıkların %7,05, toplam varlıkların %14,63, kısa vadeli yabancı kaynakların %9,66, özkaynakların %80,73, yolcu sayısının %73,55, gelirlerin %69,40, faaliyet karının %384,19, net karın %503,67 azaldığı görülmektedir.

Air France KLM'nin finansal verileri incelendiğinde, uzun vadeli yabancı kaynakların %51,08, toplam yükümlülüklerin %25,30 oranında arttığı, duran

varlıkların %8,47, toplam varlıkların %1,70, kısa vadeli yabancı kaynakların %6,89, özkaynakların %335,67, yolcu sayısının %67,31, gelirlerin % 59,22, faaliyet karının %694,06, net karın % 2.517,61 azaldığı görülmektedir.

Finnair'in finansal verileri incelendiğinde, duran varlıkların %2,13, uzun vadeli yabancı kaynakların %27,54 oranında arttığı, toplam yükümlülüklerin %5,55, toplam varlıkların %5,97, kısa vadeli yabancı kaynakların %51,27, özkaynakların %7,22, yolcu sayısının %76,10, gelirlerin % 73,23, faaliyet karının %390,31, net karın % 802,28 azaldığı görülmektedir.

SAS'ın finansal verileri incelendiğinde, duran varlıkların %102,42, toplam varlıkların %68,86, kısa vadeli yabancı kaynakların %23,20, uzun vadeli yabancı kaynakların %109,40, toplam yükümlülüklerin %63,91, özkaynakların %95,27 oranında arttığı, yolcu sayısının %57,63, gelirlerin %55,51, faaliyet karının %918,95, net karın % 1.593,56 azaldığı görülmektedir. Duran varlıklarda, uzun vadeli yabancı kaynaklarda, toplam yükümlülük ve toplam varlıklarda ortaya çıkan artışlar ortalamanın çok üstünde olup, şirketin UMS 16'yı 2020 yılında ilk defa uygulamasından kaynaklanmaktadır.

EasyJet'in finansal verileri incelendiğinde, toplam varlıkların %3,80, kısa vadeli yabancı kaynakların %43,40, uzun vadeli yabancı kaynakların %9,48, toplam yükümlülüklerin %26,96 oranında arttığı, duran varlıkların %2,22, özkaynakların %36,38, yolcu sayısının %49,95, gelirlerin %52,87, faaliyet karının %292,92, net karın %409,17 azaldığı görülmektedir.

Ryanair'in finansal verileri incelendiğinde, duran varlıkların %13,49, toplam varlıkların %16,40, kısa vadeli yabancı kaynakların %35,97, uzun vadeli yabancı kaynakların %3,93, toplam yükümlülüklerin %21,88, özkaynakların %5,45, yolcu sayısının %81,49, gelirlerin %80,74, faaliyet karının %174,45, net karın %256,48 azaldığı görülmektedir.

Wizzair'in finansal verileri incelendiğinde, duran varlıkların %10,12, toplam varlıkların %8,36, uzun vadeli yabancı kaynakların %39,81, toplam yükümlülüklerin %22,27 oranında arttığı, kısa vadeli yabancı kaynakların %1,56,

özkaynakların %26,81, yolcu sayısının %74,55, gelirlerin %73,24, faaliyet karının %256,10, net karın %304,91 azaldığı görülmektedir.

Duran varlık değişim oranları incelendiğinde, UMS 16'nın ilk defa uygulandığı SAS dışında THY, Pegasus ve Wizzair'in duran varlıklarında artış olmuş, diğer şirketlerin duran varlıklarında azalma meydana gelmiştir. THY, Pegasus ve Wizzair'deki duran varlık artışının sebebi uzun süreli uçak kiralamaları ile ilgili kullanım hakkı varlıkları kalemindeki artıştır.

Aktif büyüklüğü incelendiğinde, UMS 16'nın ilk defa uygulandığı SAS dışında THY, Pegasus, EasyJet ve Wizzair'in aktif toplamında artış olmuş, diğer şirketlerin aktifinde azalma meydana gelmiştir. THY, Pegasus ve Wizzair'in aktif büyüklüğünün artış nedeni duran varlıklardaki kullanım haklarındaki artış iken EasyJet'in aktif büyüklüğündeki artışın sebebi nakit ve nakit benzerlerindeki artıştır.

Kısa vadeli yabancı kaynakları en çok artış gösteren şirket EasyJet olup kısa vadeli dış borçlanma kaynaklı böyle bir artış olmuştur. Kısa vadeli yabancı kaynakları en büyük düşüş gösteren şirket Finnair olup aslında dış borçlanma vadesinin kısa dönemden uzun döneme kayması sonucu böyle bir azalış gözlemlenmiştir, toplam yükümlülükteki düşüş %5,55 ile sınırlı kalmıştır.

Uzun vadeli yabancı kaynak değişim oranları incelendiğinde, UMS 16'nın ilk defa uygulandığı SAS dışında en büyük artış Pegasus ve Air France KLM mali tablolarında gerçekleşmiştir. Bu artışların sebebi uzun vadeli kredi kullanımlarıdır.

Toplam yükümlülük değişim oranları incelendiğinde, UMS 16'nın ilk defa uygulandığı SAS dışında en büyük yükümlülük artışı iki Türk firması olan Pegasus ve THY'de gerçekleşmiştir. Artışların sebebi uzun vadeli banka kredileri ve kiralama sözleşmelerinden kaynaklı uzun vadeli borçlardır. Finnair ve Ryanair'in ise toplam yükümlülüklerinde bir önceki yıla göre azalış olmuştur.

Bir önceki yıla göre özkaynaklardaki değişim incelendiğinde, UMS 16'nın ilk defa uygulandığı SAS dışında özkaynaklarında artış gözüken tek şirket Pegasus'tur; Air France KLM'nin öz sermayesi ise negatife dönmüştür. Pegasus'ta özkaynaklar altında muhasebeleştirilen finansal riskten korunma türev araçlarının

bu noktada pozitif etkisi olduğu görülmüştür. Air France KLM mali tablolarında ise 7 milyar Euro zarar sonucu özkaynaklar negatife dönmüştür.

Yolcu sayısında ve gelirdeki en büyük düşüş Ryanair’de gerçekleşirken, en az yolcu düşüşü EasyJet’te gerçekleşmiştir. EasyJet’in mali yılının 01.10.2019-30.09.2020 olması, yani ilk 6 ayının pandemi öncesi döneme denk gelmesi böyle bir sonuca sebep olmuş olabilir. Gelirlerinde en az düşüş yaşayan şirket ise THY olup, yolcu gelirindeki düşüşü kargo geliri ile bir miktar frenlemiştir.

Faaliyet karında en az düşüş THY’de yaşanırken, en fazla düşüş SAS’ta görülmüştür. Net karda da en az düşüş THY’de gerçekleşmiştir. Net karın en fazla düştüğü şirket Air France KLM’dir.

4.6.4. Eşli Örnekler T-testi Bulguları

Çalışma kapsamındaki şirketlerin pandemi öncesi ve pandemi sonrasına ait aşağıdaki oranlarına eşli örnekler t-testi uygulanmıştır. %5 anlamlılık seviyesindeki t değeri ve anlamlılık değeri (p değeri) aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 4.18. Finansal Oranlar Eşli Örnekler T-testi

	t değeri	Anlamlılık
Cari Oran	-0,058	0,477
Nakit Oranı	0,707	0,245
Kaldıraç Oranı	1,662	0,059
Toplam Borçlar/ Öz sermaye	1,643	0,070
KVYK /Toplam Pasif	-0,728	0,238
UVYK /Toplam Pasif	2,391	0,016
MDV/UVYK	-0,792	0,219
Faaliyet Karı Oranı	-7,086	0,000
Net Karlılık Oranı	-8,426	0,000
Özkaynakların Karlılığı Oranı	-2,445	0,020
Aktif Karlılığı Oranı	-7,998	0,000
Alacak Devir Süresi (Gün)	2,188	0,024
MDV Devir Hızı (Kez)	-2,422	0,015
Yolcu Sayısı	-3,402	0,003
Yolcu Doluluk Oranı	-5,195	0,000

Tablo 4.18'e bakıldığında %5 anlamlılık seviyesinde, pandemi öncesi ve pandemi dönemine ait hesaplanan likidite oranlarındaki ve UVYK /Toplam Pasif oranı hariç olmak üzere mali yapı oranlarındaki değişimin istatistiksel olarak anlamsız çıktığı görülmektedir.

UVYK/ Toplam pasif oranı, karlılık oranları (faaliyet karı oranı, net karlılık oranı, özkaynakların karlılığı oranı ve aktiflerin karlılığı oranı), faaliyet oranları (alacak devir süresi ve MDV devir hızı) ile yolcu sayısı ve yolcu doluluk oranlarında meydana gelen değişimler %5 anlamlılık seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır.

Çalışma kapsamındaki şirketlerin mali tablolarının farklı para birimlerinde hazırlanması nedeni ile mali tablo kalemleri eşli örnekler t-testi analizine tabi tutulmamıştır.

4.6.5. İçerik Analizi Bulguları

Çalışma kapsamındaki şirketlerin kaç tanesinin bağımsız denetçi raporlarında Covid-19 ile ilgili bir açıklamanın yer aldığı ilk bulgumuzdur. Bu bulguya ait bilgiler, Tablo 4.19'da görülmektedir.

Tablo 4.19. Bağımsız Denetçi Raporu Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama İçeren / İçermeyen İşletme Sayısı (Oranı)

Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama	İşletme Sayısı (Oranı)
İçeren İşletme	9 (%100)
İçermeyen İşletme	0 (%0)
Toplam	9 (%100)

Tablo 4.19'dan da görüldüğü gibi çalışma kapsamındaki şirketlerin tamamının bağımsız denetçi raporlarının en az bir yerinde Covid-19 ile açıklama yer almıştır.

Araştırmanın diğer sonucu bağımsız denetçi raporları Covid-19 ile ilgili açıklama içeren işletmelerin bu açıklamalarının hangi başlıklar altında yer aldığıdır. Bu bulguya ait bilgiler, Tablo 4.20 ve Tablo 4.21’de görülmektedir.

Tablo 4.20. Kilit Denetim Konuları Covid-19 İle İlgili Herhangi Bir Açıklama İçeren / İçermeyen İşletme Sayısı (Oranı)

Kilit Denetim Konuları	İşletme Sayısı (Oranı)
Covid-19 ile ilgili açıklama var	8 (%88,9)
Covid-19 ile ilgili açıklama yok	1 (%10,1)
Toplam	9 (%100)

Tablo 4.20’de görüldüğü gibi çalışma kapsamındaki şirketlerden 8 tanesinin bağımsız denetim raporlarının kilit denetim konuları Covid-19 ile ilgili açıklama içermektedir. Sadece 1 işletmenin (Pegasus) bağımsız denetim raporunun kilit denetim konuları Covid-19 ile ilişkilendirilmemiştir.

Tablo 4.21. Dikkat Çekilen Husus Açıklamaları Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama İçeren / İçermeyen İşletme Sayısı (Oranı)

Dikkat Çekilen Husus Açıklamaları	İşletme Sayısı (Oranı)
Dikkat Çekilen Husus açıklaması yok	5 (%55,5)
Açıklama var ve Covid-19 ile ilgili değerlendirme var	4 (%44,5)
Toplam	9 (%100)

Tablo 4.21’de görüldüğü gibi çalışma kapsamındaki şirketlerden 5 tanesinin bağımsız denetçi raporlarının dikkat çekilen husus kısmı mevcut değildir. Dikkat çekilen husus başlığı olan bağımsız denetçi raporlarının tamamında ise bu başlık altında Covid-19 ile ilgili açıklamalara yer verilmiştir. THY ve Pegasus bağımsız denetçi raporlarında bu kısımda sektörün ve işletmenin faaliyetlerinin Covid-19’dan genel olarak etkilendiği belirtilmiş ve belirsizlikten bahsedilmiştir. IAG, Air France-KLM ve EasyJet’in denetçi raporlarında bu başlık altında ise Covid-19 nedeni ile işletmenin sürekliliği ile ilgili önemli belirsizliklerin mevcut olduğu ifade edilmiştir.

Karakoç ve Gündüz (2020) çalışmalarında BİST 100’de işlem gören şirketlerin 01.01.2020-30.06.2020 ara hesap dönemine ait denetçi raporları üzerindeki Covid-19’un etkisini incelemişlerdir. 100 şirketten sadece 5 tanesinin denetçi raporlarında Covid-19 ile ilgili açıklamalara yer verdiklerini tespit etmişlerdir. Bu şirketlerin çoğunluğu ise “Dikkat Çekilen Husus” başlığı altında Covid-19’un neden olduğu belirsizlikten bahsetmiştir. Bizim çalışmamızda yer alan tüm şirketlerin denetçi raporlarının Covid-19 açıklamalarını içermesi hem şirketlerin büyük bölümünün Avrupa şirketleri olmasından hem de zaman geçtikçe Covid-19’un göz ardı edilemeyecek finansal boyutunun denetçileri bu konuya dikkat çekmeye mecbur bırakmasından kaynaklanabilir.

Araştırma kapsamında bağımsız denetçilerin denetim görüşlerinde Covid-19 etkisi nedeni ile bir önceki yıla göre bir değişiklik olup olmadığı incelenmiştir ve sonuçlar Tablo 4.22’de yer almaktadır.

Tablo 4.22. Bağımsız Denetçi Görüşünde Değişiklik Olan / Olmayan İşletme Sayısı (Oranı)

Bağımsız Denetçi Görüşünde	İşletme Sayısı (Oranı)
Değişiklik Olmayan	9 (%100)
Değişiklik Olan	0 (%0)
Toplam	9 (%100)

Tablo 4.22’de görüldüğü gibi çalışma kapsamındaki şirketlerden hiçbirinin bağımsız denetim görüşünde Covid-19 nedeni ile bir değişiklik olmamıştır. Pandemi öncesi dönem olan 2019 yılında da pandeminin etkisinin görüldüğü 2020 yılında da tamamı olumlu bağımsız denetim görüşü almışlardır.

Şirketlerin bağımsız denetçi raporlarında yer alan kilit denetim konularında Covid-19 etkisi nedeni ile bir önceki yıla göre bir değişiklik olup olmadığı incelenmiştir ve sonuçlar Tablo 4.23’te yer almaktadır.

Tablo 4.23. Kilit Denetim Konularında Covid-19 Etkisi ile Değişiklik Olan / Olmayan İşletme Sayısı (Oranı)

Kilit Denetim Konularında	İşletme Sayısı (Oranı)
Değişiklik Olan	7 (%77,8)
Değişiklik Olmayan	2 (%22,2)
Toplam	9 (%100)

Tablo 4.23'te görüldüğü üzere çalışma kapsamındaki şirketlerden 7 tanesinin kilit denetim konularında Covid-19 nedeni ile bir önceki yıla göre değişiklik olmuştur. Bu değişiklik yeni kilit denetim konularının ilave edilmesi şeklinde gerçekleşmiştir. Yeni ilave edilen kilit denetim konuları; Covid-19 salgınının etkileri, Covid-19 nedeni ile ortaya çıkan yeniden yapılandırma karşılıkları, filo değer düşüklüğü karşılıkları, riskten korunma muhasebesinin sonlandırılması, devlet teşvik ve yardımlarının muhasebeleştirilmesi, Covid-19'un işletmenin sürekliliği üzerine etkisi ve Covid-19 nedeni ile imzalanan kredi sözleşmelerinin maddelerine uyum olarak karşımıza çıkmaktadır. Kilit denetim konularında hiçbir değişiklik olmayan iki şirketin ortak özelliği ise BİST'te işlem gören işletmeler olmalarıdır.

Çalışma kapsamındaki şirketlerin kaç tanesinin finansal tablo dipnotlarında Covid-19 ile ilgili bir açıklama yaptığı Tablo 4.24'te görülmektedir.

Tablo 4.24. Finansal Tablo Dipnotları Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama İçeren / İçermeyen İşletme Sayısı (Oranı)

Covid-19 ile İlgili Herhangi Bir Açıklama	İşletme Sayısı (Oranı)
İçeren İşletme	9 (%100)
İçermeyen İşletme	0 (%0)
Toplam	9 (%100)

Tablo 4.24'ten de görüldüğü gibi çalışma kapsamındaki şirketlerin tamamının finansal tablo dipnotlarının en az bir yerinde Covid-19 ile açıklama yer

almıştır. Cavlak (2020) çalışmasında BİST 100 Endeksi'ndeki şirketlerin pandemi sürecinde yayınladıkları ilk finansal raporları (31.03.2020) içerik analizine tabi tutmuş, şirketlerin %80'inin en az bir başlık altında Covid 19 hakkında değerlendirmede bulunduğu sonucuna ulaşmıştır. Covid-19 ile ilgili açıklama yapan şirket yüzdesinin artmış olması; Cavlak'ın (2020) çalışmasını yaptığı dönemin pandeminin ilk zamanları olması ve bizim çalışmamızda yer alan işletmelerin krizden en çok etkilenen sektörlerden birinde yer alması ile açıklanabilir.

Çalışma kapsamındaki şirketlerin kaç tanesinin finansal tablo dipnotlarında Covid-19 ile ilgili bir açıklamayı ayrı bir başlık ve bölüm altında yaptığı Tablo 4.25'te görülmektedir.

Tablo 4.25. Covid-19 ile İlgili Açıklamalara Ayrı Bir Başlık ve Bölüm Altında Yer Veren/Vermeyen İşletme Sayısı (Oranı)

Covid-19'un etkisine dair	İşletme Sayısı (Oranı)
Ayrı bir başlık ve kısım mevcut	5 (%55,5)
Ayrı bir başlık ve kısım mevcut değil	4 (%44,5)
Toplam	9 (%100)

Çalışma kapsamındaki şirketlerin 5 tanesi Covid-19'un etkilerine özel bir başlık altında değinmiştir. Bu başlıklar "COVID-19 Salgınının Grup Faaliyetlerine Etkileri", "COVID-19 Etkileri ve Değer Düşüklüğü Analizi", "COVID-19'un Finansal Raporlama Üzerindeki Etkileri" gibi başlıklardır. 4 işletme ise ayrı bir başlık açmadan Covid-19'un etkilerine finansal raporlarında yer vermiştir. Tüm şirketler Covid-19'a karşı almış oldukları önlem ve aksiyonları anlatmıştır. Bu açıklamaların detay seviyesi ise şirketten şirkete farklılık göstermektedir. Finansal raporunda Covid-19'a özel başlık altında çok kısa bir şekilde Covid-19'un etkilerine ve aldığı önlemlere değinen şirket olduğu gibi, Covid-19'a özel bir başlık olmamasına rağmen neredeyse tüm finansal tablo kalemlerine ilişkin dipnotlarda detaylı Covid-19 durum analizi yapan şirketler de mevcuttur.

İncelenen tüm finansal raporlarda Covid-19 ile ilgili ortak nokta ise UFRS 16 Kiralamalar standardı ile ilişkili olarak COVID-19 kira imtiyazları konusuna değinilmiş olmasıdır. Karakoç ve Gündüz (2020), yaptıkları çalışmada BİST 100’de işlem gören şirketlerin 01.01.2020-30.06.2020 ara hesap dönemine ait finansal raporları üzerindeki Covid-19’un etkisini incelemiştir. İncelenen şirketlerin büyük çoğunluğu (76 şirket) finansal raporlarında Covid-19 kira imtiyazlarına değinmiştir. Çalışmamız da bu sonuca ulaşmıştır.

Çalışma kapsamındaki şirketlerin finansal raporlarında Covid-19’un işletmenin sürekliliği üzerindeki etkisinin nasıl yer aldığı Tablo 4.26’da görülmektedir.

Tablo 4.26. Covid-19’ un İşletmenin Sürekliliği Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi

İşletmenin sürekliliği ile ilgili	İşletme Sayısı (Oranı)
Raporda bir açıklama yok	2 (%22,2)
Alınan tedbirler sayesinde işletmenin sürekliliği varsayımı yapılması uygun, ciddi belirsizlik yok	4 (%44,4)
Alınan tedbirler sayesinde işletmenin sürekliliği varsayımı yapılması uygun ama tedbirlere rağmen önemli belirsizlik var	3 (%33,4)
Toplam	9 (%100)

Çalışma kapsamındaki şirketlerin 2 tanesi finansal rapor dipnotlarında işletmenin sürekliliği ile ilgili hiçbir açıklamada bulunmamıştır.

THY, Lufthansa, Finnair ve Wizzair finansal tablo dipnotlarında işletmenin sürekliliği ile ilgili endişeler olduğunu ama alınan tedbirler sayesinde ciddi belirsizlik olmadığını ve işletmenin sürekliliği varsayımı yapılmasının uygun olduğunu belirtmişlerdir. Bu açıklamalar kapsamında THY endişenin giderilmesi için aldığı ve alacağı aksiyonlar ile ilgili genel açıklamalar yaparken, Lufthansa, Finnair ve Wizzair bu sonuca ulaşırken göz önüne aldıkları olası senaryoları, bu senaryoların ardındaki varsayımları da finansal raporlarında açıklamıştır.

Çalışma kapsamındaki 3 şirket ise işletmenin sürekliliği ile ilgili endişeler olduğunu, çeşitli önlemler alındığını ama bu önlemlere rağmen işletmenin

sürekliliği ile ilgili ciddi belirsizliğin devam ettiğini dipnotlarında belirtmiştir. Bu şirketlerin denetçi raporlarında da denetçiler olumlu görüşü değiştirmeden işletmenin sürekliliği konusuna vurgu yapmıştır. Bu şirketler olası senaryolara göre işletmenin sürekliliğini bir süre sağlayabiliyor olmakla birlikte; aşılamanın hızı, yeni virüs mutasyonları, seyahat yasakları kalktığında müşterilerin vereceği tepki, alınmış kredi şartlarına uyum ya da yeni finansman imkanları gibi konularda öngördüklerinden daha kötü bir senaryo ile karşılaştıklarında işletmenin sürekliliği ile ilgili ciddi bir belirsizlik olacağını finansal raporlarında açıklamıştır.

Çalışma kapsamındaki şirketlerin varlıklarının UMS 36 kapsamında değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığı Tablo 4.27’de görülmektedir.

Tablo 4.27. Covid-19’ un UMS 36 Varlıklardaki Değer Düşüklüğü Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi

Covid-19 nedeni ile varlıkları değer düşüklüğüne	İşletme Sayısı (Oran)
Uğrayan İşletme	6 (%66,7)
Uğramayan İşletme	3 (%33,3)
Toplam	9 (%100)

Çalışma kapsamındaki tüm şirketler Covid-19 salgınına bağlı olarak uçaklar, maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ile kullanım hakları varlıkları üzerinde bir değer düşüklüğü olup olmadığını değerlendirmişlerdir. Bu değerlendirmelerinin sonucunda 6 şirket varlıklarında UMS 36 kapsamında değer düşüklüğü olduğu sonucuna ulaşmıştır. Covid-19 nedeni ile planlanan ya da kira süresinden önce kızığa çekilen uçaklar nedeni ile maddi duran varlıklar ve kullanım hakkı varlıklarında değer düşüklüğü meydana gelmiştir. Covid-19 nedeni ile şerefiye kaleminde değer düşüklüğü gerçekleşen tek şirket ise Lufthansa’dır. Lufthansa’nın değer düşüklüğüne uğrayan şerefiyesi batan Eurowings havayolları ile yemek servisi hizmeti veren LSG Sky Chefs ile ilintilidir. Çeşitli senaryolar altında değer düşüklüğü testleri uyguladıkları halde varlıkları değer düşüklüğüne uğramamış 3 şirket vardır. Bu şirketler THY, Pegasus ve Wizzair’dır. İç hat uçuşlarının daha kısa sürede normale döneceği beklentisi ve bu anlamda

Türkiye'nin Avrupa ülkelerine göre daha avantajlı olması nedeni ile THY ve Pegasus'un değer düşüklüğü testlerinde kullandığı varsayımlar daha iyimser olmuş olabilir.

SONUÇ

Covid-19 salgını dünyamızın Büyük Buhran'dan sonra yaşadığı en büyük ekonomik krizdir. Salgının yayılımının önlenmesi amacı ile yürürlüğe konulan seyahat yasakları nedeni ile havayolu işletmeleri krizden en çok etkilenen şirketlerin başında gelmektedir. Birçok havayolu şirketi bu krizi atlatabilmiş ve batmamıştır. Gelirlerinin büyük bir kısmı yolcu gelirlerinden oluşan havayolu şirketleri bu dönemde yolcu sayısındaki azalışa paralel olarak gelirlerinde büyük düşüş yaşarken, sabit giderlerini ve nakit çıkışını azaltmak için büyük uğraş vermişlerdir. Yatırımlarını ertelemek, filolarını küçültmek, personel sayısını azaltmak, kargo taşımacılığına odaklanmak, yeniden yapılandırma sürecine girmek, hükümetlerin sunduğu teşviklerden yararlanmak bu çabalardan birkaç tanesidir.

Bu çalışmada, yukarıda sıralanan Covid-19 kaynaklı gelişmelerin havayolu şirketlerinin finansal raporları üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışmaya Mart 2021 itibariyle STOXX Avrupa Piyasa Havayolları Endeksinde yer alan 8 işletme ile BİST'te faaliyet gösteren 2 havayolu işletmesi konu olmuştur.

Araştırma sonucunda, havayolu şirketlerinin Covid-19 krizi esnasında likidite riskini en büyük risk olarak gördükleri ve daha fazla nakit tutma eğiliminde oldukları tespit edilmiştir. Bu nedenle likidite oranlarında fazla bir bozulma görülmemiştir. Bu bulgu Demir'in (2020b) BİST 100 şirketleri üzerindeki çalışma sonuçları ile tutarlılık göstermektedir.

Uzun vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına oranı tüm şirketlerde artış göstermiştir. Bu durum işletmelerin likiditeye ulaşmak için uzun vadeli kredi kullanımını nedeni ile ortaya çıkmıştır. "Bayrak taşıyıcı" havayolu olarak ülkeleri temsil eden havayolu şirketleri hükümetlerinden borç ya da sermaye şeklinde finansman sağlayabilirken, düşük maliyetli havayolları daha çok kredi kurumları ile finansman ihtiyaçlarını karşılamışlardır. Hükümetlerin bu duruma dahil olması havacılık tarihindeki serbestleşme döneminin tüm getirilerini silerek sektördeki rekabeti zedeleyebilir.

Covid-19 en büyük etkisini karlılık oranları üzerinde göstermiştir ve tüm karlılık oranları negatif değerler almıştır. Alınan tüm önlem ve aksiyonlara rağmen sabit giderlerini gelirleri ile aynı ölçüde azaltamayan havayolu şirketleri rekor zararlar açıklamışlardır. İşletmelerin öz sermayelerinde azalış görülmüştür. Şirket zararlarında Covid-19 nedeni ile ortaya çıkan yeniden yapılandırma maliyetleri, değer düşüklüğü karşılıkları ve riskten korunma muhasebesi sonucu ortaya çıkan maliyetlerin de büyük payı vardır. Önceki yıllarda yakıt hedge işlemlerinden milyarlarca dolar zarar ettikleri için bu uygulamayı bırakan United, American ve Delta gibi ABD’li havayolları gibi Avrupa havayolu şirketleri de Covid-19 ile birlikte bu uygulamayı bırakmaya yönelmişlerdir.

Faaliyet oranları arasında yer alan alacak gün sayısında artış görülmüştür ve bu sonuç Demir’in (2020b) BİST 100 şirketleri üzerindeki çalışma sonuçları ile tutarlılık göstermektedir.

Şirketlerin tamamının denetçi raporlarında ve finansal tablo dipnotlarında Covid-19 ile ilgili açıklamalar yer almaktadır. Covid-19 nedeni ile denetçi görüşlerinde bir önceki yıla göre bir değişiklik olmamakla birlikte kilit denetim konuları Covid-19 nedeni ile değişikliğe uğramıştır. İşletmenin sürekliliği kavramı Covid-19 ile birlikte daha fazla sorgulanır hale gelmiş ve bazı şirketlerde alınan tüm tedbirlere rağmen işletmenin sürekliliği ile ilgili ciddi endişeler denetçiler tarafından dile getirilmiştir. Öte yandan Avrupa havayollarına ait finansal raporlarda Covid-19 ile ilgili çok detaylı bilgi ve öngörüler yer almakta ve şirketler yatırımcısına “Tüm tedbirleri alıyoruz, yok olmayacağız” mesajı vermeye çalışmaktadır. Türkiye havayollarına ait finansal raporlarda ise Covid-19 salgınının etkilerinin çok yüzeysel olarak ele alındığı çalışmanın sonuçları arasındadır.

KAYNAKÇA

- 42 havayolu iflas etti, 30 yeni havayolu kuruluyor, (2021). Çevrimiçi, 14 Mayıs 2021, <https://www.dunya.com/sectorler/turizm/42-havayolu-iflas-etti-30-yeni-havayolu-kuruluyor-haberi-611509>
- Abate, M. Christidis, P. ve Purwanto, A. J. (2020). Government support to airlines in the aftermath of the Covid-19 pandemic. *Journal of Air Transport Management*, 89, 1-15.
- Akça, M. (2020) Covid-19'un havacılık sektörüne etkisi. *Avrasya Sosyal ve Ekonomik Araştırmaları Dergisi* 7(4), 45-64.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2003). *Finansal tablolar ve mali analiz teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2017). *Mali tablolar analizi*. İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Altunkılıç, F. (2019). "Bankalarda Uygulanan Mali Analiz Teknikleri ve Bir Uygulama", *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Lisansüstü Programlar Enstitüsü.
- Bohçamdaki Devlet Teşvikleri, (2020). Çevrimiçi, 20 Mart 2021. <https://www.pwc.com.tr/tr/medya/kose-yazilari/asli-gedik/bohcamdaki-devlet-tesvikleri.html>.
- Cavlak, H. (2020). Covid-19 pandemisinin finansal raporlama üzerindeki olası etkileri: BİST 100 Endeksi'ndeki işletmelerin ara dönem finansal raporlarının incelenmesi. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 2020 Special Issue, 143-168.
- Çalıyurt, K.T. (2004). Presentation of financial statements and operational results in international airline industry. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 6(2), 16-44.

- Çömlekçi, F. (2004). *Muhasebe denetimi ve mali analiz*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Dalak, S.,Günay F., Beyazgül M., Karadeniz E. (2018). Türkiye’de faaliyet gösteren havayolu şirketlerinde finansal analiz tekniklerinin kullanımı üzerine bir çalışma. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi* 6(2), 1-14.
- Demir, Z. (2020a). Covid-19’un TFRS kapsamındaki finansal raporlamaya olan etkileri ve TMS kapsamında denetçinin dikkate alması gereken hususların değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 21(61), 255-278.
- Demir, Z. (2020b). Covid-19’un BİST 100’deki şirketlerin mali tabloları üzerindeki etkisinin oran yöntemi ile analizi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(3), 439-465.
- Dizkırıcı, A. S., Topal, B. ve Yaghi, H. (2016). Analyzing the relationship between profitability and traditional ratios: Major airline companies sample. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2(2), 96-114.
- Doğan, A. (2018). Bağımsız denetimde yeni bir yaklaşım: Kilit denetim konuları. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20(1), 65-89.
- Effects of novel coronavirus (Covid-19) on civil aviation: Economic impact analysis. (2021). Çevrimiçi 7 Mart 2021, https://www.icao.int/sustainability/Documents/Covid-19/ICAO_coronavirus_Econ_Impact.pdf
- Efimova, O. ve Rozhnova, O. (2020). Covid-19: Financial Impact and Disclosure. In International Conference on Comprehensible Science (205-213). Springer, Cham.
- Essenberg, B. (2003). *Civil aviation: The worst crisis ever?* International Labour Organization.

- Feng, C. M. ve Wang, R.T. (2000). Performance evaluation for airlines including the consideration of financial ratios. *Journal of Air Transport Management*, 6(3), 133-142.
- Fernandes, N. (2020). *Economic effects of coronavirus outbreak (COVID-19) on the world economy*. Çevrimiçi, 25 Şubat 2021, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3557504
- Findlater, A. ve Bogoch, I. I. (2018). Human mobility and the global spread of infectious diseases: A focus on air travel, *Trends in Parasitology* 34(9),772-783
- Fraher, A. M. (2014). *The next crash: How short-term profit seeking trumps airline safety*. Cornell University Press.
- Gerede, E. (1998). “Bakım Maliyetlerinin İncelenmesi ve Direkt Bakım Maliyetlerinin Azaltılması için Öneriler Geliştirilmesi Türkiye Uygulaması”. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gorgan, C., Gorgan, V., Dumitru, V. F. ve Pitulice, I. C. (2012). The evolution of the accounting practices during the recent economic crisis: Empirical survey regarding the earnings management. *Amfiteatru Economic Journal*, 14(32), 550-562.
- Göçer, K. (2015). Mali tablolar analizi: Pendik belediyesi örneği. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 10 (1), 139-161.
- Grant Thornton, Covid-19 Salgınının Finansal Raporlama Etkileri (2020). Çevrimiçi, 17 Mart 2021.https://www.grantthornton.com.tr/globalassets/1.-member-firms/turkey/ifrs-yaynlar/covid-19_sfretkileri.pdf.
- Gümüş, U. T. ve Bolel, N. (2017). Rasyo analizleri ile finansal performansın ölçülmesi: Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren havayolu şirketlerinde bit

- uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(29), 87-96.
- Havacılık İşletmeleri (t.y). Çevrimiçi, 21 Şubat 2021, <http://web.shgm.gov.tr/tr/havacilik-isletmeleri>
- Havayolu sektörü 48 milyar dolar zarar bekliyor. (2021). Çevrimiçi, 11 Mayıs 2021, <https://www.dunya.com/kuresel-ekonomi/havayolu-sektoru-48-milyar-dolar-zarar-bekliyor-haberi-618656>
- Hava Ulaştırma İşletmeleri (t.y). Çevrimiçi, 21 Şubat 2021, <http://web.shgm.gov.tr/tr/havacilik-isletmeleri/2063-hava-tasima-isletmeleri>
- History-Growth and Development. (t.y). Çevrimiçi 21 Şubat 2021, <https://www.iata.org/en/about/history/history-growth-and-development>
- İpek, A. (2020). Riskten korunma muhasebesi ve Türkiye’de uygulanabilirliği üzerine bir vaka çalışması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (88), 75-96.
- İnan, T. T. (2020). *Sivil havacılıkta güncel konular: Sivil havacılık tarihi ve değişen trendler*. Hiperlink Eğitim. İlet. Yay. San. Tic. ve Ltd. Şti.
- İngiliz havayolu şirketi EasyJet 25 yıldır ilk kez zarar etti. (2020). Çevrimiçi, 11 Mayıs 2021, <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/ingiliz-havayolu-sirketi-easyjet-25-yildir-ilk-kez-zarar-etti,cR9CGD3WSUabEWCwYdUqZA>
- Johnson, M. H. (2019). *Taking flight: The foundations of American commercial aviation, 1918-1938*. College Station: Texas A&M University Press.
- Karakaya, G. (2020). Covid-19 gündeminde işletme sürekliliği ve bağımsız denetim ilişkisi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı, 19 (37), 14-19.
- Karasioğlu, F. ve Erdemir, N. K. (2019). *Mali tablolar analizi*. Eğitim Yayınevi.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK). TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu, (t.y). Çevrimiçi, 17 Mart 2021. https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/TMS_1_Finansal%20Tablolar%C4%B1n%20Sunulu%C5%9Fu.pdf.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK). TMS 20 Devlet Teşviklerinin Muhasebeleştirilmesi ve Devlet Yardımlarının Açıklanması, (t.y). Çevrimiçi, 20 Mart 2021. https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/TMS_2020/TMS%2020.pdf.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK). TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü, (t.y). Çevrimiçi, 19 Mart 2021. https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2021/K%C4%B1rm%C4%B1z%C4%B1_Kitap/TMS%2036.pdf.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK). TMS 37 Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar, (t.y). Çevrimiçi, 21 Mart 2021. [https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/TMS_2020/TMS%2037\(2\).pdf](https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/TMS_2020/TMS%2037(2).pdf).

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK). TFRS 15 Müşteri Sözleşmelerinden Hasılat (t.y). Çevrimiçi, 24 Mart 2021. https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TFRS/TFRS_2020/TFRS%2015.pdf.

Karakoç, M. ve Gündüz, M. (2020). Covid-19 Sürecinde Sınırlı bağımsız denetim ve BİST 100 şirketleri üzerine bir araştırma. *OPUS Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*, 17 (Pandemi Özel Sayısı), 3573-3595.

Keleş, D. ve Özulucan, A. (2020). Havacılık işletmelerinde rasyo yöntemi ile finansal performans ölçümü: Borsa İstanbul (BİST)'da işlem gören iki

havayolu işletmesi üzerine bir araştırma. *İşletme Bilimi Dergisi (JOBS)*, 8(3), 503-534.

Kızıl, C. ve Aslan, T. (2019). Finansal performansın rasyo yöntemiyle analizi: Borsa İstanbul'da (BİST'de) işlem gören havayolu şirketleri üzerine bir uygulama. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 1778-1799.

Korona Virüsün Muhasebe Uygulamalarına Etkisi. 2020. Çevrimiçi, 21 Mart 2021. <https://www.pwc.com.tr/tr/Hizmetlerimiz/denetim/ufrs-tfrs-raporlamasi/finansal-raporlama-standarti-tfrs-mart-2020.pdf>

Kozlu, C. (2007). *Bulutların üstüne tırmanırken: THY, bir dönüşüm öyküsü*. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Kustono, A. S., Agustini, A. T. ve Dermawan, S. A. R. (2021). Beware of the existence of a big bath with asset impairment after pandemic covid-19. *The Indonesian Accounting Review*, 11(1), 21-31.

Kuyucak, F. (2007). "Havaalanlarında Değer Odaklı Yönetim Yönelimli Bilgi Sistemlerinin Kullanılması ve Atatürk Havalimanı Terminal İşletmeciliği Uygulaması", *Yayımlanmamış Doktora Tezi*. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Lavi, M. R. (2016). *The impact of IFRS on industry*. Chichester, England: Wiley.

Macit, D. ve Göçer, S. G. (2020). Havayolu işletmelerinin finansal performanslarının ölçülmesi: Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. ve THY A.O. örneği. *ODÜ Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 10(3), 904-918.

Managing a Post-Covid-19 Era. (2020). Çevrimiçi, 19 Mart 2021, <https://www.unimev.fr/wp-content/uploads/2020/06/managing-a-post-Covid-19-era-ebook-ESCP-Business-School.pdf#page=98>.

Mhalla, M. (2020). The impact of novel coronavirus (COVID-19) on the global oil and aviation markets. *Journal of Asian Scientific Research*, 10(2), 96-103.

- Mutlu, B. Y. (2020). Borsadaki şirketlerden ilk yarıda 35 milyar liralık net kar, Çevrimiçi, 10 Mayıs 2021, <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/borsadaki-sirketlerden-ilk-yarida-35-milyar-liralik-net-kar-/1953586#>
- Ömürbek, V. ve Kınay, B. (2013). Havayolu taşımacılığı sektöründe Topsis yöntemiyle finansal performans değerlendirmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18 (3),343-363.
- Önal, S., Mat, M. ve Eroğlu, S. E. (2018). Hava taşımacılığı işletmelerinin karlılık analizi: *Türkiye ve Avrupa sektör karşılaştırması. Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 22(3), 721-744.
- Öncü, M. A., Çömlekçi, İ. ve Coşkun, E. (2010). Havayolu şirketlerinin uyguladıkları finansal stratejiler üzerine bir araştırma. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(6), 27-58.
- Özcan, M. (2021). Covid-19 pandemisinin turizm ve ulaştırma işletmelerinin finansal performansına etkisi. *Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*, 17, 3547-3572.
- Özsoy, G. (2010). “Türk Havayolu İşletmelerinin 2003 İç Hat Serbestleşmesine Verdikleri Stratejik Tepkiler”, *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları 31.12.2020 Tarihi İtibariyle Hazırlanan Konsolide Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetçi Raporu. 2021. Çevrimiçi, 24 Mart 2021, http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/medium/image/2020-yili-mali-tablolar-ve-denetci-raporu_1042/view.aspx.
- Sağbaş, İ. ve Çelik, E. (2019). Türk sivil havayolu taşımacılığında regülasyonların sektöre etkisi (2003-2017). *Maliye Dergisi*, 176, 152-171.
- Savcı, M. (2009). *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul: Aktif Yayınevi.

- Seligson, D. (2013). *Civil aviation and its changing world of work*. Geneva: International Labour Organization.
- Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü Stratejik Planı 2019 -2023. (2018). Çevrimiçi, 6 Mart 2021, http://web.shgm.gov.tr/documents/sivilhavacilik/files/pdf/kurumsal/strateji/2019-2023_SHGM_Stratejik_Plan.pdf,
- Stepanyan, A. (2014). Traditional ratio analysis in the airline business: A case study of leading U.S. carriers. *Accounting and Management Information Systems AMIS 2014*, 841-859.
- Şimşek, H. (2021). Havayolu taşımacılığında kriz yönetimi. *Journal of Aviation Research*, 3(1), 21-40.
- Tayar, T., Gümüştekin, E., Dayan, K. ve Mandi, E. (2020). Covid-19 krizinin Türkiye'deki sektörler üzerinde etkileri: Borsa İstanbul Sektör Endeksleri araştırması. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (Salgın Hastalıklar Özel Sayısı), 293-320.
- The History of ICAO and the Chicago Convention. (t.y). Çevrimiçi, 10 Mart 2021, <https://www.icao.int/about-icao/History/Pages/default.aspx>.
- The International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS Foundation) Going concern- a focus on disclosure, (2021). Çevrimiçi, 17 Mart 2021. <https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/news/2021/going-concern-jan2021.pdf?la=en>.
- Türk Dil Kurumu. (t.y). "Taşımacılık", Çevrimiçi, 21 Şubat 2021, <https://tdk.gov.tr>
- Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı ve Bağlı Ortaklıkları 31 Aralık 2020 Tarihi İtibarıyla ve Aynı Tarihte Sona Eren Yıla Ait Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetçi Raporu. (2021). Çevrimiçi, 24 Mart 2021,

https://investor.turkishairlines.com/documents/finansal-raporlar/tl-thyao-formsrk-aralik_2020.pdf.

Türkmen S. Y ve Çağıl, G. (2012). İMKB'ye kote bilişim sektörü şirketlerinin finansal performanslarının Topsis yöntemi ile değerlendirilmesi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(95), 59-78.

Wensveen, J. G. (2011). *Air transportation: A management perspective*. Ashgate Publishing Limited.

Yalkın, Y. K. (1981). *İşletmelerde mali analiz teknikleri*. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.

Yılmaz, F. (2020). Türkiye'de sivil havacılık sektörünün tarihsel gelişimi ve 2003-2018 yılları arasında sektörün değerlendirilmesi. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 113-129.

Yükçü, S. ve Fidancı, N. (2018). Havayolu işletmeciliğinde maliyet ve fiyatlandırma önerileri. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, Nisan 2018 Özel Sayı, 394-407.

Zéman, Z. ve Lentner, C. (2018). The changing role of going concern assumption supporting management decisions after financial crisis. *Polish Journal of Management Studies*, 18(1), 428-440.