

**T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**HALKA AÇIK SPORİF A.Ş LERİN FİNANSAL
PERFORMANSININ ANALİZİNE YÖNELİK BİR
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

FATMA GAMZE YILAN

İSTANBUL 2021

**T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**HALKA AÇIK SPOR TİF A.Ş LERİN FİNANSAL
PERFORMANSININ ANALİZİNE YÖNELİK BİR
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

FATMA GAMZE YILAN

Tez Danışmanı: DR. ÖĞR. SONAT BAYRAM

İSTANBUL 2021



BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

...../...../.....

YÜKSEK LİSANS TEZ ONAY FORMU

Program Adı:	BANKACILIK VE FİNANS (TÜRKÇE, TEZLİ)
Öğrencinin Adı Soyadı:	FATMA GAMZE YILAN
Tezin Adı:	HALKA AÇIK SPOR TİF A.Ş LERİN FİNANSAL PERFORMANSININ ANALİZİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA
Tez Savunma Tarihi:	21.06.2021

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğu Lisansüstü Eğitim Enstitüsü tarafından onaylanmıştır.

Doç. Dr. Burak KÜNTAY
Enstitü Müdürü

Bu Tez tarafımızca okunmuş, nitelik ve içerik açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak yeterli görülmüş ve kabul edilmiştir.

	Ünvanı, Adı Soyadı	İmza
Tez Danışmanı:	Dr. Öğr. Üyesi Sonat BAYRAM	
2. Üye :	Dr. Öğr. Üyesi Burçak VATANSEVER DURMAZ	
3. Üye :	Dr. Öğr. Üyesi Alican UMUT	

ÖZET

HALKA AÇIK SPOR TİF A.Ş LERİN FİNANSAL PERFORMANSININ ANALİZİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Fatma Gamze YILAN

İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Sonat BAYRAM

Mart 2020, 89 Sayfa.

BİST Spor sektöründe yer alan Beşiktaş (BJKAS), Fenerbahçe (FENER), Galatasaray (GSRAY) ve Trabzonspor (TSPOR) hisselerinin likidite, finansal yapı, çalışma durumu, karlılık ve sermaye yapılarına ait rasyolarının incelendiği çalışmada likidite oranları bakımından BJKAS ve FENER'in diğer şirketlere nazaran daha pozitif durumda olduğu görülmektedir. Bu durum BJKAS ve FENER şirketlerinin GSRAY ve TSPOR'a göre kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çekmeyeceğini, kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin olduğunu göstermektedir. Finansal yapıya ilişkin analizlere bakıldığında BJKAS ve FENER'in borçlanma ağırlıklı finansman politikası izlediğini, GSRAY ve TSPOR ise diğer iki şirketin aksine özkaynak ağırlıklı finansman politikası içerisinde oldukları görülmektedir. Çalışma durumuna ilişkin yapılan analizlerde BJKAS ve FENER'in alacak devir hızının sektör ortalamasının altında olduğu ve ödemelerini zamanında alamadığı değerlendirilmesini yapmak mümkündür. BJKAS ve FENER ve GSRAY'ın brüt kar marjları neticesinde faaliyet giderlerini karşılama noktasında sorun yaşamayacağını göstermektedir. TSPOR ise faaliyet giderlerini karşılama noktasında sorun yaşayan tek şirkettir. İncelenen şirketlerin sermaye yapılarına bakıldığında ise tüm şirketleri borç maliyetlerinin düşük olduğu, şirketlerin net çalışma sermayesinin yeterli olduğu görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: BİST Spor Hisseleri, Finansal Analiz, Halka Arz

ABSTRACT

AN APPLICATION TO ANALYSIS OF THE FINANCIAL PERFORMANCE OF PUBLIC SPORTIF INC.

Fatma Gamze YILAN

Department of Business Administration

Supervisor: Dr. Öğr. Sonat BAYRAM

March 2020, 89 Page.

In the study examining the liquidity, financial structure, working status, profitability and capital structure ratios of Beşiktaş (BJKAS), Fenerbahçe (FENER), Galatasaray (GSRAY) and Trabzonspor (TSPOR) shares in the BIST Sports sector, BJKAS and FENER's other liquidity ratios are examined. appears to be in a more positive situation than companies. This situation shows that BJKAS and FENER companies will not have difficulty in paying their short-term debts according to GSRAY and TSPOR, and that they have the ability to pay their short-term debts. When we look at the analysis of the financial structure, it is seen that BJKAS and FENER follow a borrowing-weighted financing policy, while GSRAY and TSPOR, unlike the other two companies, are in an equity-weighted financing policy. In the analysis of the working status, it is possible to evaluate that the receivable turnover rate of BJKAS and FENER is below the sector average and that they cannot receive their payments on time. It shows that BJKAS and FENER and GSRAY will not have any problems in meeting their operating expenses as a result of their gross profit margins. TSPOR, on the other hand, is the only company that has problems in meeting its operating expenses. When the capital structures of the companies examined are examined, it is seen that the debt costs of all companies are low and the net working capital of the companies is sufficient.

Keywords: BIST Spor Stocks, Financial Analysis, Public Offering

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	iii
ABSTRACT	iv
TABLolar.....	viii
ŞEKİLLER.....	ix
1. GİRİŞ	1
2. FUTBOL EKONOMİSİ VE SPOR TİF ŞİRKETLEŞME.....	2
2.1 FUTBOLUN KURUMSALLAŞMASI VE FUTBOL ENDÜSTRİSİ	2
2.2 TÜRKİYE'DE FUTBOL ENDÜSTRİLEŞMESİ.....	9
2.2.1 Türkiye'de Futbol Endüstrileşmesinde 1895-1908 Dönemi	9
2.2.2 Türkiye'de Futbol Endüstrileşmesinde 1908-1923 Dönemi	10
2.2.3 Türkiye'de Futbol Endüstrileşmesinde 1923-1951 Dönemi	11
2.2.4 Türkiye'de Futbol Endüstrileşmesinde 1952-1960 Dönemi	12
2.2.5 Türkiye'de Futbol Endüstrileşmesinde 1961-2019 Dönemi	12
2.3 DÜNYA'DA FUTBOL KULÜPLERİNİN GELİR KALEMLERİ.....	14
2.3.1 Küresel Futbol Ekonomisinin Parasal Hacmi	14
2.3.2 Real Madrid	20
2.3.3 Juventus	20
2.3.4 Dortmund.....	22
2.3.5 Manchester United	24
2.3.6 Diğer Takımlara Dair Gelişmeler	25
2.4 TÜRK KULÜPLERİ	27
2.4.1 Galatasaray	27
2.4.2 Fenerbahçe.....	28
2.4.3 Beşiktaş	29
2.4.4 Trabzonspor.....	31
3. FUTBOL KULÜPLERİNİN ŞİRKETLEŞMESİ VE HALKA ARZI	33
3.1 HALKA ARZ KAVRAMI.....	33
3.1.1 Halka Arzın Avantajları.....	33
3.1.1.1 Yeni finansman kaynağı yaratılması.....	33
3.1.1.2 Likidite	34
3.1.1.3 Şirketlerin tanıtımı.....	34
3.1.1.4 Kurumsallaşma	34
3.1.1.5 İkincil halka arz ve sermaye artırımı.....	35

3.1.2	Halka Arzın Dezavantajları	35
3.1.2.1	Halka arz giderleri	35
3.1.2.2	Ek maliyet.....	36
3.1.2.3	Ters seçim.....	36
3.1.2.4	Gizliliğin kaybı	36
3.1.2.5	Kontrol kaybı	36
3.1.2.6	Karın paylaşımı.....	36
3.2	AVRUPA'DA FUTBOL KULÜPLERİNİN HALKA AÇILMASI.....	37
3.2.1	İngiltere'de Kulüplerin Halka Arzı	37
3.2.2	Almanya'da Kulüplerin Halka Arzı	38
3.3	TÜRKİYE'DE FUTBOL KULÜPLERİNİN HALKA AÇILMASI	39
3.3.1	Beşiktaş'ın Halka Arzı.....	40
3.3.2	Galatasaray'ın Halka Arzı	40
3.3.3	Fenerbahçe'nin Halka Arzı.....	41
3.3.4	Trabzonspor'un Halka Arzı	41
4.	FİNANSAL PERFORMANSIN ÖLÇÜLMESİNDE KULLANILAN RASYOLAR VE RASYOLARIN AÇIKLANMASI.....	42
4.1	KAVRAMSAL AÇIDAN FİNANSAL PERFORMANS	42
4.2	FİNANSAL PERFORMANSIN ÖNEMİ.....	42
4.3	FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ	45
4.3.1	Geleneksel Ölçütler.....	46
4.3.1.1	Kar marjı.....	46
4.3.1.2	Öz sermaye karlılığı	46
4.3.1.3	Aktif karlılık.....	47
4.3.1.4	Hisse başı kar	47
4.3.1.5	Fiyat kazanç oranı.....	48
4.3.1.6	Piyasa değeri/defter değeri	48
4.4	FİNANSAL ORANLAR KAPSAMINDA FİNANSAL PERFORMANS	49
4.4.1	Likidite Oranları	49
4.4.2	Faaliyet Oranları	50
4.4.3	Karlılık Oranları	51
5.	HALKA AÇIK SPORİF A.Ş.LERİN FİNANSAL PERFORMANSININ ANALİZİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA.....	53
5.1	ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	53
5.2	VERİ SETİ.....	53
5.3	VERİLERİN ANALİZİ.....	53

5.4 BULGULAR	54
5.4.1 Beşiktaş Spor Kulübü (BJKAS) Finansal Rasyolarının Analizi	54
5.4.1.1 Likidite durumunun analizine ilişkin oranlar	54
5.4.1.2 Finansal yapının analizine ilişkin oranlar	55
5.4.1.3 Çalışma durumunun analizine ilişkin oranlar	56
5.4.1.4 Karlılık durumunun analizine ilişkin oranlar	57
5.4.1.5 Sermaye yapısının analizine ilişkin oranlar	58
5.4.2 Fenerbahçe Spor Kulübü (FENER) Finansal Rasyolarının Analizi	59
5.4.2.1 Likidite durumunun analizine ilişkin oranlar	59
5.4.2.2 Finansal yapının analizine ilişkin oranlar	60
5.4.2.3 Çalışma durumunun analizine ilişkin oranlar	61
5.4.2.4 Karlılık durumunun analizine ilişkin oranlar	62
5.4.2.5 Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar	63
5.4.3 Galatasaray Spor Kulübü (GSRAY) Finansal Rasyolarının Analizi	64
5.4.3.1 Likidite durumunun analizine ilişkin Oranlar	64
5.4.3.2 Finansal yapının analizine ilişkin oranlar	65
5.4.3.3 Çalışma durumunun analizine ilişkin oranlar	66
5.4.3.4 Karlılık durumunun analizine ilişkin oranlar	67
5.4.3.5 Sermaye yapısının analizine ilişkin oranlar	68
5.4.4 Trabzonspor Spor Kulübü (TSPOR) Finansal Rasyolarının Analizi	69
5.4.4.1 Likidite durumunun analizine ilişkin oranlar	69
5.4.4.2 Finansal yapının analizine ilişkin oranlar	69
5.4.4.3 Çalışma durumunun analizine ilişkin oranlar	70
5.4.4.4 Karlılık durumunun analizine ilişkin oranlar	71
5.4.4.5 Sermaye yapısının analizine ilişkin oranlar	72
6. SONUÇ	73
KAYNAKÇA	76

TABLULAR

Tablo 1. 2020 Yılı BJKAS Likidite Durumuna İlişkin Oranlar	54
Tablo 2. 2020 Yılı BJKAS Finansal Yapı Analizine İlişkin Oranlar	55
Tablo 3. 2020 Yılı BJKAS Çalışma Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	56
Tablo 4. 2020 Yılı BJKAS Karlılık Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	57
Tablo 5. 2020 Yılı BJKAS Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar	58
Tablo 6. 2020 Yılı FENER Likidite Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	59
Tablo 7. 2020 Yılı FENER Finansal Yapının Analizine İlişkin Oranlar	60
Tablo 8. 2020 Yılı FENER Çalışma Durumunu Analizine İlişkin Oranlar	61
Tablo 9. 2020 Yılı FENER Karlılık Durumunu Analizine İlişkin Oranlar	62
Tablo 10. 2020 Yılı FENER Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar	63
Tablo 11. 2020 Yılı GSRAY Likidite Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	64
Tablo 12. 2020 Yılı GSRAY Finansal Yapının Analizine İlişkin Oranlar	65
Tablo 13. 2020 Yılı GSRAY Çalışma Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	66
Tablo 14. 2020 Yılı GSRAY Karlılık Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	67
Tablo 15. 2020 Yılı GSRAY Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar	68
Tablo 16. 2020 Yılı TSPOR Likidite Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	69
Tablo 17. 2020 Yılı TSPOR Finansal Yapının Analizine İlişkin Oranlar	69
Tablo 18. 2020 Yılı TSPOR Çalışma Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	70
Tablo 19. 2020 Yılı TSPOR Karlılık Durumunun Analizine İlişkin Oranlar	71
Tablo 20. 2020 Yılı TSPOR Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar	72

ŞEKİLLER

Şekil 1. Deloitte Para Ligi'ne Girmeyi Başaran İlk 20 Takımın Gelirleri (Milyon Euro) .	7
Şekil 2. Parasal Güçlerine Göre Dünyanın En Büyük 30 Futbol Kulübü Ve Bu Kulüplerin Ülkelere Göre Dağılımı	15
Şekil 3. Dünyanın En Değerli 10 Futbol Markasının 2009-2018 Yılları Arasındaki Marka Değişimleri.....	16
Şekil 4. Avrupa'nın En Fazla Gelir Elde Eden 20 Kulübü.....	17
Şekil 5. UEFA Şampiyonlar Ligi'nde 2005-2006 İle 2017-2018 Sezonları Arasında Kulüplere Dağıtılan Toplam Ödüller.....	18
Şekil 6. Avrupa Şampiyonası'ndan UEFA'nın Elde Ettiği Gelirler	19
Şekil 7. BJKAS ile Sektör Cari Oran Ortalamaları Karşılaştırması (2017 – 2020).....	58
Şekil 8. FENER ile Sektör Cari Oran Ortalamaları Karşılaştırması (2017 – 2020)	63
Şekil 9. GSRAY ile Sektör Cari Oran Ortalamaları Karşılaştırması (2017 – 2020).....	68
Şekil 10. TSPOR ile Sektör Cari Oran Ortalamaları Karşılaştırması (2017 – 2020).....	72

1. GİRİŞ

Halka arz şirket sermayesinin bir kısmının hisse senetlerinin karşılığını ödemeye hazır olan kişilere satılması olarak tanımlanabilmektedir. Bir diğer ifadeyle, Şirketin ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlayabilmesi için hisselerin fazla sayıda ve önceden bilinmeyen kişilere çağrı ve ilan yöntemi ile satılması olarak ifade edilebilmektedir. Bu anlamda, halka arz, bir şirketin ihtiyaç duyduğu kaynağı sağlamada başvurduğu yöntemlerden biri olmuştur.

Küresel dünyada gelişen ekonomik koşullarla birlikte, sportif faaliyetlerden elde edilen gelirler dışında birçok gelir kaynağı olduğunu fark ederek rekabetçi futbol pazarından yüksek pay alabilmek amacıyla spor kulüpleri şirketleşmeye başlamışlardır. Futbol dünyasında profesyonelleşmenin en hızlı yaşandığı ve şirketleşmelerin yoğun olarak görüldüğü Avrupa'da, kulüpler futbolla ilgili tüm faaliyetlerinin ve hesaplarının tamamıyla futbol şirketine devredilmesiyle şirketleşme yoluna gitmiştir

Türkiye' de ise futbol kulüplerinin şirketleşmesi seksenli yıllarda kulüplerin profesyonel futbol şubelerinin, kurulan veya kurulmuş bulunan anonim şirketlere devredilmesi ile başlamıştır. Türkiye'de ilk şirketleşen kulüpler Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe, Trabzonspor, Malatyaspor, Vanspor, Adanaspor, İstanbulspor, Çanakkalespor, Karşıyaka, Antalyaspor ve Siirtspor' dur. Fakat bu spor kulüplerinden bugüne kadar şampiyon olmuş dört büyük kulüp hisselerini borsaya kote etme başarısını gösterebilmiştir.

Bu kapsamda çalışmada borsaya kote olmuş kulüpler olan Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un Kamuoyu Aydınlatma Platformunda yayımlanan finansal tablolarının likidite, finansal yapı, çalışma durumu, karlılık ve sermaye yapılarına ait rasyolar incelenmiştir.

2. FUTBOL EKONOMİSİ VE SPORTİF ŞİRKETLEŞME

2.1 FUTBOLUN KURUMSALLAŞMASI VE FUTBOL ENDÜSTRİSİ

Modern futbol, futbolun İngiltere’de popülerleşmesinin ardından 11 kulüp temsilcisinin Londra’da, futbol dünyasının ilk federasyonu olan İngiltere Futbol Federasyonu’nu (Football Association-FA) 26 Ekim 1863 tarihinde kurmasıyla doğmuştur. Maç biletleri 1870’li yılların ardından satılmaya başlanmıştır. Bu yeniliğin, daha önceden hayal edilmesi bile oldukça güçtü. Kupa maçlarından elde edilen gelirlerin önemli bir bölümü, federasyonun o dönemde bomboş olan kasasına aktarılmaktaydı. Kuruluş yılı olan 1863’te federasyonun kasasında sadece beş sterlin varken 1904 senesine gelindiğinde bu meblağ 17.000 sterline yükselmiştir. Henüz 1880’li yıllarda futbolcuların çoğu, ücretleri gizlice ödenen profesyonellerdi. Ancak 1885 yılına gelindiğinde oyunculara açık bir şekilde ödeme yapılmasına resmi olarak izin verilmiştir. Kulüplerden bazıları, daha o zamanlarda ticari bir kuruluş haline gelmiştir (Stemmler 2000, s. 14).

İngiltere Futbol Federasyonu, parasal ilişkilerin futbolun sportif niteliğini bozabileceği endişesi taşıdığından dolayı ilk yıllarda futbolun tamamen amatör bir anlayışla oynanmasında ısrarcı olmuştu. Kulüpler ise taraftarların en iyi futbolcuları takımlarında görmek istemesinden dolayı baskı altında kalmış ve rakiplerinden daha başarılı olma arzusu ile 1880’li yıllarda bilhassa İngiltere’nin kuzey bölgesinde futbolculara gizli gizli düzenli ödemeler yapmaya başlamışlardı. 1884 yılına gelindiğinde ise kulüpler, profesyonelleşmenin yasal hale getirilmesi talebinde bulunmuşlardır. Aksi halde FA düzeni içinde yer almayacaklarını ve özgür bir şekilde davranacaklarını bildirmişlerdir. FA, gönülsüz bir şekilde de olsa yasaklarda ısrar etmesi durumunda futbolculara yapılan ödemelerin yeraltından devam edeceği ve kontrol edilmesinin imkansız olacağını bildiğinden dolayı bir yıl sonra profesyonelliği yasal hale getirmek zorunda kalmıştır. FA, ticarileşmeyi kontrol altında tutarak futbolun özünde var olan değerleri korumaya çalışmıştır.

Futbol kulüpleri, artık futbolculara açık bir şekilde düzenli bir şekilde ödeme yapabilmekteydi fakat bunun için düzenli bir sistemin oluşturulması gerekmekteydi. Dönemin Aston Villa Başkanı olan William McGregor belirli bir oyun düzenine sahip bir lig oluşturulmasını önermiştir. Bunun ardından 1888'de 12 kulüpten oluşan dünyadaki ilk profesyonel lig olan Futbol ligi kurulmuştur. İngiltere Futbol Federasyonu'nun, Futbol Ligi'ni lisanslamasıyla düzenli bir sistem kurulmuş olmuştur (Merih 2005, s. 14).

Futbolun 1980'li yıllardan daha önce endüstrileşmeye başladığını söylemek mümkündür ancak futbolun günümüzdeki anlamıyla endüstriyelleşebilmesi için televizyonun yaygınlaşması gerekmiştir. I. Dünya Savaşı'nın ardından Avrupa'da devasa stadyumlar inşa edilmesine rağmen, bu stadyumların televizyonun gücüne sahip olması mümkün olmamıştır. Stadyumlar on binlere ulaşırken; televizyon, milyonlarca insana ulaşarak çok ciddi bir gelir kapısı yaratma gücüne sahip olmuştur. Gösteri işi olan futbol, televizyonun gelişmiş ülkelerde 1960'lı yıllardan itibaren yaygınlaşmasıyla birlikte radyodan farklı olarak görselliğiyle geniş kitlelere ulaşarak stadyumların dışına taşmaya başlamıştır (Koray 2018, s. 36).

1938 yılında BBC, ilk kez İngiliz Federasyon Kupası'nı (FA CUP) yayınladığında her şey masum görünmekteydi. Diğer ülkeler de aşama kat ederek futbolu televizyon dünyasına taşımaktaydı. Futbolun, televizyon dünyasına yayılması ise 1950 ve 1960'ları buldu. 1956 yılında Serie A maçları düzenli olarak bir İtalyan şirketi olan RAI tarafından yayınlanmaya başlanmış ve 1958 yılına gelindiğinde ilk Dünya Kupası yayını dünya çapında yayılmıştır (Mcgill 2006, s. 113).

En çok seyirci çeken ve en fazla satılabilir spor olan futbol da kısa sürede arsalardan, toprak sahalardan, biletle girilebilen stadyumlara taşınmıştır. Gazetelerin sayfalarında beslenerek, elektronik medyanın, radyo ve TV'nin sayesinde serpilip büyük bir gelişme kaydetmiştir. Artık o "Gösteri işi"nin parasını sadece maç günü gelirlerinden olan stadyum biletinden değil, yayın gelirleri sayesinde medya üstünden kazanmak da mümkün olmuştur. Futbol mecrası, gün geçtikçe aldığı reklam sayısını arttırdı. Futbol, bir aile bütçesinde eğlence harcamaları için ayrılan kalemin önemli bir bölümünü oluşturmaya başlayınca artık onu tutmak oldukça güç duruma gelmiştir. Tıpkı aile bütçesinin harcandığı, gıda, giyim, eğitim sağlık gibi, eğlence harcamasının bir parçası

olmayı başarınca onun da endüstriyelleşerek, küresel bir sanayi olmaması için hiçbir sebep kalmamıştır (Sönmez 2005, s. 59).

Küreselleşmeyle birlikte mütevazı stadyumlar, devasa stadyumlara dönüşürken tribünler, zenginler için localar, fakirler için basit basamaklar halinde her gelir grubuna hitap eden, yaşamın hiyerarşisini yansıtan, taşıyan mekanlara evrilmiştir. Futbol da her sektörde olduğu gibi teknolojik her gelişmeyi özümsemeyi bilmiştir. Ekonomik büyümenin hızlanmasıyla reklam harcamalarında meydana gelen artış, futbol mecrasının daha çok pay almasına yol açmıştır. Elektronikteki gelişmeler de futbolun, televizyon programlarının en önemli unsuru olmasında yardımcı olmuştur. İnternet'teki gelişmeyi de paraya çevirmeyi başaran futbol, kendi iç pazarı ile yetinmeyip, küresel organizasyonlarla "Gösteri İşi"ni dünya pazarına taşımayı bilen bir endüstri olmuştur (Sönmez 2005, s. 58).

Futbol, halkın oyunu olarak ortaya çıksa da zaman içinde kabuk değiştirerek günümüzde endüstriyel futbol adı altında bir iş organizasyonuna evrilmiştir. Seneler boyunca atılan bazı stratejik ve sistemli adımlar, futbol endüstrisinin meydana gelmesine yol açmıştır. Bu kapsamda, futbolculara ödeme yapılmasına izin verilerek profesyonelleşmeye gidilmesi, devasa stadyumların inşa edilmesi, hükümetlerin futbola olan sempatisi, futbolun ulus devletler adına bir simge olması, futbol sayesinde sportif ürünlerin kullanımının yaygınlaşması, medyanın rağbet görmesiyle yeni endüstrilerin gelişmesi gibi birçok etmen, futbolun iktisadi değerinin artmasının sebepleri arasındadır. Futbolun endüstriyelleşme hızı arttıkça futbol ekonomisi de büyüme kaydetmiştir (Demir 2019, s. 63).

Her kulübün başarılı olup şampiyonluklar kazanma arzusu, futbol dünyasında acımasız bir rekabet ortamının oluşmasına neden olmuştur. Artık, futbolcular için de yalnızca oyundan keyif almak değil başarıya ulaşmak temel amaç olmaya başlamıştır. Endüstriyelleşen futbolun etkisiyle başarılı kulüpler, ciddi yatırımlar almaya başlamıştır. Kulüpler de sahada başarılı olup bu rantı elde etmek için oynamaya başlamışlardır. Sonuç odaklı bir oyuna dönüşen futbolda hata yapmamak adına yeni uygulamalar devreye sokulmuştur (Talimciler 2008, s. 89).

Futbol dünyasındaki her bir unsur, futbolun endüstriyellesmesinden etkilenmiştir. Futbolun en önemli üretim kaynağı olan kulüpler de bu dönüşüme kayıtsız kalamayarak amatör yönetim anlayışlarını terk edip daha modern yönetim anlayışlarına yönelmişlerdir. Evrensel bir spora dönüşen futbolda uluslararası müsabakaların artması üzerine uluslararası bir federasyonun varlığına ihtiyaç duyulmuştur. 21 Mayıs 1904 tarihinde Fransız, Belçikalı, Danimarkalı, Hollandalı, İspanyol, İsveçli ve İsviçreli temsilciler, yaptıkları toplantıların ardından Uluslararası Futbol Federasyonları Birliği'ni (FIFA) Paris'te kurmuş, organizasyonun merkezi olarak İsviçre'nin Zürih kentini belirlemişlerdir (Katırcı 2007, s. 36).

FIFA'nın üç temel misyonu bulunmaktadır. Bunlar; oyunu her yerde, herkes için geliştirmek geniş yarışma yelpazesıyla dünyaya dokunmak ve futbol yoluyla daha iyi bir gelecek inşa etmektir (FIFA 2021).

Futbol, başlangıçta sadece bir eğlence ve bir spor aktivitesi olarak görülürken 1900'lü senelerin başlarında ticarileşmeye başlamıştır. Bazı futbol takımlarının sanayi kuruluşları tarafından satın alınmasıyla kulüplere sahiplik modeli gelmiştir. Fiat'ın Juventus'u, Bayer'in Leverkusen'i, Phillips'in PSV Eindhoven'ı, Peugeot'un Sochaux'u satın alması bu durumun ilk örneklerindedir. Futbol sektörünün gelir kaynakları 1980'li yılların ortasına kadar, satılan futbolculardan elde edilen bonservis gelirleri, maç biletlerinin satışı, sponsorluk gelirleri ve kulüp sahibinin maddi desteklerinden oluşmaktaydı. Futbolun televizyonlarda yayınlanması, bu güzel oyunun öneminin ve izlenilirliğinin artmasını sağlamış ve böylece sektörün değeri ciddi manada yükselmiştir. Bir zamanlar yalnızca eğlence ve spor aktivitesi olarak görülen futbol, yayıncılığın ve pazarlama tekniklerinin etkisiyle taraftar sayısını arttırmış, yüksek reklam ve yayın gelirlerinin de etkisiyle başlı başına büyük bir sektör haline gelmiştir (Zeren 2013, s. 35).

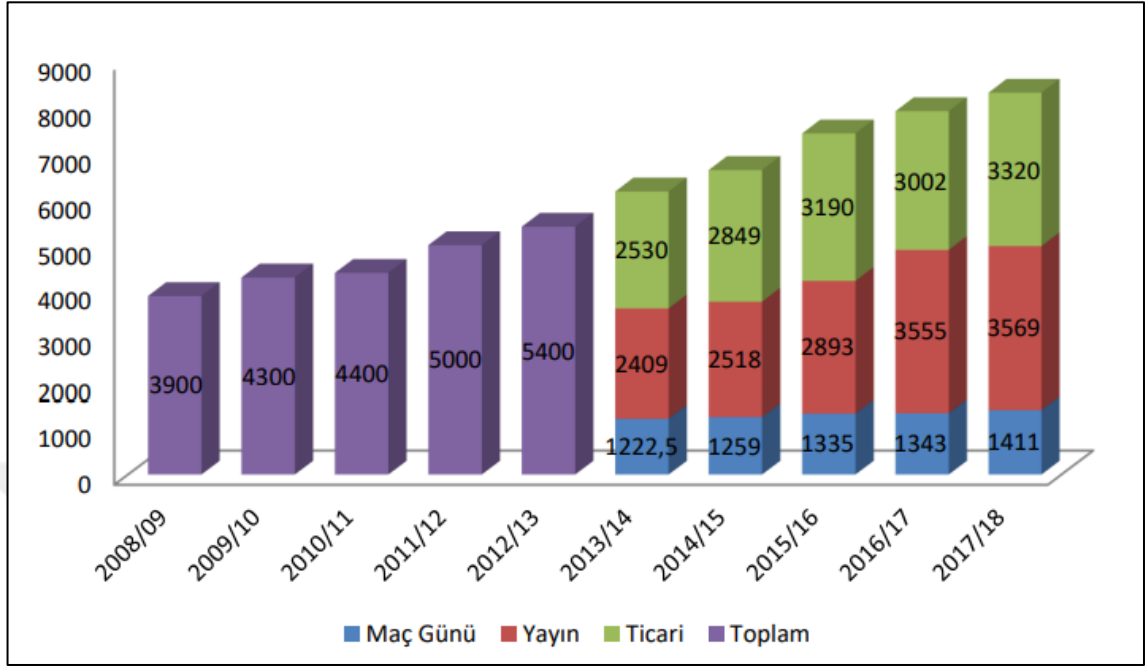
Günümüzde önemli bir hizmet sektörü olarak kabul edilen spor, kişisel ve toplumsal sağlığı koruyucu ve geliştirici nitelikleriyle ön plana çıkmaktadır. Sporun, karlı bir reklam ve tanıtım aracı haline gelmesinde kitle iletişim araçları ve özellikle medyanın etkisi büyüktür. Sporun geniş kitlelerin ilgisini çeken bir "Gösteri İş'i"ne dönüşerek tüketim sektörüne dönüşmesi, girişimcilerin ve yatırımcıların ilgisini çeken cazip bir alan haline gelmesini sağlamıştır. İşletmecilik ve spor işletmeciliği bilimlerinin araştırma konusu olan spor, hizmet üretimi, mal üretimi ve tüketim sektörleri boyutuyla incelenmektedir

(Can 2000, s. 184). Futbolun yeni bir görünümüne kavuşmasında, özellikle 1980 sonrası yaşanan ekonomik değişim ve dönüşümle birlikte kitle iletişim araçlarının etkisi büyüktür (Talimciler 2008, s. 91).

1995 yılında Avrupa Adalet Mahkemesinin aldığı Bosman kararları, futbol ekonomisinin gelişiminde önemli bir rol oynamıştır. Bu kararlar sayesinde, kulübü ile sözleşmesi sona ermiş AB vatandaşı olan futbolcular, serbest dolaşım hakkına sahip olmuştur. Böylece emek ve sermayenin küreselleşmesi hız kazanmış fakat Avrupa oyuncu pazarının serbestleşmesi futbol takımlarının bütçelerinde olduğu kadar performansları arasındaki uçurumu giderek artmıştır (Kesenne 2007, s. 399).

Futbol, endüstriyelşerek başlı başına bir sektör haline geldi ve ülke ekonomileri içerisinde önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Futbol, üzerine ciddi yatırımlar yapılan en popüler spor dalı olmasına rağmen finans piyasalarında diğer sektörler kadar etkili bir konuma sahip değildir (Buhler 2006, s. 55). Şampiyonlar Ligi'nden elde edilen gelirlerin artış göstermesi, beş büyük ligdeki takımlarla beş büyük ligden olmayan takımlar arasındaki makasın açılmasına neden olmuştur. Beş büyük ligden olmayan takımlar Şampiyonlar Ligi'ne katılım gösteremediklerinde finansal problemler yaşamaktadırlar. Beş büyük ligin dışında kalmasına rağmen en fazla gelire sahip olan lig 734 milyon € ile Türkiye Süper Ligi olmuştur. Buna rağmen, Türk takımları da Şampiyonlar Ligi'ne katılamadıkları zaman borç yönetiminde çok ciddi sıkıntı yaşamaktadırlar. Avrupa futbolunun Pazar büyüklüğü 2017/18 sezonunda 2,9 milyar € değer kazanmış ve böylece pazar büyüklüğünü 28,4 milyar €'ya çıkartmıştır.

Şekil 1: Deloitte Para Ligi'ne Girmeyi Başaran İlk 20 Takımın Gelirleri (Milyon Euro)



Kaynak: (Deloitte, Football Money League Report 2019)

Deloitte Para Ligi'ne girmeyi başaran ilk 20 takımın gelirleri sürekli olarak artış göstermiştir. Para Ligi'ne baktığımızda İngiliz ekiplerin bu ligi domine ettiğini görmekteyiz. Premier Lig'in 2016-19 yıllarını kapsayan 3 sezonluk anlaşmaya göre yayın haklarını 5,13 milyar Pound'a, La Liga'nın ise 2,7 milyar Euro'ya satması, Para Ligi'ndeki naklen yayın gelirlerinin artmasında etkili olmuştur (Jones vd. 2019, s. 28).

Sponsor sayılarında yaşanan artışlar, kulüplerin ticari gelirlerinin artmasını sağlamıştır. Sportif ve mali açıdan dünyanın en başarılı kulüplerinden biri olan Katalan kulübü Barcelona kulübünün formasını bayrağı olarak görmüş ve forma üreticilerinin markası haricinde formasına reklam almamıştır. 2006 yılında ise kulüp, UNICEF ile forma reklamı konusunda beş yıllık anlaşma yaptığını duyurmuştu. Bu anlaşma sonucunda Barcelona, hiçbir ücret almayıp bu süre boyunca yılda 1,5 milyon € UNICEF'e bağışta bulunmuş fakat gelişen süreçte Barcelona da "Qatar Airways" ile göğüs sponsorluğu anlaşması yapmak zorunda kalmıştır. Barcelona, forma içine bile reklam almaya başlamıştır (Jones vd. 2019, s. 30).

Günümüzde forma sponsorluğunun çok ilginç bir boyuta ulaşmasına bir başka örnek olarak da İspanya'da La Liga'da mücadele eden Celta Vigo kulübünün, futbolcu şortlarının arkasına bile reklam almaya başlaması verilebilmektedir (Jones vd. 2019, s. 32).

Forma sponsorluğuna karşı direnen bir başka kulüp de Bask Bölgesi'nin temsilcisi Athletic Bilbao'ydu. Bask bölgesi dışından hiçbir futbolcuyu takımında oynatmaması geleneğiyle bilinen 2014 yılında Altınordu ile aynı mantaliteye sahip olduğu için kardeş kulüp olan Bilbao 110 yıl boyunca formasına reklam almamış fakat 2008 yılında, Bask kökenli bir petrol firmasıyla forma sponsorluğu anlaşması yapmıştır. Bir sonraki forma sponsorluk anlaşmasını ise yine Bask kökenli bir banka ile yapmıştır. 20 yılı aşkın bir süre boyunca Deloitte Money League'i domine eden İngiliz kulüpler Avrupa'da forma sponsorluk gelirlerinde de zirveyi kimseye kaptırmamaktadır. İngiltere Premier Lig'inde mücadele eden kulüpler; 2013-2014 sezonunda 157 milyon euro forma sponsorluğu gelirinine sahipken 2014-2015 sezonunda gelirlerini %36 oranında arttırıp 213 milyon euroluk bir forma sponsorluğu geliri elde etmişlerdir (Jones vd. 2019, s. 35).

Para Ligi'nde ilk 20'ye giren kulüplerin son 5 sezondaki gelirleri toplandığında; en büyük pay yayın gelirlerine ait olsa da son 5 sezonda Para Ligi'nde ilk dörde girmeyi başaran kulüpler en büyük gelirlerini yayın gelirlerinden değil ticari gelirlerden elde etmektedir. Deloitte Money League'de 11 yıl üst üste zirvede yer alan Real Madrid'in 2015/16 sezonunda zirveyi Manchester United'a kaptırmasının en önemli nedenlerinden biri de şüphesiz Manchester United'ın 2015-2016 sezonunda dünya genelinde 1,7 milyondan fazla forma satmasıdır. Bu sayede Manchester United, forma gelirlerini bir önceki sezona kıyasla %40 arttırmıştır. Bu da 2014-2015 sezonunda 263,9 milyon euro olan ticari gelirlerini 2015-2016 sezonunda %38 oranında arttırarak 363,8 milyon euroya ulaşmasında etkili olmuştur (Jones vd. 2019, s. 35-36).

2015/16 sezonunda 363,8 milyon euro olan ticari gelirler, Manchester United'ın 689 milyon euro olan toplam gelirinin %53'ünü oluşturmaktaydı. Kırmızı Şeytanların forma satışlarında meydana gelen bu artış, kadrosuna katmış olduğu Paul Pogba, Zlatan Ibrahimovic ve Henrikh Mkhitaryan gibi süperstarlar sayesinde gerçekleşmiştir. Günümüzde futbol kulüplerinin sponsorluk gelirleri sadece forma sponsorluklarıyla da sınırlı kalmamaktadır. Stadyum isim hakkı ve tribün isim sponsorluğu da kulüpler için

vazgeçilmez bir gelir kaynağıdır. Yine bir İngiliz kulüp olan Bolton Wanderers 1997’de yaptığı sponsorluk anlaşmasıyla stadının adını değiştirerek stadyum isim sponsorluğunda dünyaya öncü olmuştur (Jones vd. 2019, s. 42).

2008/09 sezonunda ilk 20 kulübün toplam gelirleri 3,9 milyar Euro iken; 2017/18 sezonuna gelindiğinde ilk 20 kulübün naklen yayın gelirlerinin toplamı 3,569 milyar Euro, ticari gelirlerinin toplamı ise 3,320 milyar Euro’dur. Yani sadece naklen yayın gelirleri bile 2008/09 sezonundaki toplam gelir seviyesine oldukça yaklaşmıştır. Maç günü gelirleri ise naklen yayın gelirleri ve ticari gelirler kadar büyüme gösterememiştir. Bunun sebebi ise stadyum kapasitelerinin belirli ölçülerde arttırılabilecek olmasıdır. Her ne kadar kulüpler, maç öncesinde eğlence alanları oluşturup, catering hizmetleri ve kurumsal ağırlama paketleri gibi hizmetler verse de gelirlerini ticari gelirler ve naklen yayın gelirleriyle aynı oranlarda arttırabilmeleri mümkün değildir (Jones vd. 2019, s. 44).

Kökeni milattan önceki tarihi uygarlıklara dayanan futbol, günümüzde yılda 50 milyar Dolar’ı aşan pazar büyüklüğü ile küresel spor endüstrisinin en büyük aktörüdür. Büyük bir endüstri olarak yeniden yapılanması 1980’lere dayanan futbol; gelir artışlarıyla, büyük bir istihdam alanının oluşmasıyla, kulüplerin birer şirket gibi faaliyet göstermeleri ve hisselerinin borsada işlem görmesiyle birlikte sadece bir oyun olmaktan çıkmış, ülke ekonomilerine etki eden başlı başına bir sektör haline gelmiştir (Jones vd. 2019, s. 48).

2.2 TÜRKİYE’DE FUTBOL ENDÜSTRİLEŞMESİ

Türk futbolundaki bazı önemli dönemler, kronolojik sırayla aşağıda özetlenmeye çalışılmıştır:

2.2.1 Türkiye’de Futbol Endüstrileşmesinde 1895-1908 Dönemi

İlk Türk futbol kulübü ise Fuad Hüsnü Kayacan’ın 1901 yılında kurmuş olduğu siyah çoraplılar manasına gelen Black Stockings FC’dir. O dönemde Müslüman gençlerin futbol oynaması yasaktı. Tecrübesiz oyunculardan oluşan kulüp, kuruluşundan birkaç hafta sonra çıktığı ilk maçında Rumlara 5-1 kaybetmiş, şeref sayısını Fuad Hüsnü Kayacan atmıştı. Maçın ardından II. Abdülhamit’in baş jurnalcisi Hafife Şamil, adamlarıyla birlikte baskın vererek birçok futbolcuyu yakalamıştı. Daha sonrasında ise

mahkeme tarafından kulübün faaliyetlerine son verilmiştir. Bu baskının bir diğer sebebi de kulüp başkanı Reşat Danyal Bey'in Osmanlı Padişahı II. Abdülhamid'in veliiahtı konumundaki Şehzade Reşad Efendi olduğuna ve kulübün esas amacının padişaha karşı bir darbe örgütlenme olduğuna dair bir iddianın ortaya atılmasıdır (Arıpınar 1992, s. 14).

Futbol, kısa zamanda Türk gençleri arasında popülerleşmiş ve bir tutku haline gelmişti. Bu yolda ilk cesur adımlar Mekteb-i Sultani (Galatasaray Lisesi) öğrencileri tarafından atılmıştı. 20 Ekim 1905 günü Ali Sami Yen önderliğinde Türk olmayan takımları yenme amacıyla kurulan Galatasaray 1905-1906 sezonunda üçüncüsü yapılan “İstanbul Futbol Ligi”ne katılan ilk Türk takımı olmak gibi ölümsüz bir şerefe erişmişti. 1907-1908 sezonunda şampiyon olarak Türk futbolunda bir devrim gerçekleştiren Galatasaray, böylece Türk futbolcuların ve Türk takımlarının dönemini başlatmış oldu (Engin 2016, s. 58).

2.2.2 Türkiye’de Futbol Endüstrileşmesinde 1908-1923 Dönemi

Galatasaray’ın İstanbul Futbol Ligi Şampiyonluğu’nu yabancı takımların elinden almasıyla başlayan bu dönem, aynı zamanda II. Meşrutiyetin ülkeye birtakım özgürlükler getirdiği bir dönemdir. Ülkeye gelen hürriyet havasıyla elde edilen cemiyet kurma serbestliğinin sonucu Türk kulüplerinin büyük bir hızla çoğalmasını sağlayan da bir dönemdir. Galatasaray’ın ardından Fenerbahçe ve Altınordu gibi Türk takımları da İngilizlerin kurdukları ve önceleri sadece İngiliz ve Rum takımlarının katıldıkları İstanbul Futbol Ligi’ndeki varlıklarını kanıtlamışlardır. İzmir, Ankara, Eskişehir, Bursa, Adana ve Trabzon gibi şehirlerimizde de futbol bu dönemde hızlı bir gelişme ve yayılma göstermiş; Pazar Ligi, Cuma Ligi, İstanbul Türk İdman Birliği Ligi ve İstanbul Şampiyonluğu Ligi de bu dönemin önemli futbol organizasyonları arasına girmiştir. Jimnastik kulübü olarak 1903 yılında kurulan Beşiktaş da yine bu dönemde (1911) futbola el atmış ve adını futbol alanında duyurmaya başlamıştır. Birçok önemli savaşa tanıklık ettiğimiz bu dönemde Türk futbolu önemli sekteye uğramış, birçok yetenekli Türk futbolcu vatan uğruna şehit düşmüştü. Bu dönemde işgal güçlerine karşı yapılan müsabakalarda Türk takımlarının aldığı galibiyetler, futbolu bir “milli dava” haline getirmiştir (Arıpınar 1992, s. 8).

2.2.3 Türkiye’de Futbol Endüstrileşmesinde 1923-1951 Dönemi

Başta Galatasaray, Fenerbahçe ve Beşiktaş olmak üzere İstanbul kulüpleri temsilcilerinin yaptıkları uzun görüşmeler sonunda Türk sporunun ilk örgütü olan Türkiye İdman Cemiyetleri İttifakı ile buna bağlı olarak “Türkiye Futbol Heyet-i Müttahidesi” adı altında ilk futbol federasyonumuzun kurulmasıyla başlayan bir dönemdir (Arıpınar 1992, s. 17).

Bu dönemde, Yusuf Ziya Öniş’in başkanlığında FIFA’ya üyelik için başvuru yapılmıştır. 21 Mayıs 1923 tarihinde FIFA’ya kabul edilen Türkiye, ilk milli maçını Cumhuriyetin ilanından 3 gün önce 26 Ekim 1923 tarihinde Romanya’ya karşı oynamış ve sahadan 2-2’lik skorla beraberlik alarak ayrılmıştır. Atatürk’ün emir ve direktifleriyle birkaç ay sonra Paris’te yapılacak olan Olimpiyat Oyunları’na en iyi şekilde hazırlanabilmek için İskoçyalı antrenör Billy Hunter getirilmiştir. Türk futboluna çağdaş futbolu getirip Türk futbolcularını ilk kez bilinçli bir çalışmaya tabii tutan Billy Hunter, Türk futbolunun unutulmaz isimlerinden biri olmayı başarmıştır. 1924 Paris Olimpiyatları’nda yurt dışındaki ilk maçına çıkan Türk Milli Futbol Takımı, Çekoslovakya’ya karşı 5-2’lik mağlubiyet yaşamıştır. Bu dönemin diğer önemli futbol olaylarını şöyle sıralayabilmek mümkündür (Arıpınar 1992, s. 28).

- a) Ankara’da ilk Türkiye Futbol Şampiyonası yapılmış ve Harbiye, şampiyonluğa ulaşan taraf olmuştur.
- b) FIFA’nın isteği üzerine Türk Hakemi Hamdi Emin Çap 1924’te Moskova’da oynanan Sovyetler Birliği-Türkiye milli futbol maçını yönetmiştir. Böylece; bir Türk futbol hakemi, ilk kez bir milli maçta görev yapmıştır.
- c) Futbol Federasyonu Başkanı olan Hamdi Emin Çap, Türk futbolunda ilk kez bir hakem kursu açarak Türk futbol hakemlerinin yetiştirilmesini sağlamıştır.
- d) Türkiye Futbol Federasyonu tarafından İngiltere’den getirilen ünlü antrenör Mr. Soots 1936 yılında Türk futbolunun ilk antrenör kursunu açmıştır.
- e) Ünlü İtalyan mimarı Vietti Violi’nin planı üzerine Türkiye’nin ilk modern stadyumu 1936’da başkent Ankara’da yapılmış ve 19 Mayıs Stadı adı altında açılmıştır.
- f) Türk sporu bu dönemde yeni bir hüviyete bürünmüştür. Türkiye İdman Cemiyetleri İttifakı’nın yerine gelen Türk Spor Kurumunu kaldırılarak 3530 sayılı

kanunla kurulan Beden Terbiyesi Genel Müdürlüğü, Türk sporuna hâkim olmuş ve Türkiye’de sporla birlikte futbol da devlet eline geçmiştir.

- g) 1939 yılında İstanbul Taksim Stadi’nda yapılan ilk gece maçı, sahanın çevresine asılan donanma ampullerinin ışığı altında kirece batırılmış beyaz toplarla oynanmıştır.
- h) Bu dönemde Türk futbolu adına dönüm noktalarından biri de “Maron Profesyonellik” adıyla anılan gizli profesyonelliğin Türk futbolunda ortaya çıkması ve hızlı bir yayılış göstermesidir. Böylece; Türk futbolundaki amatör futbolcular, yerlerini maddi çıkar karşılığı futbol oynayan oyunculara bırakmıştır.

2.2.4 Türkiye’de Futbol Endüstrileşmesinde 1952-1960 Dönemi

1952 yılında profesyonelliğin resmen kabulü ile Türk futbolunda yeni bir dönem başlamıştır. Bu dönemde Türk futbolcular profesyonel olarak yurt dışındaki kulüplerde oynamaya başlamışlardır. İstanbul, Ankara, İzmir’de profesyonel futbol ligleri kurulmuş, profesyonellik yurt genelinde büyük bir yayılış göstermiştir. İl ve ilçe adlarını taşıyan spor kulüplerine bağlı profesyonel futbol takımları ortaya çıkmış ve bunun sonucu olarak Türkiye Ligi adında üç ayrı lig kurulmuştur. Türk takımları Avrupa kupalarına bu dönemde katılmaya başlamışlardır. Birçok yabancı asıllı profesyonel futbolcunun Türk takımlarında yer almaya başlaması ve bu isimler arasında dünyaca ünlü yıldızların da bulunması, bu dönemin önemli gelişmelerinden biridir. Türkiye 100 bine yakın seyirci alabilecek kapasitedeki İzmir Atatürk Stadi’na da yine bu dönemde kavuşmuştur (Arıpınar 1992, s. 29).

2.2.5 Türkiye’de Futbol Endüstrileşmesinde 1961-2019 Dönemi

Türkiye 1954’te kurulan UEFA’ya 1962 tarihinde resmi olarak girebilmiştir. Türkiye Futbol Federasyonu’nun UEFA’ya katılımının en yakın tanığı olan Dr. Tarık Özerengin, Türkiye’nin UEFA’ya katılım sürecinin gecikmesinin sebebinin, FIFA’nın Genel Sekreteri Gassman’ın kişisel bir kırgınlığından kaynaklanan direnişi olduğunu anlatmıştır. Hasan Polat başkanlığındaki 1954’teki yeni federasyonun UEFA’ya katılmak istemesine rağmen, FIFA’nın bahane olarak eski TFF Başkanı Ulvi Yenal’ın Asya Grubu’na ait bir icra komitesi için adaylığını koyduğunu ileri sürerek Türkiye’nin Asya

Konfederasyonu içinde olduğu görüşüyle itirazda bulunmuştur (Topyıldız 2003, s. 64-65).

Ancak Türkiye'nin bu haklı isteğini kongrede iyi niyetle karşılayan UEFA İcra Kurulu, bu kuruluşun Avrupa'da yapacağı bütün resmi maçlarına katılmamıza ve FIFA'nın onayı sağlanıncaya kadar, Muvakkat Üye olarak kabul edilişimize karar vermiştir. FIFA İcra Komitesi, uzun direnişinin ardından Türkiye Futbol Federasyonu'nun Avrupa Konfederasyonu UEFA'nın tam üyesi olduğunu 1962 yılının şubat ayında yaptığı toplantıda kabul etmiştir. UEFA ise 16 Nisan 1962 tarihinde Türkiye Futbol Federasyonu'nun "UEFA'nın tüm hak ve vecibelerine sahip tam üyesi" olduğunu resmen bildirmiştir. 1988 yılı Mayıs ayında 3461 ve 3813 sayılı yasalarla Özerk Futbol Federasyonunun kurulması 1990'lı yılların başından itibaren kurulan özel televizyonlar ve bu televizyon kanallarının futbol müsabakalarını yayınlamak için ödedikleri ücretler, nihayetinde 1996-97 döneminde havuz sisteminin kurulmasına kadar giden gelişim çizgisi Türkiye'de futbolu endüstriyel bir yapıya doğru sürüklemiştir (Topyıldız 2003, s. 65).

Ülkemizde televizyondan yapılan ilk canlı spor yayını 1971 senesinde İstanbulspor'un Karşıyaka Spor Kulübü'nü 2-0 yendiği futbol maçı naklen verilerek gerçekleştirilmiştir. Havuz sistemi kurulmadan önce Süper Lig maçları 1990'lı yıllarda kulüplerle yapılan özel anlaşmalarla farklı kanallarda yapılmıştır. TFF tarafından Türkiye Profesyonel 1. Ligi maçlarının TV'den naklen yayını için açılan ihaleyi CINE 5 Filmcilik ve Yapımcılık A.Ş. 1996-97 sezonu için 40.000.000 1997-98 sezonu için 45.000.000 1998-99 sezonu için 55.101.000 ABD Doları ihale bedeli yanı sıra KDV ve % 10 Futbol Federasyonu payını ödemeyi taahhüt ederek almış ve böylece Türkiye'de havuz sistemi başlamıştır (Topyıldız 2003, s. 67).

TFF'nin TRT ile yapmış olduğu 1997-98 ve 1998-99 sezonlarını kapsayan anlaşma ile dünyada ilk kez İkinci Lig kulüpleri, TV yayını nedeniyle parasal katkı almıştır. Anlaşma gereğince 1997-98 sezonunda play-off mücadelesi veren 10 takım 50'şer milyar (+KDV) 1998-99 sezonunda 2. ligde yer alan 50 kulübe 34.5'ar milyar ve play-off'a kalan 10 takıma 1.12 milyar lira dağıtılmıştır. Böylece 2. Lig kulüplerinin TV'den naklen yayın hakkı geliri elde etmelerinin temeli atılmıştır. Bu anlaşmaların ardından Tele-On,

Digitürk ve son olarak da beIN Media Group ile yapılan anlaşmalarla kulüplerimizin gelirleri katlanarak artış göstermiştir (Topyıldız 2003, s. 69).

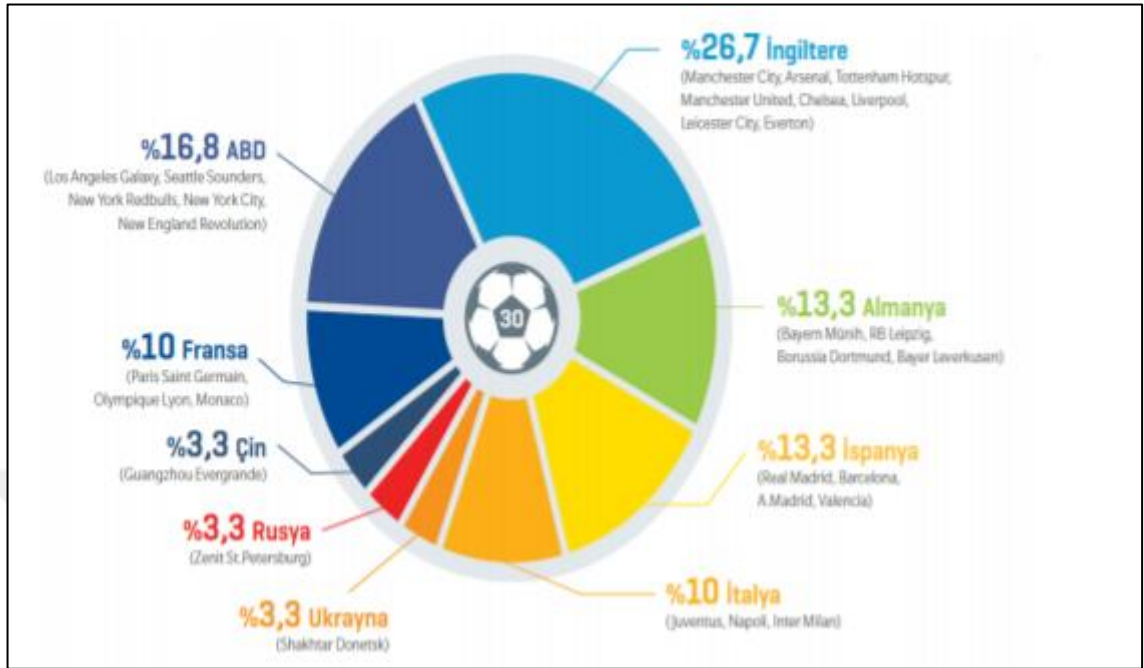
2.3 DÜNYA’DA FUTBOL KULÜPLERİNİN GELİR KALEMLERİ

2.3.1 Küresel Futbol Ekonomisinin Parasal Hacmi

Günümüzde futbol, yılda 50 milyar doları aşan parasal büyüklüğüyle sadece saha içinde değil, saha dışında da endüstriyel rekabetin yaşandığı küresel bir pazardır. Kulüplerin ticari organizasyonlara dönüştüğü, liglerin milyar dolarlık gelirleri ile televizyon pazarında yarıştığı, taraftarların ‘müşteri’ olarak adlandırıldığı, turnuvaların küresel bir eğlence anlayışında ele alındığı bu yeni ekonomik düzende başarı kriterleri sportif rekabetten finansal parametrelere doğru yönelmiştir (Mungan 2018, s.33).

Bir milyardan fazla insanı istihdam eden futbol endüstrisinin merkezinde Avrupa futbolu yer almaktadır. Avrupa’nın en zengin 20 futbol kulübünün 2017-2018 sezonu toplam gelirleri 15 milyar Euro’yu geride bırakmaktadır. Avrupa futbolunun son 10 yılına baktığımızda, parasal gücün 5 büyük ligde yoğunlaşmıştır. 2018 yılının finansal değerlerine göre, dünyanın en büyük 30 futbol kulübünün 24’ü Avrupa Kıtası’nda yer almakta, bu 24 kulübün 22’si de 5 büyük ligin temsilcileridir.

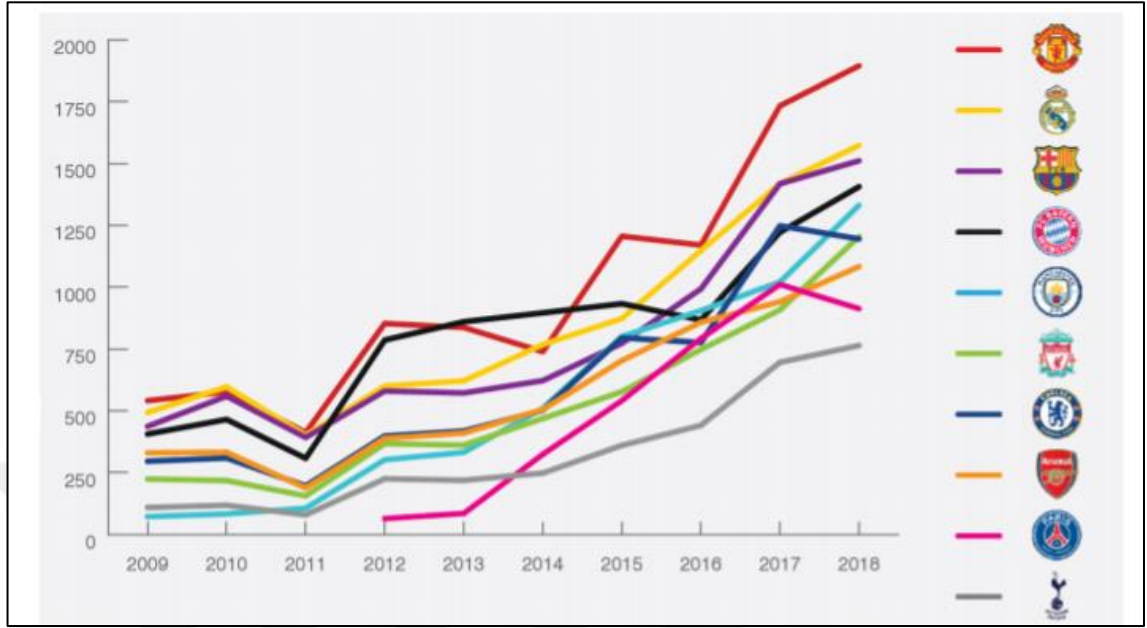
Şekil 2: Parasal Güçlerine Göre Dünyanın En Büyük 30 Futbol Kulübü Ve Bu Kulüplerin Ükelere Göre Dağılımı



Kaynak: (Mungan 2018, s.34)

Avrupa'nın en değerli kulüpleri sıralamasında Premier Lig temsilcilerinin ağırlıkta olduğunu görmekteyiz.

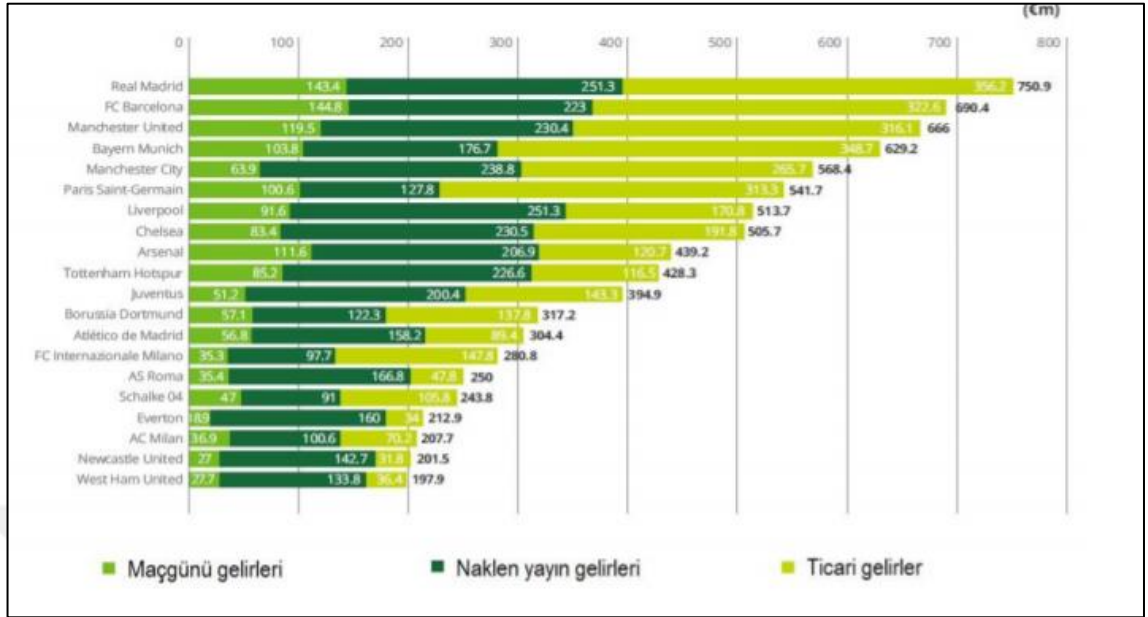
Şekil 3: Dünyanın En Değerli 10 Futbol Markasının 2009-2018 Yılları Arasındaki Marka Değişimleri



Kaynak: (Mungan 2018, s.35)

Futbol endüstrisinde marka olmanın en önemli göstergesi, sportif başarının olmadığı zamanlarda bile kazanımın süreklilik arz etmesidir. Diğer bir ifadeyle, sürekli sadık bir müşteri (tarafar) kitlesinin var olmasıdır. Bunun en güzel örneklerinden biri, Liverpool ve Arsenal kulüpleridir. Brand Finance'ın Araştırma Raporu'na göre 2009 yılından bugüne dünyanın en değerli 50 futbol markası sıralamasında ilk 10'da yer alan Liverpool'un 28 yıldır, Arsenal ise 14 yıldır Premier Lig'de şampiyonluk yaşamamıştır. Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere, dünyanın en değerli 10 futbol markasının 5'inin Premier Lig temsilcisi olması şaşırtıcı değildir. Premier Lig, bugün her anlamda dünyanın en çok kazanan ve kazandıran ligidir. İngiltere Premier Lig, İspanya La Liga, Almanya Bundesliga, İtalya Serie A ve Fransa Ligue 1'in global futbol pazarına öncülük eden kulüplerinin artan gelirlerine bağlı olarak elde ettikleri rekabet üstünlüğü, Avrupa futbolunun en dikkat çeken unsurlarından biridir. Deloitte Para Ligi'nin en son araştırmasına göre Avrupa'nın en fazla gelir elde eden 20 takımının geliri 8,3 milyar Euro'ya ulaşmıştır. Ki bu 20 takımda 5 büyük ligin temsilcileridir. Listenin ilk sırasında ise Real Madrid yer almıştır (Mungan 2018, s.35).

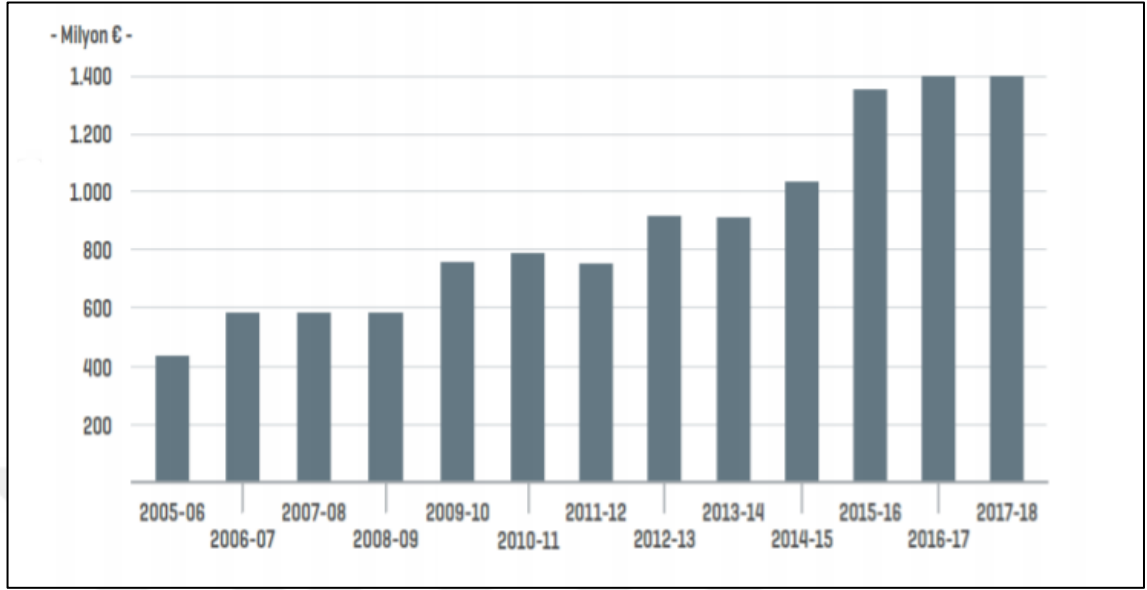
Şekil 4: Avrupa'nın En Fazla Gelir Elde Eden 20 Kulübü



Kaynak: (Mungan 2018, s.36)

Avrupa futbol ekonomisindeki rekabette, UEFA Şampiyonlar Ligi'nde mücadele etmenin de büyük önem taşıdığını söylemek mümkündür. Şampiyonlar Ligi'nde mücadele etmek, bu organizasyonda başarılı sonuçlar elde etmek, Avrupa'nın elit takımları arasındaki rekabetin bir anlamda olmazsa olmasıdır. 2017-2018 futbol sezonunda, UEFA, Şampiyonlar Ligi'ne katılan 32 kulübe toplam 1 milyar 396 milyon Euro gelir dağıtmış, bütün kulüplerin 12,7 milyon Euro katılım payı olarak yarışa dahil olduğu Devler Ligi'ni şampiyon olarak tamamlayan Real Madrid, turnuvadan 100 milyon Euro'ya yakın bir gelir elde etmiştir (Topyıldız 2003, s.71).

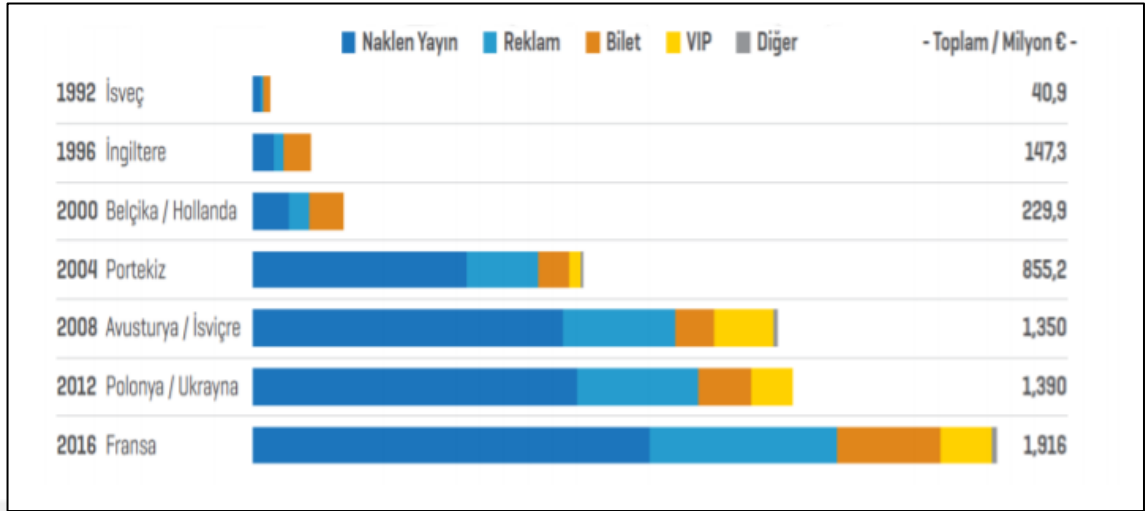
Şekil 5: UEFA Şampiyonlar Ligi'nde 2005-2006 İle 2017-2018 Sezonları Arasında Kulüplere Dağıtılan Toplam Ödüller



Kaynak: (Mungan 2018, s.36).

UEFA Şampiyonlar Ligi, dünyanın en çok ilgiyle izlenen spor organizasyonlarının başlarında yer almıştır. Avrupa'da 50, diğer kıtalarda 81 ülkede canlı yayınlanmaktadır. 2016-2017 futbol sezonunda Şampiyonlar Ligi ve Süper Kupa organizasyonundan 2,2 milyar Euro naklen yayın geliri, ticari gelirlerden 429,4 milyon Euro, bilet satışları ve stadyumlardaki ağırlama hizmetlerinden toplam 31,6 milyon Euro kazanan UEFA'nın 2017-2018 futbol sezonunda gelirleri 2,5 milyar Euro'yu geçmiştir. Avrupa Şampiyonası, UEFA'nın maksimum gelir elde ettiği turnuvadır. Gelir açısından Şampiyonlar liginden sonraki en büyük organizasyondur. UEFA'nın son 7 yıllık gelir grafiğine bakıldığında her sene Avrupa Şampiyonası'ndan elde ettiği gelirleri arttırdığı görülmektedir. Avrupa Şampiyonası 1992 İsveç'ten bu yana büyük artışlar göstermiştir. 1992'de gelir 40,9 milyon Euro iken Euro 2016'da Fransa' da toplam 1,9 milyar Euro toplam gelire ulaşmıştır. Tabloya göre 12 ülkede 12 ayrı şehirde yapılacak olan 2020 Avrupa Şampiyonasının gelirleri 2,5 milyar Euro'yu aşacağı tahmin edilmektedir. şacağı tahmin edilmektedir (Aktif Bank Ekolig Futbol Ekonomisi Raporu 2 2017). UEFA, turnuvadan 1,9 milyar Euro kazanmıştır. Ancak 24 takıma 301 milyon Euro ödülü dağıtmıştır. Diğer organizasyon maliyetleri ve federasyonlara verilen paylardan sonra, 830 milyon Euro net kar kalmıştır. Son Avrupa şampiyonu olan Portekiz'in kazancı dikkate alındığında UEFA 32 kat daha fazla kazanmıştır (Mungan 2018, s.37).

Şekil 6: Avrupa Şampiyonası'ndan UEFA'nın Elde Ettiği Gelirler



Kaynak: (Mungan 2018, s.38).

UEFA'nın bir diğer organizasyonu UEFA Avrupa Ligi'nde dağıtılan ödül miktarı ise Şampiyonlar Ligi'nin çok daha gerisindedir. 2017-2018 futbol sezonunda Avrupa Ligi'nde mücadele eden takımlara toplam 239,8 milyon Euro performans ödülü, 160 milyon Euro ise pazarlama havuzundan gelir dağıtılmıştır. Avrupa futbolunda son yılların dikkat çeken gelişmelerinden birisi de kulüplerin ve spora yatırım yapan markaların geleneksel pazarlama yöntemlerinden dijital pazarlama trendlerine ve dijital platformlar üzerinden iletişim çalışmalarına doğru bir eğilim göstermeye başlamasıdır. Teknolojiyi yakından takip eden genç ve dinamik futbolsever kitlelere ulaşmak, dünyanın farklı bölgelerindeki milyonlarca kişiye aynı anda aynı mesajı iletebilmek bir yandan futbol kulüplerinin globalleşmesini sağlarken diğer yandan kulüpler ve taraftarlar arasındaki rekabetin de sosyal medya kanalları üzerinden devam etmesini sağlamıştır. Kulüplere özel cep telefonu uygulamaları, dijital kanallar üzerinden yapılan kampanyalar, sanal müze turları, video yardımcı hakem uygulaması, gol çizgisi teknolojisi, performans ölçer sportif ekipmanlar futbolun teknoloji dünyası ile entegrasyonunun ilk akla gelen örnekleridir. Teknoloji, futbol endüstrisinin vazgeçilmez paydaşlarından biri olurken, futbolun endüstriyel çehresindeki her değişim, naklen yayım, maç günü gelirleri ile ticari gelirleri doğrudan etkilemiştir.

2.3.2 Real Madrid

Real Madrid, 33 lig şampiyonluğu ve 7 Şampiyonlar Ligi Kupası olmak üzere 100'e yakın kupayı müzesine götürerek yeşil sahadaki performansını özellikle son 20 yılda gerçekleştirdiği atılımlarla finansal tablolara da taşımıştır. 1990'lı yıllardan itibaren, hem spor kulübü hem de pazarlama odaklı global bir ticari işletme mantığıyla faaliyetlerini sürdüren İspanyol temsilcisi, bugün gelinen noktada 2,9 milyar Euro'luk şirket değeri, 700 milyon Euro'ya yakın geliri ve 1,2 milyar Euro'luk marka değeri ile Avrupa futbolunun en güçlü aktörlerinden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Real Madrid'in havuz gelirlerinin Juventus'tan daha düşük olmasının nedeni ise Şampiyonlar Ligi'nde havuz gelirlerinin dağıtımının takımlara göre değil, liglere göre dağıtılmasıdır. Barcelona, Atletico Madrid, Sevilla'nın da başarılı takımlar olması Real Madrid'in İspanya'ya ayrılan havuz gelirlerinden daha az yararlanmasına neden olmuştur. Juventus ise havuz gelirlerini sadece 2.tura çıkan Napoli ile paylaştı. Bu sayede Napoli 65,7 milyon euro ile 2016-2017 sezonunda UEFA'dan en çok gelir elde eden 3.kulüptür (Floros 2014: 204).

2.3.3 Juventus

“Yaşlı hanımefendi” lakaplı Juventus 2013/14 sezonunda da İtalya'nın en fazla gelire sahip olan kulübü olma unvanını korumayı başarmıştır. Serie A'da son üç sezonda (2011/12- 2012/13- 2013/14) üst üste şampiyon olmayı başaran zebralar, Şampiyonlar Ligi'nde grup aşamasında Real Madrid ve temsilcimiz Galatasaray ile aynı grupta yer almış ve hava şartları sebebiyle iki günde biten grubun son maçında Galatasaraylı Wesley Sneijder'in golüne engel olamayıp, taraftarlarını hayal kırıklığına uğratarak, Şampiyonlar Ligi'ne erken veda etmiştir (Zeren 2013, s. 37).

Juventus'un Şampiyonlar Ligi'ne grup aşamasında veda etmesi, UEFA gelirlerinin bir önceki sezona kıyasla 15,2 milyon euro (%23) azalmasına neden olmuştur. Bu durum, siyahbeyazlıların naklen yayın gelirlerinin 12,6 milyon euro (%8) azalmasına neden olmuştur. Juventus, İtalya'daki rakiplerine göre çok daha düşük stadyum kapasitesine sahip olmasına rağmen maç günü gelirlerinde İtalya'daki rakiplerini geride bırakmayı başarmıştır. Bunun en büyük sebebi ise Juventus'un rakiplerine göre çok daha modern bir

stadyuma sahip olmasıdır. Juventus 2013/14 sezonunda sponsorluk anlaşmalarını yenilerken, Samsung ve Bosch gibi önemli firmaları da sponsorluk ağına katmayı başarmıştır. Böylece Juventus'un 2013/14 sezonundaki ticari gelirleri 16,6 milyon euro artış göstererek 85 milyon euro'ya ulaşmıştır. Juventus 2013/14 sezonundaki 279,4 milyon euro geliriyle, Para Ligi'nde 10.sırada yer almıştır. 2014/15 sezonunda ise gelirlerini 44,5 milyon euro arttırarak 323,9 milyon euro gelir ile ilk defa 300 milyon euro baremini aşmış ve Para Ligi'ndeki yerini korumuştur. 2014/15 sezonunda da Scudetto unvanını kazanarak 4.kez art arda şampiyonluğunu ilan eden Juve, aynı zamanda İtalya Kupası'nı on defa kazanan ilk takım olmayı başarmıştır (Lovett ve Wragg 2018, s. 12).

Şampiyonlar Ligi'nde finale kalmayı başaran Juventus, kupayı kazanamasa da UEFA gelirlerini 39 milyon euro arttırarak 89,1 milyon euroluk gelirin sahibi olmayı başarmıştır. UEFA'dan elde edilen gelirler, yayın gelirlerine eklenmektedir. Juve'nin 2014/15 sezonundaki gelirlerinin %61'i ise yayın gelirlerinden oluşmaktadır. 199 milyon euroluk naklen yayın gelirlerinde UEFA gelirlerinin payı büyüktür. Juventus'un Şampiyonlar Ligi'ndeki büyük başarısı 2014/15 sezonundaki maç günü gelirlerini 10,4 milyon euro (%25) arttırmasını sağlamıştır. Juventus'un 2013/14 sezonunda Şampiyonlar Ligi'nde grup aşamasını geçememesi 2014/15 sezonundaki ticari gelirlerini negatif yönde etkilemiştir (Lovett ve Wragg 2018, s. 12).

Juventus'un 2014/15 sezonunda Şampiyonlar Ligi'nde final oynaması ise 2015/16 sezonundaki ticari gelirlerinin 101,7 milyon euroya ulaşmasını sağlamıştır. Juventus'un, Adidas ile yıllık 29,3 milyon euro karşılığında yapmış olduğu forma sponsorluğu anlaşması ve Jeep ile olan göğüs sponsorluğunu yenilemesi, ticari gelirlerinin artmasını sağlayan en önemli faktörlerdir. Ticari gelirlerini daha da arttırmayı hedefleyen Juventus, J-Village projesi için 3,7 milyon sterlin yatırım yapmıştır. Juventus 2015/16 sezonunda Şampiyonlar Ligi'nde son 16'da Bayern München'e elenerek turnuvaya erken veda etmiştir (Zeren 2013, s. 38).

Bu durum, Juventus'un maç günü gelirlerinde ve naklen yayın gelirlerinde kayıp yaşamasına yol açmıştır. Buna rağmen, Juve'nin ticari gelirlerindeki 28,2 milyon euroluk artış, toplam gelirlerinin %5 artmasına yol açmıştır. Böylece Juve, 341,1 milyon euro ile Para Ligi'ndeki yerini korumuştur. 2016/17 sezonunda da Scudetto unvanını kazanarak üst üste altıncı kez Serie A şampiyonluğunu kazanan ilk takım olmayı ve Şampiyonlar

Ligi'nde ise finalist olmayı başaran Juventus, 405,7 milyon euro gelir ile Para Ligi'ndeki yerini korumuştur (Floros 2014, s. 202).

Juventus 2017/18 sezonunda 7.defa üst üste şampiyon olmasına rağmen gelirlerinde 10,8 milyon euro (%3) kayıp yaşamış ve Para Ligi'nde ilk 10'a giremeyerek 11.sıraya gerilemiştir. Juventus'un maç günü ve yayın gelirlerinde kayıp yaşamamasının nedeni Şampiyonlar Ligi'ne erken veda etmesidir. Juve, çeyrek finalde turnuvaya veda ederken bir diğer İtalyan takımı Roma ise yarı finale ulaşma başarısını göstermiştir. Bu durum, Juve'nin UEFA gelirlerini azaltan etmenlerden biridir. Allianz ile olan stadyum isim sponsorluğu ve Cygames ile olan forma sırt sponsorluğu anlaşması sayesinde ticari gelirlerini arttırmayı başarmıştır. Juventus'un Para Ligi'nde tekrar ilk 10'a girip giremeyeceğini Şampiyonlar Ligi'ndeki başarısı gösterecektir. Cristiano Ronaldo'nun transferi ile ticari gelirlerinin artması beklense de Premier Lig'in naklen yayın gelirlerindeki üstünlüğü Juventus'u oldukça zorlamaktadır (Zeren 2013, s. 40).

2.3.4 Dortmund

2013/14 sezonunda Bundesliga'yı ikinci sırada tamamlayan Borussia Dortmund 261,5 milyon euro gelire Para Ligi'nde 11.sırada yer almıştır. Gelirlerinin %47'sini ticari gelirler oluşturmuştur. Dortmund'un büyük ve yerli taraftar kitlesinin yanı sıra sahadaki başarılı performansı, Huawei ve REWE gibi güçlü sponsorları cezbetmiştir. Bu sponsorlar sayesinde, Dortmund'un ticari gelirleri 14,9 milyon euro artış göstermiştir. 2012/13 sezonunda Şampiyonlar Ligi'nde final oynama başarısı gösteren Dortmund 2013/14 sezonunda ise çeyrek finalde elenmiştir. Bu durum, maç günü ve naklen yayın gelirlerinde düşüşe yol açmıştır. Borussia Dortmund 2014/15 sezonunu yedinci sırada tamamlamasına rağmen, gelirlerini 19,1 milyon euro (%7) arttırarak Para Ligi'ndeki yerini korumuştur (Floros 2014, s. 206).

Şampiyonlar Ligi'ne son 16'da veda eden Dortmund'un gelirleri büyük bir değişiklik göstermemiştir. Evonik Industries, Puma ve Signal Iduna ile yapılan sponsorluk anlaşmaları, Dortmund'un ticari gelirlerinin 20,4 milyon euro (%16) artmasını sağlamıştır. Borussia Dortmund'un sportif performansının yetersiz olmasına rağmen seyirci ortalamasının yüksek olması, Signal Iduna'yı cezbetmiştir. Borussia Dortmund ise 2014/15 sezonunda 80.000 seyirci ortalaması ile kulüp sloganının (Gerçek Aşk - Echte

Liebe) hakkını vererek dünyanın en fazla seyirci ortalamasına sahip kulübü olmayı başarmıştır. Bundesliga ekipleri 2015/16 sezonunda naklen yayın gelirlerini yeni yayın ihalesi sayesinde önemli oranda arttırmıştır (Lovett ve Wragg 2018, s. 14).

Borussia Dortmund'un yayın gelirlerini önemli oranda arttıramamasının sebebi ise Şampiyonlar Ligi gelirlerinden mahrum kalmasıdır. Buna rağmen Bundesliga'yı 2.sırada bitirmeyi başaran Dortmund 283,9 milyon euro gelire Para Ligi'ndeki yerini korumayı başarmıştır. 2016/17 sezonunu 3.sırada bitiren ve Şampiyonlar Ligi'nde çeyrek final oynama başarısı gösteren Dortmund, gelirlerini 48,7 milyon euro arttırarak 332,6 milyon euro gelire ulaşmasına rağmen Para Ligi'nde bir basamak gerileyerek 12.sırada yer almıştır. 2016-19 yıllarını kapsayan anlaşmaya göre İngiltere'deki yayıncı kuruluşun, 3 sezon için Premier Lig takımlarına toplamda 5,13 milyar Pound ödemesi, Premier Lig takımlarının gelirlerini önemli ölçüde arttırmıştır. Bu ihaleyle avantajlı hale gelen Tottenham, Para Ligi'nde Borussia Dortmund'u geride bırakmayı başarmıştır (Floros 2014, s. 208).

Dortmund 2017/18 sezonunu 4.sırada bitirmesine ve Şampiyonlar Ligi'nde gruptan çıkamamasına rağmen Para Ligi'ndeki yerini korumayı başarmıştır. 2017/18 sezonunda gelirlerinde 15,4 milyon euro kayıp yaşayan Dortmund, en büyük kaybı ticari gelirlerde yaşamıştır. Sportif başarısızlığın ürün satışlarını etkilemesi, ticari gelirlerin 10,4 milyon euro azalmasına neden olmuştur. Yayın gelirlerindeki 3,5 milyon euroluk gelir kaybı ise Dortmund'un Şampiyonlar Ligi'nde gruptan çıkamamasından kaynaklanmıştır (Zeren 2013, s. 41).

Bu durumun yaşanmasındaki en büyük etkenler ise Dortmund'un Şampiyonlar Ligi seyirci ortalamalarında 6.sıraya düşmesi, gruptan çıkamadığından dolayı rakiplerinden daha az maç yapması sonucu Şampiyonlar Ligi toplam seyirci sayısı sıralamasında 9.sıraya düşmesi ve uygulanan bilet fiyatı politikalarının farklılık göstermesidir. Lig bazında Avrupa'nın en fazla maç günü gelirene sahip olan lig, Premier Lig'dir. Her ne kadar Bundesliga'daki seyirci ortalaması Premier Lig'den fazla olsa da Premier Lig'in bilet kombine ve kurumsal ağırlama ücretlerinin Bundesliga'ya göre daha pahalı olması, Premier Lig'in maç günü gelirlerinin daha fazla olmasını sağlamıştır (Lovett ve Wragg 2018, s. 15).

2.3.5 Manchester United

Manchester United 2013/14 sezonunu Premier Lig'de 7.sırada tamamlamış, Şampiyonlar Ligi'nde ise çeyrek finalde elenmiştir. Buna rağmen 518 milyon euro gelir ile Para Ligi'nde ikinci sırada yer almayı başarmıştır. Manchester United'ın var olan küresel ortaklarına Çin, Güney Kore ve Nijerya'yı eklemesi 2012/13 sezonuna kıyasla ticari gelirlerini %24 oranında arttırmasına katkı sağlamıştır. Manchester United'ın 2014/15 sezonunda Şampiyonlar Ligi'ne katılamaması, maç ve yayın günü gelirlerinin düşmesine neden olmuştur. Ligi 4.sırada bitiren Manu, Para Ligi'nde de bir sıra geriye düşerek 3.sırada yer almıştır. Artış gösteren tek gelir kaynağı, ticari gelirler olmuştur. 37,5 milyon euro artış gösteren ticari gelirler, Manchester United'ın gelir kaynağının %51'ini oluşturmuştur. General Motors ile yedi yıllığına yapılan forma sponsorluğu anlaşması ve telekom firmalarıyla yapılan ortaklıklar ticari gelirlerin artış göstermesinde önemli rol oynamıştır. Manchester United 2013/14 sezonuna kıyasla sosyal medyadaki takipçilerini %50 arttırarak 100 milyon takipçi barajını geçen ilk İngiliz takımı olmayı başarmıştır. Manu'nun takipçilerinin %15'i ise Çin'de yaşamaktadır (Floros 2014, s. 209).

Manu, Çin'deki takipçilerine daha yakından temas edebilmek adına 1 Ocak 2016'da Çin'in önde gelen dijital medya platformlarından biri olan Sina Sports ile partnerlik anlaşması yaptı ve karşılığında MUTV'nin yayın haklarını vermiştir. Manchester United, Nike ile olan forma sponsorluğu anlaşmasının bitmesinin ardından Adidas ile 750 milyon sterlin karşılığında 2015/16 sezonundan itibaren geçerli olmak üzere 10 yıllık forma sponsorluğu anlaşmasına vardı (Lovett ve Wragg 2018, s. 15).

Böylece Manu, Nike ile olan anlaşmasının iki katından daha fazla bir gelirin sahibidir. Yapılan ticari anlaşmalar sayesinde ticari gelirlerini bir yıl içerisinde yaklaşık 100 milyon euro arttırmayı başaran Manchester United 2015/16 sezonunda 689 milyon euro gelir ile Para Ligi'nde lider olmayı başarmıştır. Manchester United, Premier Lig'i 5.sırada bitirse de 2015/16 sezonunda Şampiyonlar Ligi'ne geri dönmesiyle birlikte maç günü ve naklen yayın gelirlerini arttırmıştır. 2016/17 sezonunda UEFA Avrupa Ligi'ni kazanmayı başaran Manchester United, gelirlerinde bir sezon öncesine kıyasla 12,7 milyon euro kayıp yaşamasına rağmen Para Ligi'nde zirvedeki yerini korumuştur.

UEFA'dan aldığı 44,5 milyon euro sayesinde sadece naklen yayın gelirlerini arttırmayı başarabilen Manchester United, Şampiyonlar Ligi'ne katılmadığı ve Premier Lig'i 6.sırada bitirdiği için maç günü ve ticari gelirlerinde kayıp yaşamıştır. 2017/18 sezonunda Premier Lig'i 2.sırada tamamlayan Manchester United, Şampiyonlar Ligi'nde son 16'da elenmiştir. Yıllık gelirlerinde 10,3 milyon euro gelir kaybı yaşayan Manu 666 milyon euro gelire Para Ligi'nde 2 basamak gerileyerek üçüncü olmuştur (Zeren 2013, s. 42).

2.3.6 Diğer Takımlara Dair Gelişmeler

2013/14 sezonunda Hollanda Eredivisie Ligi şampiyonu olan Ajax; Şampiyonlar Ligi'nde grup aşamasında elenmiş, UEFA Avrupa Ligi'nde ise son 32'ye kalabilmiştir. Toplamda 103,78 milyon euro gelire sahip olan Ajax'ın gelirleri yüzdesel olarak birbirlerine oldukça yakın olsa da en büyük payı ticari gelirler oluşturmuştur. 2014/15 sezonunu ikinci sırada tamamlayan Ajax; Şampiyonlar Ligi'nde grup aşamasında elenmiş, UEFA Avrupa Ligi'nde ise son 16'ya kalabilmiştir. Toplamda 105,412 milyon euro gelire sahip olan Ajax'ın yayın ve maç gelirlerindeki artış, Avrupa'da bir yıl öncesine kıyasla bir üst tura çıkmasından kaynaklanmaktadır. 2015/16 sezonunu ikinci sırada tamamlayan Ajax; Şampiyonlar Ligi ön elemesinde elenerek grup aşamasına kalamamış, UEFA Avrupa Ligi'nde ise gruptan çıkamamıştır. Ajax'ın Şampiyonlar Ligi'nde grup aşamasına kalamaması, yayın gelirlerinden mahrum kalmasına yol açmıştır. Ajax'ın bir sene öncesine kıyasla Avrupa'da daha az maça çıkması, maç günü gelirlerinin azalmasına yol açmıştır (Erdoğan 2008, s. 2).

2015 yılında Ziggo ile yapılan sponsorluk anlaşması, ticari gelirlerinin artmasını sağlasa da Ajax'ın 2015/16 sezonundaki geliri 11,99 milyon euro azalarak, 93,422 milyon euro olmuştur. 2016/17 sezonunu ikinci sırada tamamlayan Ajax; Şampiyonlar Ligi ön elemesinde Rostov'a elenerek grup aşamasına kalamamış, UEFA Avrupa Ligi'nde ise finale kalmayı başarmasına rağmen finalde Manchester United'a mağlup olmuştur. Ajax'ın Avrupa Ligi'nde finale kalması yayın ve maç günü gelirlerini arttırmıştır. Sportif başarı sayesinde ürün satışlarının artması ve Suitsupply ile yapılan sponsorluk anlaşması, Ajax'ın ticari gelirlerini pozitif yönde etkilemiştir (Lovett ve Wragg 2018, s. 18).

Böylece Ajax 2016/17 sezonunda 118,223 milyon euroluk gelirin sahibi olmuştur. 2017/18 sezonunu ikinci sırada tamamlayan Ajax; Şampiyonlar Ligi ön elemesinde Nice'e, Avrupa Ligi ön elemesinde ise Rosenborg'a elenerek gruplara kalamadan Ağustos ayında Avrupa'ya veda ederek taraftarlarını hayal kırıklığına uğratmıştır. Sportif başarısızlık, Ajax'ın bir sezon öncesine göre 26,274 milyon euro daha az gelire sahip olmasına neden olmuştur. Ajax'ın 2018/19 sezonunda Şampiyonlar Ligi'ndeki muazzam başarısı sayesinde rekor bir gelire ulaşması beklenmektedir (Erdoğan 2008, s. 3).

2013/14 sezonunda Süper Lig'i 2.sırada tamamlayan Galatasaray, beş büyük Avrupa Ligi'nin takımları dışında Para Ligi'ne girebilmeyi başaran tek takım olmuştur. Galatasaray 161,9 milyon euro gelir ile Para Ligi'nde 2012/13 sezonuna kıyasla iki basamak gerileyerek 18. sırada yer almıştır. Sarı kırmızılılar, gelirlerinin %41'ini ticari gelirlerden, %30'unu naklen yayın gelirlerinden, %29'unu ise maç günü gelirlerinden elde etmiştir. Galatasaray'ın 2013/14 sezonunda Avrupa'dan elde ettiği gelirler, yayın gelirlerine dahil edilmiştir. Galatasaray için maç günü gelirleri hayati bir öneme sahiptir. Para Ligi'nde ilk 20'de bulunan takımlardan sadece Arsenal, gelirlerinin %33'ünü maç günü gelirlerinden elde edip yüzdesel olarak Galatasaray'ı geride bırakan takım olmuştur. 2012/13 sezonunda Şampiyonlar Ligi'nde çeyrek final oynama başarısı gösteren Galatasaray 2013/14 sezonunda son 16'da elenerek bir aşama daha önce turnuvaya veda etmiştir. Bu durum, Galatasaray'ın 2012/13 sezonuna kıyasla naklen yayın gelirlerinde euro kuruyla %8 kayıp yaşamasına neden olmuştur (Zeren 2013, s. 44).

Yerel para biriminin (TL) değer kaybetmesinden dolayı Türk lirası ile hesaplandığında ise Galatasaray'ın naklen yayın gelirlerinde %4 artış yaşadığını görmekteyiz. Benzer bir durum ticari gelirler için de gerçekleşmiştir. Galatasaray, euro kuruyla hesaplandığında gelirlerinde %4 kayıp yaşarken, TL ile hesap yapıldığında %8 artış yaşamıştır, fakat değerlendirmelerin euro üzerinden yapılması gerekmektedir. 2014/15 sezonunda şampiyonluk ipini göğüsleyen Galatasaray'ın, Şampiyonlar Ligi grup aşamasından sadece 1 puan toplayarak Avrupa'ya veda etmesi gelirlerinin azalmasına yol açmış ve Para Ligi'nde ilk 20'ye giremeyip 21.sırada yer almıştır. 2014/15 sezonunda 405,3 milyon TL gelir elde eden Galatasaray, gelirlerinin %40'mı ticari gelirlerden, %25'ini naklen yayın gelirlerinden, %22'sini maç günü gelirlerinden, %13'ünü ise Avrupa gelirlerinden elde etmiştir. Galatasaray'ın 2014/15 sezonunda şampiyonluğa ulaşarak

4.yıldızı kazanması, mağazacılık gelirlerini pozitif yönde etkilemiştir. Şampiyonluğun ardından 2015/16 sezonu başlangıcına kadar 120 bini 4 yıldızlı forma olmak üzere toplamda 400 bin lisanslı ürün satışı gerçekleştirilmiştir (Dorukkaya 1998, s. 55).

2.4 TÜRK KULÜPLERİ

2.4.1 Galatasaray

Galatasaray 2015/16 sezonunda Süper Lig'i 6.sırada bitirerek taraftarlarını hayal kırıklığına uğratmasına rağmen Ziraat Türkiye Kupası'nı müzesine götürmeyi başarmış ve gelirini arttırarak 495,7 milyon TL'lik gelirin sahibi olmuştur. Sarı kırmızılılar, gelirlerinin %40'ını ticari gelirlerden, %22'sini Avrupa gelirlerinden, %19'unu naklen yayın gelirlerinden ve %19'unu maç günü gelirlerinden elde etmiştir. 2014/15 sezonunda Şampiyonlar Ligi'ndeki kulüplere toplamda 988 milyon Euro'ya yakın ödeme yapan UEFA 2015/16 sezonunda bu oranı yükseltip, kulüplere 1,345 milyar Euro'dan fazla bir ödeme gerçekleştirdi. UEFA'nın kulüplere yaptığı ödemeleri arttırması ve Galatasaray'ın Şampiyonlar Ligi grup aşamasını üçüncü sırada tamamlayarak UEFA Avrupa Ligi'ne kalması, sarı kırmızılıların Avrupa'dan elde ettiği gelirlerin artmasına yol açmıştır. Galatasaray 2016/17 sezonunda Süper Lig'i 4.sırada bitirerek sportif açıdan başarısız bir sezonu geride bırakmıştır. Sarı kırmızılıların 2016/17 sezonunda Avrupa müsabakalarından men cezası almasından dolayı Avrupa müsabakalarına katılamaması, gelirlerini negatif yönde etkilemiştir. Galatasaray 2016/17 sezonunda gelirlerinde %30'luk kayıp yaşayarak 347,2 milyon TL gelir elde edebilmiştir. Galatasaray 2016/17 sezonunda Avrupa'dan elde etmiş olduğu gelir, bir sezon öncesinde katılmış olduğu Avrupa Kupalarından elde etmeye hak kazandığı gelirin bir kısmıdır. UEFA'nın bu ek geliri 30 Eylül 2016 tarihinde bildirmesi, bu gelirin 2016/17 sezonunun gelir kalemlerine eklenmesine neden olmuştur (Zeren 2013, s. 45).

Naklen yayın gelirleri, Galatasaray'ın 2016/17 sezonunda arttırmayı başardığı tek gelir kalemi olmuştur. Sarı kırmızılıların bir sezon öncesine göre ligi iki basamak üst sırada bitirmesi, bu gelir artışına yol açmıştır. Galatasaray 2016/17 sezonundaki gelirlerinin %50'sini ticari gelirlerden, %29'unu naklen yayın gelirlerinden, %18'ini maç günü gelirlerinden, %3'ünü ise Avrupa gelirlerinden elde etmiştir. 2017/18 sezonuna

beklenmedik bir şekilde Östersunds'a elenip Avrupa'ya veda ederek başlayan Galatasaray, ligin 17.haftasında gelmiş geçmiş en başarılı teknik adamı olan Fatih Terim'in göreve yeniden gelmesi sayesinde sezon sonu şampiyonluk ipini göğüslemiştir. 2017/18 sezonunda gelirlerini %49 oranında arttırmayı başaran Galatasaray, 517,6 milyon TL'lik gelirin sahibi olmuştur (Lovett ve Wragg 2018, s. 21).

Galatasaray 2017/18 sezonundaki gelirlerinin %42'sini ticari gelirlerden, %33'ünü naklen yayın gelirlerinden, %25'ini ise maç günü gelirlerinden elde etmiştir. Damalı bayrağa ulaşan sarı kırmızılılar, seyirci ortalamasını %116 arttırarak 40.778 seyirciyle sezonun en fazla seyirci ortalamasına sahip olan kulübü olmayı başarmıştır. Galatasaray, bu başarı sayesinde maç günü gelirlerini ikiye katlamıştır. Naklen yayın gelirlerini %66 oranında arttıran Galatasaray, mağazacılıktan elde ettiği geliri de %54 oranında arttırmayı başardı. Galatasaray'ın mağazacılık gelirlerini 61,2 milyon TL'den 94,5 milyon TL'ye çıkarması, ticari gelirlerini pozitif yönde etkilemiştir. Galatasaray, Türk Telekom ile yaptığı 2009/10 sezonunda başlayan stadyum isim sponsorluğu anlaşmasına göre her yıl 6,5 milyon dolar gelir elde etmektedir. Anlaşmanın 2018/19 sezonu sonunda biteceği düşünüldüğünde, Galatasaray'ın önümüzdeki sezonda yeni bir sponsor bularak ticari gelirlerini arttırması mümkündür (Erdoğan 2008, s. 5).

2.4.2 Fenerbahçe

2014/15 sezonunda Süper Lig'i 2.sırada tamamlayan Fenerbahçe, 307,1 milyon TL gelir elde etmiştir. Sarı lacivertliler, gelirlerinin %48'ini ticari gelirlerden, %31'ini naklen yayın gelirlerinden, %21'ini ise maç günü gelirlerinden elde etmiştir. Bu sezon forma göğüs sponsorluğu için istediği rakamları bulamayan Fenerbahçe, "En Büyük Sponsorumuz Taraftarımız" kampanyasını başlatarak sezon boyunca formasına göğüs sponsoru almadı. Bu sayede, forma satışından üç ayda 28,9 milyon TL gelir ederek Avrupa'nın en çok forma satışı yapan kulüpleri arasına girmeyi başarmıştır.

Fenerbahçe 2015/16 sezonunda da Süper Lig'i 2.sırada tamamlamasına rağmen gelirlerini 476,4 milyon TL'ye çıkarmayı başarmıştır. Sarı lacivertliler, gelirlerinin %46'sını ticari gelirlerden, %25'ini naklen yayın gelirlerinden, %20'sini maç günü gelirlerinden, %9'unu ise Avrupa gelirlerinden elde etmiştir. Sarı lacivertliler, Avrupa'dan aldığı men cezasının sona ermesinin ardından 2015/16 sezonunda UEFA Avrupa Ligi'nde son 16'ya

kalarak Avrupa gelirlerine yeniden kavuşmuş ve 45 milyon TL gelir elde etmiştir. Fenerbahçe 2015/16 sezonundan itibaren geçerli olmak üzere Ülker ile yapmış olduğu 10 yıllık stadyum isim sponsorluğu anlaşması sayesinde kasasına toplamda 90 milyon dolar koyacaktır. Fenerbahçe, bu anlaşma sayesinde ticari gelirlerini ciddi bir oranda arttırmıştır. 2016/17 sezonunda Süper Lig'i 3.sırada tamamlayan Fenerbahçe, bir önceki sezona göre gelirlerinde %8 kayıp yaşayarak 436,9 milyon TL gelir elde edebilmiştir (Dorukkaya 1998, s. 57).

Avrupa'dan elde ettiği gelirler hariç bütün gelir kalemlerinde düşüş yaşayan sarı lacivertliler, biletlerine indirim yapmasına rağmen şampiyonluk yarışından erken koştığı için seyirci ortalamasında %34'lük bir düşüş yaşamıştır. Yaşanan bu düşüş, maç günü gelirlerinin %28 oranında azalmasına neden olmuştur. 2016/17 sezonu boyunca Fenerbahçe'nin forma göğüs sponsoru olan Nesine.com, 9 milyon TL sponsorluk bedeli ödemiştir. Sarı lacivertliler, gelirlerinin %48'ini ticari gelirlerden, %26'sını naklen yayın gelirlerinden %15'ini maç günü gelirlerinden, %11'ini ise Avrupa gelirlerinden elde etmiştir. 2017/18 sezonuna beklenmedik bir şekilde Vardar'a elenip Avrupa'ya veda ederek başlayan Fenerbahçe, ligde son haftaya kadar şampiyonluk yarışının içerisinde kalmayı başarmış ve ligi 2.sırada bitirmiştir. 2017/18 sezonunda 514,2 milyon TL gelir elde eden sarı lacivertliler, gelirlerinin %49'unu ticari gelirlerden, %33'ünü naklen yayın gelirlerinden %16'sını maç günü gelirlerinden, %2'sini ise Avrupa gelirlerinden elde etmiştir. Seyirci ortalamasını %77 oranında arttıran Fenerbahçe, bilet fiyatlarına indirim yapmasına rağmen maç günü gelirlerini %20 oranında arttırmayı başarmıştır. Sarı lacivertliler, yeni yayın ihalesi sayesinde naklen yayın gelirlerini %48 oranında arttırmayı başarmıştır (Lovett ve Wragg 2018, s. 22).

2.4.3 Beşiktaş

2014/15 sezonunda Süper Lig'i 3.sırada tamamlayan Beşiktaş 217,5 milyon TL gelir elde etmiştir. Siyah beyazlılar, gelirlerinin %44'ünü ticari gelirlerden, %35'ini naklen yayın gelirlerinden, %12'sini maç günü gelirlerinden, %9'unu ise Avrupa gelirlerinden elde etmiştir. Beşiktaş, Vodafone ile yapmış olduğu 3+2 yıllık forma sponsorluğu ve 10+5 yıllık stadyum isim sponsorluğu anlaşması sayesinde kasasına toplamda 145 milyon dolar eklerken, Kalde ile yapmış olduğu kol sponsorluğu anlaşması sayesinde de 5 sezon için

10 milyon dolar kazanacaktır. Siyah beyazlılar, Adidas ile olan forma sponsorluğu anlaşmasını, 5 yıl için 25 milyon dolar almak kaydıyla revize etmiştir. 2014/15 sezonunda UEFA Avrupa Ligi'nde grup aşamasını geçip, son 16'da elenen Beşiktaş 2015/16 sezonunda UEFA Avrupa Ligi'nde grup aşamasında elense de Avrupa gelirlerini arttırdı (Erdoğan 2008, s. 6).

2014/15 sezonunda Avrupa Ligi'ndeki kulüplere toplamda 240 milyon Euro'ya yakın ödeme yapan UEFA 2015/16 sezonunda bu oranı yükseltip, kulüplere 411,1 milyon Euro'dan 0 100 200 300 400 500 600 700 800 2014/15 2015/16 2016/17 2017/18 Avrupa 20,1 39,5 145,4 208,2 Ticari 95,3 138,3 198,6 279,5 Yayın 76,4 98,5 107,1 135,8 Maç Günü 25,5 46,9 70 105,6 Milyon TL Beşiktaş 46 fazla bir ödeme gerçekleştirdi. Bu durum, Beşiktaş'ın bir sezon öncesine göre Avrupa'da sportif açıdan daha başarısız olmasına rağmen gelirlerini arttırabilmesini sağlamıştır (Dorukkaya 1998, s. 57).

2015/16 sezonunda şampiyonluk ipini göğüsleyen Beşiktaş, gelirlerini %48,6 arttırarak 323,4 milyon TL'lik gelirin sahibi oldu. Siyah beyazlılar, gelirlerinin %43'ünü ticari gelirlere, %30'unu naklen yayın gelirlerinden, %15'ini maç günü gelirlerinden, %12'sini ise Avrupa gelirlerinden elde etmiştir. 2015/16 sezonunda şort sponsorluğu için Coca-Cola ile anlaşılan Beşiktaş, bu anlaşma sayesinde 3 yıl için toplamda 1,4 milyon dolar gelir elde etmiştir. 2016/17 sezonunda da şampiyon olmayı başaran Kara Kartallar, gelirlerini 521,1 milyon TL'ye yükseltmeyi başarmıştır. Şampiyonlar Ligi grup aşamasından elenerek UEFA Avrupa Ligi'nde çeyrek final oynayan Beşiktaş, Avrupa gelirlerini neredeyse 4 katına çıkarmayı başarmıştır (Erdoğan 2008, s. 7).

Sportif başarı sayesinde bütün gelir kalemlerinde artış yaşayan siyah beyazlılar, gelirlerinin %38'ini ticari gelirlere, %28'ini Avrupa gelirlerinden, %21'ini naklen yayın gelirlerinden, %13'ünü ise maç günü gelirlerinden, elde etmiştir. 017/18 sezonunda Süper Lig'i 4.sırada tamamlayan Beşiktaş, ligdeki başarısızlığına rağmen Avrupa'daki başarılı performansı sayesinde gelirlerini 729,1 milyon TL'ye taşıyarak ligin en fazla gelir elde eden kulübü olmayı başarmıştır. 2017/18 sezonunda Şampiyonlar Ligi grup aşamasını namağlup lider olarak geçen Beşiktaş, son 16 aşamasında Bayern Münih'e elense de Avrupa gelirlerini %41 oranında arttırmayı başarmıştır. Maç günü gelirlerinde %51 oranında artış yaşayan Beşiktaş, bu gelir kaleminde de 100 milyon TL barajını

geçmiştir. Siyah beyazlılar, yeni yayın anlaşması sayesinde naklen yayın gelirlerini %27 oranında arttırmıştır (Dorukkaya 1998, s. 58).

2.4.4 Trabzonspor

2014/15 sezonunda Süper Lig'i 5.sırada tamamlayan Trabzonspor 106,3 milyon TL gelir elde etmiştir. Bordo mavililer, gelirlerinin %51'ini naklen yayın gelirlerinden, %27'sini ticari gelirlerden, %18'ini Avrupa gelirlerinden, %4'ünü ise maç günü gelirlerinden elde etmiştir. 2014/15 sezonunda UEFA Avrupa Ligi'nde grup aşamasını geçip, son 32'de elenen Trabzonspor 2015/16 sezonunda grup aşamasına bile kalamayarak ön eleme turlarında Avrupa'ya veda etmiştir. Süper Lig'i 12.sırada tamamlayan Trabzonspor, sportif başarısızlıklarından dolayı gelirlerinde ciddi bir kayıp yaşayarak 2015/16 sezonunda 81,4 milyon TL gelir elde edebilmiştir (Erdoğan 2008, s. 8).

Bordo mavililer 2015/16 sezonundaki gelirlerinin %60'ını naklen yayın gelirlerinden, %29'unu ticari gelirlerden, %7'sini Avrupa gelirlerinden, %4'ünü ise maç günü gelirlerinden elde etmiştir. 2016/17 sezonunda Avrupa'ya gidemeyen Trabzonspor, Süper Lig'i 6.sırada tamamlamıştır. Karadeniz Kaplanları 2016/17 sezonunda gelirlerini %81 oranında arttırarak ligin en fazla gelir artışı yaşayan kulübü olmuş ve 147,7 milyon TL gelir elde etmiştir. Bordo mavililer 2015/16 ile 2016/17 sezonlarında resmi içecek ve şort sponsoru olan CocaCola'dan, yıllık 1 milyon TL ve 200 bin TL'lik içecek tedariki elde etmiştir. 2015/16 futbol sezonunu göğüs sponsoru olmadan tamamlayan Trabzonspor 2016 yılının Temmuz ayında forma göğüs sponsorluğu için toplamda 3 yıl geçerli olmak üzere yıllık 2,5 milyon dolar karşılığında QNB ile anlaşmaya varmıştır. 2016 yılının Aralık ayında ise stadyum isim hakkı ve forma sırt sponsorluğu için 5 sezon için toplamda 29,5 milyon euro karşılığında Medical Park ile anlaşmıştır (Dorukkaya 1998, s. 59).

Trabzonspor, bu anlaşmalar sayesinde ticari gelirlerini %75,8 oranında arttırırken maç günü gelirlerini 6 kat arttırmayı başarmıştır. Trabzonspor'un bir önceki sezona kıyasla, ligi 6 basamak ileride tamamlaması naklen yayın gelirlerinin %28,4 oranında artmasına neden olmuştur. Bordo mavililer 2016/17 sezonundaki gelirlerinin %45'ini ticari gelirlerden, %42'sini naklen yayın gelirlerinden, %13'ünü ise maç günü gelirlerinden elde etmiştir. 2017/18 sezonunu 5.sırada tamamlayan bordo mavililer, gelirlerini %39 oranında arttırarak gelirlerini ilk defa 200 milyon TL'nin üzerine çıkarmayı başarmış ve

205,4 milyon TL'lik gelirin sahibi olmuştur. Yeni stadyum sayesinde bilet fiyatlarını arttırmasına rağmen seyirci ortalamasını yükseltmeyi başarabilen Trabzonspor, maç günü gelirlerini %69 oranında arttırmayı başarmıştır. Son 3 sezonda 200 bine yakın forma satan Trabzonspor 2017/18 sezonunda lisanslı ürün satışlarından 18,7 milyon TL gelir elde ederek ticari gelirlerini arttırmayı başarmıştır. Bordo mavililer, yeni yayın anlaşmasının da etkisiyle naklen yayın gelirlerini %53 oranında arttırmıştır (Dorukkaya 1998, s. 60).



3. FUTBOL KULÜPLERİNİN ŞİRKETLEŞMESİ VE HALKA ARZI

3.1 HALKA ARZ KAVRAMI

Halka arz, sermaye piyasasının işlevsel bir yapıya bürünebilmesi adına çok önemli bir araçtır. Halka arz ile çok sayıda ülkede bir yandan ekonomik kalkınma için gerekli olan sermayenin biriktirilmesinin sağlanması, öbür yandan adilane bir sermaye dağılımı oluşturulması amaçlanmıştır. Birçok ülkede, firmaların paylarını halka arz etmesi hususunda çeşitli teşvikler söz konusudur (Koç 1998, s. 16). Ülkemizde de firmaların paylarını halka arz ederek fon temin etmeleri teşvik edilmektedir. Firmalar da büyüme hedeflerini gerçekleştirebilmek için belirli periyotlarla paylarını halka arz etmektedir (Ceylan 2003, s. 395).

Bir firmanın paylarının halka arz edilerek borsada işlem görmeye başlamasına karar verilmesi çok önemli bir sürecin ilk adımıdır. Bu kararla birlikte, pay sahiplerinin kamuoyu nezdinde tanıtılması gerekliliği doğduğu gibi ayrıca firmaların şeffaf bir hüviyete kavuşması da sağlanmış olacaktır. Bu karar, firmaların ve yöneticilerin üzerine yeni sorumluluklar yüklediği gibi pay sahiplerinin de yeni taleplerle ortaya çıkmasına neden olacaktır (Deloitte 2008, s. 5).

3.1.1 Halka Arzın Avantajları

Şirketler açısından halka arzın birçok avantajları bulunmaktadır. Bu avantajların başlıcaları aşağıda sayılmaktadır;

3.1.1.1 Yeni finansman kaynağı yaratılması

Firmalar primli fiyat ile paylarının halka arzını gerçekleştirerek, diğer alternatif fon temin etme yöntemlerine nazaran hem vadesi uzun, hem de daha düşük maliyetli kaynak temin edebilmektedirler. Halka arz ile, payların itibari değerinden daha yüksek bir bedelle satılmasıyla birlikte emisyon primi kazanılacaktır. Halka arz aracılığıyla finansman sağlayan firmaların, belirli bir vade sonunda faiz ve anapara ödemesi gibi yükümlülükleri de yoktur (SPK 2016, s. 2).

3.1.1.2 Likidite

Mevcut ortaklar, halka arz işlemi gerçekleştirildikten sonra sahip oldukları hisseleri organize bir piyasada istedikleri anda ve bu piyasada oluşmuş fiyatlar üzerinden alıp satabilmeleri açısından önemli bir likidite olanağına sahip olmaktadır (BİST 2017, s. 3).

3.1.1.3 Şirketlerin tanıtımı

Firmalar paylarını halka arz ettikleri sırada yayımladıkları izahname ve çeşitli reklamlar aracılığıyla kendilerinin tanıtımlarını gerçekleştirmektedirler. Hisseleri borsada işlem görmekte olan firmalarla ilgili birtakım bilgiler, sermaye piyasası mevzuatının ve kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün gereği olarak yurtiçindeki ve yurtdışındaki yatırımcılara ulaştırılması amacıyla başta Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'na olmak üzere, basın ve yayın kuruluşları, veri yayınlayan kuruluşlar ile diğer görsel yayın kuruluşlarıyla paylaşılmaktadır. Bu bilgi paylaşımı firmaların ve firmalara ait ürünlerin iç ve dış piyasalarda tanınır olmasına katkı sağlayacaktır. Geniş kapsamda sağlanan bu tanınırlılığın yararı neticesinde iç ve dış piyasalarda aynı iş kolunda faaliyette bulunan firmalarla işbirliğine gidilmesi ve ortak girişimler oluşturulması gibi durumlar için çeşitli avantajlar elde edilebilecektir (SPK 2016, s. 3).

3.1.1.4 Kurumsallaşma

Türkiye'de faaliyet gösteren şirketler genel olarak aile şirketi yapısında oldukları için bu husus genel olarak şirketlerin yaşam seyrinin de aile bireylerinin yaşamlarıyla sınırlı olması olgusunu da beraberinde getirebilmektedir (BİST 2017, s. 3).

Halka arz; firmalara kamuoyunun zamanında ve doğru bilgilendirmesi, şeffaflık, bağımsız dış denetimin yaptırılması, uluslararası muhasebe standartlarının uygulanması gibi sorumluluklar yüklemektedir. Bu nedenle söz konusu firmalar; yatırımcılar, tüketiciler ve kredi veren kuruluşlar nezdinde itibar ve güven kazanmış olurlar (SPK 2016, s. 4). Bu açıdan bakıldığında paylarını halka arz eden firmaların, yönetim anlayışlarının kurumsallaşarak hızlı bir şekilde profesyonelleşmesinde sermaye piyasası

mevzuatının, uluslararası piyasalar ile etkileşimde bulunulmasının ve bilinç düzeyi yüksek yatırımcıların çok büyük bir etkisi vardır (SPK 2016, s. 4).

3.1.1.5 İkincil halka arz ve sermaye artırımı imkanı

Payların halka arzı gerçekleştirildikten sonra oluşabilecek fon ihtiyacı, yapılacak sermaye artırımıyla veya mevcut ortaklara ait rüçhan haklarının kısmi olarak ya da tamamen kısıtlanarak gerçekleştirilecek “İkincil Halka Arz” yoluyla karşılanabilecektir (SPK 2016, s. 4).

3.1.2 Halka Arzın Dezavantajları

Şirketler açısından halka arzın avantajlarının yanı sıra bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Bu dezavantajların başlıcaları aşağıda sayılmaktadır;

3.1.2.1 Halka arz giderleri

Firmalar, paylarının halka arzı sürecinde yüksek ihraç maliyetleriyle karşılaşmaktadır ve bu maliyetler de ihraç edilen pay sayısının artmasıyla birlikte düşüş gösterecektir. Aracı kuruluşların hisse senetlerini alıp satma fiyatları arasındaki fark, yasal komisyon tutarları, muhasebe, denetim ve basım masrafları, vergi ve harçlar ile satış giderleri için gerçekleştirilen masraflar doğrudan maliyeti oluşturan kalemlerdir. Bu maliyet bedelleri, halka arzı gerçekleştirilecek payların miktarı ile orantılı olarak artış göstermediğinden dolayı bilhassa ihraç potansiyeli düşük, küçük ölçekli firmaların karşılayamayacakları boyutlara ulaşabilmektedir. Bu durum da söz konusu firmaların halka arzlardan kaçınmalarına neden olacaktır (Ayaz 2006, s. 9).

3.1.2.2 Ek maliyet

Halka açılma sürekli bir şekilde periyodik bağımsız denetimler yaptırarak ilan ettirme ve kamuya bilgi verme gibi bazı ek maliyetler getirmektedir (Sayar 2003, s. 15).

3.1.2.3 Ters seçim

Halka arzı gerçekleştirecek şirketlerle ilgili olarak ihraççılar genellikle yatırımcılara oranla daha çok bilgiye sahiptirler. Bu asimetrik bilgi firmaları, başarılı bir halka arz için paylarını gerçek değerinden daha düşük bir bedelle fiyatlamaya neden olabilmektedir. Bunun sonucunda, paylarını halka arz eden firma beklentilerini karşılamayacak yatırımcı profilleriyle karşılaşabilecektir (Pagano, Panetta ve Zingales 1998, s. 36).

3.1.2.4 Gizliliğin kaybı

Firmalar, rakiplerine karşı üstünlük sağlayabilecekleri özelliklerini ve kaynaklarını genel itibariyle açıklamak istemezler. Paylarını halka arz eden bir firma ise yasal yükümlülüklerini yerine getirmek ve yatırımcı ilgisini çekebilmek amacıyla bu bilgileri açıklamak zorunda kalabilmektedir. Bu husus ise halka açılan şirketlerin mevcut avantajlarının kaybolmasına yol açabilmektedir (Başpınar 2008, s. 7).

3.1.2.5 Kontrol kaybı

Halka açık olmayan bir firmaya göre halka açık bir firmada, yeni ortakların da firma yönetiminde söz sahibi olmasıyla birlikte, kurucuların firma yönetimi için karar alma süreçlerindeki etkinliğinin azalması söz konusudur (Başpınar 2008, s. 7).

3.1.2.6 Karın paylaşımı

Paylarını halka arz ederek borsada işlem görmeye başlayan firmalar, elde edecekleri dönem kârından belli bir miktarı pay sahiplerine de dağıtmak zorundadırlar. Firmalar kârın dağıtılması kararı bakımından Türk Ticaret Kanunu (TTK)'na tabi iken, paylarını halka arz ettikten sonraki süreçte SPKa hükümlerine uygun davranmakla yükümlüdürler.

Firmaların SPKa'ya tabi olması, kurulun denetimi altına girmeyi, bunun gerektirdiği bürokratik iş ve işlemleri yerine getirmeyi ve kârın dağıtılması ile ilgili hükümlere uygun davranmayı gerekli kılmaktadır (Mhagama 2014, s. 12).

3.2 AVRUPA'DA FUTBOL KULÜPLERİNİN HALKA AÇILMASI

Küresel dünyada gelişen ekonomik koşullarla birlikte, sportif faaliyetlerden elde edilen gelirler dışında birçok gelir kaynağı olduğunu fark ederek rekabetçi futbol pazarından yüksek pay alabilmek amacıyla spor kulüpleri şirketleşmeye başlamışlardır. Futbol dünyasında profesyonelleşmenin en hızlı yaşandığı ve şirketleşmelerin yoğun olarak görüldüğü Avrupa'da, kulüpler futbolla ilgili tüm faaliyetlerinin ve hesaplarının tamamıyla futbol şirketine devredilmesiyle şirketleşme yoluna gitmiştir. Şirketleşen kulüpler, daha sonra hisselerini halka arz yöntemi ile sermaye piyasalarına açılmıştır. Bu şekilde yapılan halka arz yöntemi "İngiliz Modeli" olarak adlandırılmaktadır. Kulüpler şirketleşmeden kurumsallaşma, profesyonelleşme ve gelir kaynaklarını farklılaştırma şeklinde faydalanmaktadır. Avrupa'da ilk şirketleşme 1983 yılında İngiliz "Tottenham Hotspur" kulübünün sermaye piyasasına bu modeli açılması ile olmuştur. Bu nedenle "Tottenham Hotspur FC" şirketi kurulmuş ve bütün sportif faaliyetler bu şirket bünyesinde toplanmıştır. Şirket, sermaye piyasalarından beklediği başarıyı sağlayamamış olsa da, diğer kulüpler örnek teşkil etmiştir. Avrupa'nın en zengin kulüplerinden biri olan Manchester United 1995 yılında hisselerini halka arz etmiştir. Manchester United sermaye piyasasında oldukça başarılı olarak diğer kulüplerin piyasaya girişlerinin başlangıç noktası olmuştur. Lakin kulübün hisselerinin %97'si Malcolm Glazer tarafından 1.160 milyon Euro'ya satın alınarak Londra Borsası'ndan çekilmiştir (Akşar 2005, s. 219).

3.2.1 İngiltere'de Kulüplerin Halka Arzı

İngiltere'de gerçekleşen halka arzlar genellikle kulüplerin stadyum yatırımları yapmak zorunda olduğu ve transfer ücretlerinin oldukça yükseldiği, kulüplerin ödeme güçlüğü yaşadıkları dönemlerde gerçekleşmiştir. Taraftarın kulübe olan bağlılığı göz önünde bulundurularak hisseler oldukça yüksek fiyatlardan piyasada yerini almış ve bunun neticesinde kulüpler oldukça fazla gelir elde etmiştir. Bu durum kulüple, hisselerini alan

tarafarı arasında oldukça kuvvetli bir kazanç bağı oluşmasına neden olmuştur. Avrupa'da beş büyük lig arasında yer alan İtalyan Serie A liginde dernek statüsünde faaliyetlerine devam eden kulüpler yanı sıra şirketleşerek, halka arz edilen kulüplerde yer almaktadır. Roma ve Lazio kulüp şirketleşmiş ve halka açılmıştır.

Bu kulüpler "İngiliz Modeli" olarak bilinen tamamiyledevir yöntemiyle halka arzlarını gerekleşirmiştir. Bu başarisızlara karşın İtalyan takımı Lazio başkanı Sergio Cragnotti'nin enflasyon tehlikesi karşısında, aklına oyuncularını hissedar futbolcuya dnştrmştir. Böylelikle oyunlar ma kazandıklarında prim değil, sermaye artırımıyla çıkarılan hisse senetlerinden almışlar ve bu konu Nisan 2000'de futbolcu temsilcileriyle pazarlık masasına yatırıldığında şampiyonluk primlerinin bile bu Şekilde dağıtılacağı konusunda anlaşmaya varılmıştır. Bu durum hem kulübün her yıl milyonlarca frank prim ödemesini engellemiş, hem de alınan iyi sonuçlar karşılığı oyunculara hisse senedi dağıtılması Borsa'da hisse senedinin değerini yükseltmiş ve Lazio hissedarlarının da yüzü gülmüştür (Düzakın 1998, s. 24).

3.2.2 Almanya'da Kulüplerin Halka Arzı

1963 yılında kurulan Almanya'nın Bundesliga Ligi'nde on sekiz kulüp bulunmaktadır. Bundesliga Ligi'nde bulunan kulüplerin neredeyse hepsi faaliyetlerini hala dernek statüsünde sürdürmektedir. Ayrıca kulüpler, futbol endüstrisinde sürekli olarak artış gösteren ürün satışından gelir elde edebilmek için ana kulübe bağlı ayrı bir ticari tüzel kişilikler kurmuşlardır.. Kurulu olan bu şirketler, ürün satışları sayesinde kısa dönemde yüksek bütçeler elde etmişlerdir. İspanya'nın en önemli ligi 1929 yılında kurulan Primera Ligi'dir. Ligdeki en başarılı takımlar, ki kuşkusuz dünya çapında başarılarını kanıtlamış Real Madrid ve Barcelona'dır. Bu iki takım 2013-2014 sezonunda en çok gelir elde eden takımlar sıralamasında 1. ve 3. sırada yer almaktadır. Real Madrid, Deloitte Para Ligi 2012/2013 sezonu için hazırladığı raporuna göre gelir konusunda 500 milyon euro barajını aşan tek kulüp olmuştur. Malarını ortalama 65 bin 268 kişiye oynayan Real Madrid gelirinin 119 milyon eurosu ma günü gelirleri 211.6 milyon eurosu ticari gelirleri ve 188.3 milyon eurosu yayın gelirlerinden elde edilmektedir (Aksar ve Merih 2006, s. 463).

3.3 TÜRKİYE'DE FUTBOL KULÜPLERİNİN HALKA AÇILMASI

Anayasa'nın 33. maddesine göre "herkes, önceden izin almaksızın dernek kurma hakkına sahiptir". Bu maddeye dayanılarak spor kulüpleri; 4.11.2004 tarihli ve 5253 sayılı Dernekler Kanunu ile 31.3.2005 tarihli ve 25772 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Dernekler Yönetmeliğine göre fiil ehliyetine sahip gerçek veya tüzel kişiler tarafından kurulabilmektedir. Spor faaliyetlerine katılmak amacıyla kurulan derneklerin Türkiye Futbol Federasyonu (TFF) ve Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü (GSGM) tarafından tutulan kütüklere kayıt ve tescil edilmeleri gerekir. Spor kulüplerinin tescillerine ilişkin usul ve esaslar, TFF tarafından çıkarılan "Futbol Kulüpleri Tescil Talimatı" ve GSGM tarafından çıkarılan "Spor Kulüpleri Tescil Yönetmeliği"nde düzenlenmiştir. Türkiye'de futbol kulüplerinin şirketleşmesi seksenli yıllarda kulüplerin profesyonel futbol şubelerinin, kurulan veya kurulmuş bulunan anonim şirketlere devredilmesi ile başlamıştır. Türkiye'de ilk şirketleşen kulüpler Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe, Trabzonspor, Malatyaspor, Vanspor, Adanaspor, İstanbulspor, Çanakkalespor, Karşıyaka, Antalyaspor ve Siirtspor'dur. Fakat bu spor kulüplerinden bugüne kadar şampiyon olmuş dört büyük kulüp hisselerini borsaya kote etme başarısını gösterebilmiştir (Katırcı 2007, s. 38).

Şirketleşen kulüpler futbol endüstrisinde, sadece sportif faaliyetler alanında değil, birtakım ticari faaliyetler alanında yaratılan gelir kaynaklarından da pay almayı amaçlamışlardır. Örneğin, kulüpler günümüzde hızla artan takım ürün satışları, otel işletmeciliği, otopark işletmeciliği gibi ticari faaliyetleri açısından kurumlar vergisinden muaf olmayacaklardır. Bu nedenle, bu tür ticari faaliyetler için ayrı tüzel kişilikler kurma yolunu seçmişlerdir. Örneğin dört büyük kulübün ürün satışları da halka açık olan şirketler bünyesinde değil, ayrı kurulan şirketler tarafından yürütülmektedir. Türkiye'de futbol kulüplerinin ilk halka arzı 14/15 Şubat 2002'de Beşiktaş ve Galatasaray takımları tarafından gerçekleştirilmiştir. Fenerbahçe 12/13 Şubat 2004 ve Trabzonspor 6/7/8 Nisan 2005 tarihlerinde halka arz edilmiştir. Beşiktaş'ın dışındaki Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin biçimsel farklılıkları olsa da, halka açılma ve şirketleşme biçimleri bakımından benzer özellikler taşımaktadırlar. Ayrıca Beşiktaş ve Galatasaray'ın kulüplerinden sonra Fenerbahçe'nin de halka açılmasıyla spor şirketleri için 1 Nisan

2005 tarihinde BIST Yönetim Kurulu “XSPOR” kodu ile spor sektör endeksinin Ulusal-Hizmetler ana sektörünün alt sektörü olarak hesaplanmasına karar vermiştir.

3.3.1 Beşiktaş’ın Halka Arzı

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin halka arz şekli, diğer üç büyük kulüpten farklı olan ve Avrupa’da da “İngiliz Modeli” olarak bilinen BJK’ nin futbol ile ilgili tüm faaliyetlerinin bütünüyle kurulan şirkete devri şeklinde gerçekleşmiştir. Bu anlamda şirket, diğer kulüplerden kârlılık göstergesi açısından farklılık taşımaktadır. Başka bir ifadeyle, üç büyük kulüpten sadece BJK, tüm gelir ve giderlerini kurulan şirkete devrederek halka arz edilmiştir. Dolayısıyla, BJK sporcu alım ve satımlarından ancak kâr edebildiği sürece diğerlerine göre kârlı pozisyona geçebilecek, aksi takdirde diğer şirketlerden kârlılık açısından devamlı farklı bir durum sergileyecektir (Sultanoğlu 2008, s. 20).

3.3.2 Galatasaray’ın Halka Arzı

Genel olarak Galatasaray ve Fenerbahçe’nin şirket yapıları ve halka arz yöntemleri birbirine benzemektedir. Her iki şirket gelirlerini şirket içi, futbol alım-satım gibi bedelleri gibi giderlerini de şirket dışı göstermektedir. Kulüplerin borsada işlem gören şirketleri her türlü giderden arındırılmış, gelir ağırlıklı bir mali yapılanmaya yönelmişlerdir. Bu şirketlerde gelirlerin şirket içi, giderlerin ise şirket dışı gösterilmesi halka arzları bu şirketler için oldukça karlı kılmaktadır. Galatasaray, piyasada ilk olması açısından “Galatasaray Modeli” olarak bilinen bir model ile halka arz edilmiştir. Bu modelde yayın hakları, reklam ve sponsorluk gelirleri ve isim hakkı gelirleri Galatasaray Spor kulübü tarafından kurulan şirkete devrolmakta ancak her türlü stadyum gelirleri (maç hasılatları, bonservis gelirleri) ile futbolcu transfer ücretleri ile teknik kadro maaşları gibi en önemli takım giderleri Galatasaray Spor kulübü bünyesinde bırakılmaktadır (Aksar ve Merih 2006, s. 465).

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. 14-15 Şubat 2002 tarihinde toplam sermayesinin, %16’sını mevcut pay satışı şeklinde sabit fiyatla talep toplama yöntemi kullanılarak, lideri “Global Menkul Değerler A.Ş.” olan aracı kurum tarafından bakiyeyi yüklenimi şeklinde halka arz edilmiştir. Galatasaray’ a ait hisselerin %31,24’ ü halka arz edilmiştir. Sermayesi 21.645.000 TL olan Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar

A.Ş.’ nin BIST 100 Endeksi’ nideki ağırlığı %6’ dır. Giderlerin artmasının mali göstergesi bozmadığı “Galatasaray Modeli”, yatırımcı açısından, özellikle ödenecek temettü göz önünde bulundurulduğunda çok caziptir. Bu durum, yatırımcı için cazip olsa bile, şirket için uzun dönemde mali açıdan sorunlar doğurmaktadır. Çünkü finansal tablolarında devamlı yüksek kâr açıklayan ancak gerçek anlamda mali sıkıntı içinde olan şirket, temettü yükümlülüğünü yerine getirmek zorunda kalmaktadır. Özetle, şirket açısından en sağlıklı yöntem, Beşiktaş modelinde olduğu gibi, şirket yatırımcılarını gelirleri ile birlikte giderlerine de ortak eden yöntemdir (Sultanoğlu 2008, s. 22).

3.3.3 Fenerbahçe’nin Halka Arzı

Fenerbahçe, mevcut ödenmiş sermayesinin %15’ini mevcut pay satışı şeklinde 12- 13 Şubat tarihinde halka arz ederek 20 Şubat 2004 tarihinde borsada işlem görmeye başlamıştır. Sabit fiyatla talep toplama yöntemi kullanılarak, lideri “Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.” olan aracı kurum tarafından bakiyeyi yüklenimi şeklinde halka arz edilmiştir. Fenerbahçe’ ye ait hisselerin %20,59’ u halka arz edilmiştir. Sermayesi 25.000.000 TL olan Fenerbahçe Sportif Hizmetler San. ve Tic. A.Ş.’ nin BIST 100 Endeksi’ nideki ağırlığı %9’ dur (Aksar ve Merih 2006, s. 467).

3.3.4 Trabzonspor’un Halka Arzı

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş.’ nin %25’i Nisan 2005’ te halka arz edilmiş ve 15.04.2005 tarihinden itibaren borsada işlem görmeye başlamıştır. Şirket 13.01.2005 tarihinde Futbol A.Ş. ile imzalanan “Lisans Kiralama Sözleşmesi” ile Trabzonspor markalarını ve Trabzonspor haklarını, “Futbol Takım Kira Sözleşmesi” ile profesyonel futbol takımını, “Temlik Sözleşmesi ile TV yayın hakkı, ev sahibi sıfatıyla oynadığı tüm resmi maçlardaki stadyum gelirleri, reklam, sponsorluk gibi gelir kaynaklarını 30 yıllığına Trabzonspor Sportif A.Ş. devretmiştir. Şirket, BIST şirketleri arasında dağıtılabilir karın tamamını temettü olarak dağıtmayı taahhüt eden tek örnek olarak dikkat çekmektedir. Trabzonspor hisselerinin % 49’ u halka arz edilmiştir. Sermayesi 100.000.000 TL olan Trabzonspor Sportif Yatırımlar ve Ticaret A.Ş.’ nin BIST 100 Endeksi’ indeki ağırlığı %3’ tür (Sultanoğlu 2008, s. 24).

4. FİNANSAL PERFORMANSIN ÖLÇÜLMESİNDE KULLANILAN RASYOLAR VE RASYOLARIN AÇIKLANMASI

4.1 KAVRAMSAL AÇIDAN FİNANSAL PERFORMANS

Performans kavramı olarak istenilen başarı ve sonucun elde edilmesini sağlayan güç şeklinde tanımlanabilmektedir. İşletmeler açısından performansı tanımladığımızda ise işletmelerinin amaçlarını gerçekleştirmek için gösterdikleri çaba gayret olarak ifade edilir. Ayrıca belirli bir dönem içerisinde elde edilmiş olunan sonuçlara göre işletmelerin amaçlarına ne ölçüde eriştiklerinin de bir göstergesidir (Turunç 2006, s. 131). Performans tanımları arasında ortak olan nokta olması gereken ile gerçekleşen arasında bir kıyaslama yapılması ve bir sonuç elde edilmesidir. Bu durum işletmelerin kontrol mekanizmaları ile yakından ilişkilidir. Kontrol mekanizması gereği işletmeler performanslarının ölçülmesini, değerlendirilmesini ve raporlamasını yaparlar. İlgili sonuçlara göre de gerekli tedbirleri alırlar veya iyileştirmeleri yaparlar (Altan ve Candoğan 2014, s. 378). Finansal performans, firmanın kendini tanıması, rakiplerini ve rekabet düzeylerini kavrayabilmesi ve kendi kapasitesine göre gelecek planlaması yapabilmesi için ihtiyaç duyduğu bir göstergedir. Finansal performansı doğru bir şekilde ölçmenin ön koşulu verileri doğru bir şekilde toplamak ve performans hesabı kullanılacak yöntemle doğru karar vermektir. Yapılan analiz sonuçlarına göre olumlu veya olumsuz yorumlar yapılabilir ve olumsuz durumlar için performansların nasıl artırılacağı ile ilgili çözüm önerileri geliştirilmelidir. Performans artırımı yapabilmek için firma önce kendini iyi tanımalı ve kapasitesinin artırım sınırlarını bilmelidir (Esmer ve Bağcı 2016, s. 18).

4.2 FİNANSAL PERFORMANSIN ÖNEMİ

Örgüt hedeflerini gerçekleştirmede ve tüm bu hedeflere ulaşmak için organizasyonun tüm çalışanlarının çabalarının bu hedeflere katkıların neler olduğunun belirlenmesinde performans değerlendirme oldukça önemlidir. Finansal performans ölçütleri işletmeleri uzun vadede başarıya götürecektir hedeflerin belirlenmesinde işletmenin performansına bütüncül bir bakış açısı sağlamayı gerektirir. Finansal performansın ölçümü, geleneksel

performans ölçümü ve denetiminin temelini oluşturur. Finansal performans ölçümünde esas amaç karar vericilere işletmenin mali durumu ve gelişimi hakkında gerekli olan bilgiyi sağlamaktır. Mali analizler yoluyla yapılan performans ölçümü, yöneticilere geleceğe yönelik yönetim ve yatırım kararlarını almalarında, kredi verecek olan kuruluşların bu işletmenin kredibilitésini belirlemelerinde ayrıca yatırımcılara işletme ile ilgili yatırım kararlarının alınmasında hangi kriterlere göre değerlendirme yapacakları hususunda yardımcı olacaktır. Görüldüğü üzere, finansal performans ölçümü sadece işletmeleri değil ortaklarını, çalışanları, yatırımcıları ve kredi verenleri de ilgilendirmektedir (Özgülbaş 2001, s. 32).

İşletmelerin faaliyetlerini ve varlıklarını devam ettirebilmeleri için büyümesi ve rakip işletmelerle baş edebilme becerisine yani rekabet gücüne bağlıdır. Dolayısıyla işletmelerin rekabet güçlerinin sağlıklı bir şekilde devam ettirebilmeleri finansal performanslarının ölçümünü ve analizini gerekli kılmaktadır. Küreselleşen dünyada iktisadi işletmeler toplumsal hayatta önemli bir yere sahiplerdir. Sermaye piyasalarının gelişimi ile para ve kredi kuruluşlarının fon kullandırma da bunu daha sağlam temellere dayandırmak istemeleri ile işletmelerin devamlı büyüme eğilimi içerisinde olmaları dolayısıyla finansal analiz günümüzde işletmeler için son derece önemli bir yer edinmiş durumdadır (Bayyurt 2011, s. 578).

Performans değerlendirmesi işletmelerin karar alıcıları tarafından belirledikleri hedeflere ulaşmada doğru kararlar alabilmeleri ve bunların sonucunda verimli çıktılar elde edip işletmenin başarı düzeyinin yükselmesi asıl kuruluş amaçlarını gerçekleştirebilmeleri açısından önem arz etmektedir. Ayrıca önceki performanslarını değerlendirip eksiklerini belirlemesi ve bunları nasıl telafi etmesi gerektiği, performansı etkileyen verilerin neler olduğunun belirlenmesi ve elindeki kaynakları bunlara göre yeniden değerlemesi geleceğe yönelik hedeflerini zamanında gerçekleştirmesi açısından önemlidir. Ölçümlenemeyen şey yönetilemez ilkesinden yola çıkarak, işletmenin optimal düzeyde yönetimi ve sürekli gelişmeyi sağlayacak finansal göstergelerinin belirlenip bunların ölçülmesi gereklidir (Acar 2003, s. 21).

Şirketlerin performanslarını ölçmek için kendilerine özgü nedenleri vardır. İşletmeler genel itibarıyla başarılı olup olmadıklarını anlamak, aldıkları kararların ve yönettikleri faaliyetlerin belirledikleri hedeflerle ne kadar uyduğunu görmek, sorun teşkil eden

alanları ortaya çıkarmak veya gelişme gösterebileceği alanları belirlemek gibi birçok sebepten dolayı performans ölçümüne ihtiyaç duyarlar. Buradan da anlaşılacağı üzere, "Ölçülme ve paylaşılmayan performans iyileştirilemez" ilkesinden ötürü firma performansının ölçülmesi ve değerlendirilmesinin önemi bir kez daha ortaya koyulmuştur. Buraya kadar ele alınan süreçler özetlenecek olursa, bir işletmenin aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı performans ölçümüne ihtiyaç duyduğu söylenebilmektedir (Gökbulut 2009, s. 39).

- a) İşletmenin genel başarı düzeyinin belirlenmesi,
- b) İşletmelerin faaliyetlerinin başarısını ölçmek,
- c) İşletmelerin faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olmak ve bu faaliyetlerin kontrol edilerek yeniden düzenlenmesi,
- d) Meydana gelebilecek değer kayıplarının sebeplerini ve darboğazları belirleyip bu sorunları ortaya çıkarmak,
- e) İşletmenin büyüyecek değer yaratabileceği alanları belirlemek,
- f) İşletmenin faaliyet süreçlerinde yeni bir gelişme planlanmış ise, bunun gerçekleşip gerçekleşmediğini tespit etmek.

Günümüzde sosyo-ekonomik ve teknolojik değişimlerden işletmeler de önemli ölçüde etkilenmektedirler. Bu değişime uyum sağlayabilmek için işletmelerin performanslarını ölçme ve geliştirme durumlarını zorunlu hale getirmiştir. Küreselleşmeyle birlikte oluşan yeni ekonomik düzen işletmeleri daha esnek olmaya iterken bireylere de yaşam kalitelerini artırma şeklinde yansımaları olmuştur. İşletmelerin bu gelişmeleri takip edebilmeleri için mevcut düzene uyum sağlayarak kurumsal kapasitelerini geliştirmeleri ve kurumsal performanslarını sürekli ölçmeleri gerekmektedir (Çilingir 2019, s. 27).

Elde edilen performans ile hedeflenen performansın karşılaştırılması sonucunda işletme, eğer performansını yeterli görürse bir sonra ki dönemde de aynı performansını sürdürmeye çalışır. Performansını yeterli görmediği durumlarda, sorunun nereden kaynaklandığını araştırır ve performansını arttırmaya yönelik çalışmalar yapar. İşletmeler iyi bir finansal performansa özellikle şu üç nedenden dolayı ulaşmak isterler. Bunlar (Yıldız 2013, s. 47);

- a) Finansal performansın iyi olması işletmelerin uzun vadede bütünsel bir bakış açısı kazandırır. İşletme eğer finansal sıkıntı içerisinde ise bu sorun dışında farklı bir konuya ağırlık vermesi zorlaşacaktır. Sürekli değişen ve gelişen çevresel koşullar altında bu oldukça önemlidir. Ayrıca finansal bir denge sağlanmadan rekabet koşullarına uyum sağlamak güçleşecektir,
- b) Finansal performansın iyi olması örgütün itibarını arttıracaktır. Finansal performans işletme itibarını gösteren değerler arasında en kolay anlaşılan ve en kritik unsurlardan biridir. Finansal olarak rekabet içerisinde olan işletmeler finansal performansı arttırmak isterler,
- c) Sermaye piyasasında işletmelerin uygun koşullarda sermaye bulması ve uzun vadede faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için finansal performanslarının iyi olmasından geçmektedir.
- d) İşletmelerde performans değerlendirme sisteminin varlığı hem doğrudan işletmeye katkısı bakımından hem de makro açıdan ekonomiye katkı sağlayacaktır. Ayrıca işletme yönetim ve sahiplerine, hissedarlarına ve çalışanlarına geri bildirimde bulunabilmesi ve telafi edici önlemler alınabilmesi açısından da önem arz etmektedir.

4.3 FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ

İşletmenin finansal açıdan hangi düzeyde olduğunun belirlenmesi ve geleceğe dönük etkin ve doğru finansal kararların alınabilmesi için finansal performansın ölçülmesi gerekmektedir. Finansal performansın ölçülmesinde ve değerlendirilmesinde ise farklı hesaplamalara tabi finansal performans göstergeleri (ölçüm yöntemleri) kullanılarak; kârlılık, fiyatlandırma, bütçeleme ve maliyet yönetimi gibi konulara ilişkin alınacak kararların doğru ve tutarlı olmasını sağlamaktadır (Demir 2019, s. 65). Finansal performans ölçüm yöntemleri, şirketlerin performanslarını tespit etmekte, etkinlik ve verimliliklerini arttırmakta ve rakip sektörler ile kıyaslama yapabilmelerine olanak tanımaktadır. Söz konusu yöntemlerin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için bazı şartları sağlaması zorunluluk arz etmektedir.

Bu şartlar;

- a) Bilgilendirici ve açık olmalıdır,
- b) Fayda ve gelişme sağlayıcı nitelikte olmalıdır,
- c) Anlaşılabilir ve net olmalıdır.
- d) Uygun ve uyumlu olmalıdır.
- e) Güncel ve kapsamlı olmalıdır.

4.1.1 Geleneksel Ölçütler

4.3.1.1 Kar marjı

Net dönem kârı (safî kâr) terimi işletmenin bir dönemlik faaliyetleri sonucunda olağan faaliyetlerinden elde ettiği hasılat ile olağan üstü gelir ve karlarından, olağan dışı gider ve zararlar ile vergi ve benzeri yasal yükümlülük karşılıklarının düşüldükten sonra oluşan kârı ifade eder (Kabakçı 2014, s. 49).

4.3.1.2 Öz sermaye kârlılığı

Öz sermaye kârlılığı (ROE – Return on Equity), şirketin ortaklarının işletmeye sermaye olarak koydukları meblağın ve bu meblağ sonucunda ne derecede kâr edeceklerini belirleyen bir ölçüm yöntemidir. Bu ölçüm yöntemi, net kârın öz sermayeye bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Öz sermaye kârlılığı, şirketin mevcut değer ve performansını geçmiş değerleriyle kıyaslayabilmesini, içinde bulunduğu sektörün ya da piyasanın ortalaması ile karşılaştırma yapabilmesini, gelecekte alacağı kararları ve yapacağı yatırımları bugüne bakarak karar vermesinde önemli rol oynayan bir finansal performans göstergesidir. Bu kapsamda, öz sermaye kârlılığının doğru tespit edilmesi, geleceğe yönelik alınacak finansal kararlarda etkili bir araçtır. Yatırım yapmanın ana amacı kâr elde etmek olduğundan, şirketin ulaştığı kârda, şirketin sahip veya sahipleri tarafından sağlanan sermaye arasındaki ilişkinin belirlenmesi açısından öz sermaye kârlılığı, kârlılık analizinde anlamlı ve önemli bir gösterge olmaktadır (İrkörücü 2019, s. 99).

Özsermaye kârlılığı oranının yüksek çıkması işletmenin kaynaklarının verimli kullanıldığını gösterir ve bu oran doğrudan hissedarları ilgilendirdiğinden, yatırımcılar yatırımlarına karşı daha çok kazanmış olurlar. Bu oranın düşük çıkması ise yatırımcıların koydukları sermaye karşılığında getiri elde edememeleri durumundan dolayı olumsuz karşılanmaktadır.

4.3.1.3 Aktif kârlılık

Aktif kârlılığı (ROA - Return on Assets), şirketin sahip olduğu varlıkların etkinliğini belirlemede kullanılan kârlılık ölçüsüdür. Bu oran, net kârın toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Aktif kârlılığı oranı hesaplanırken, farklı şirketlerle ve şirketin önceki dönemleriyle kıyaslama yapılabilmesi açısından faiz ve vergi sonrası kârın kullanılması daha doğru sonuçlara ulaşılmasını sağlamaktadır. Faiz ve vergi sonrası kârın kullanılması ile söz konusu oran, şirketin varlıklarını finanse etme durumuna göre değişeceğinden sermaye yapısına göre de farklılık gösterebilecektir. Aktif kârlılık oranının büyük olması, kaynakların etkin bir şekilde kullanıldığını ve şirket varlıklarının katma değer yarattığını göstermektedir. Oranın büyük olması kadar önemli diğer bir husus ise aktif kârlılık oranının sermaye maliyetinin üzerinde bir tutar olması gerektiğidir. Çünkü her bir şirket faaliyeti farklı kaynaklardan finanse edildiğinden sermaye maliyeti, çeşitli kaynaklardan temin edilen bu fonların ağırlıklı ortalama maliyetini göstermektedir. Dolayısıyla şirketin aktif kârlılığının söz konusu ortalama fon maliyetinden yüksek olması hedeflenir (Çetenak 2012, s. 15).

4.3.1.4 Hisse başı kar

Pay (hisse) başına kazanç, şirketin cari yıl veya cari döneminde sorumlu olduğu faaliyetlerin tamamını icra ettikten sonra her bir pay/hisse başına elde ettiği net kâr olarak tanımlanmaktadır. Pay başına kazanç, net kârın dolaşımdaki pay senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Pay başına kazanç oranı, piyasada bulunan adi hisse senetlerinin adedi ile bağlantılı olarak yıllık performansın nasıl olacağını öngörerek her adi hisse senedi ile kazanılan geliri ortaya koymaktadır. Pay başına kazanç oranı sadece aktif yatırımcılar tarafından değil aynı zamanda potansiyel yatırımcılar tarafından da işletmenin kârlılık oranlarını ölçmek amacıyla sıklıkla tercih edilmektedir. Oranın

ulaşmak istediği temel hedef ise adi hisse senetlerinden elde edilen fonların ne kadar verimli kullanıldığını belirtmektir (Delaney 2002, s. 815).

4.3.1.5 Fiyat kazanç oranı

Fiyat/Kazanç oranı, şirketin sahip olduğu pay senetlerinin piyasada kazancın kaç katına satıldığını gösteren bir ölçüm yöntemidir. Pay senedinin borsa değerinin pay başına kâra bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Hisse başına elde edilen kâr ile hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi gösteren fiyat/kazanç oranı, daha çok potansiyel yatırımcılar ile mevcut hissedarlar tarafından sıkça kullanılmaktadır. Yüksek bir fiyat/kazanç oranı, yatırımcıların yüksek kâr payı büyüme oranı beklediğini veya hisse senedinin riskinin düşük olduğunu gösterir. Düşük bir fiyat/kazanç oranı ise, düşük kâr payı büyüme oranı beklediğini yani hisse senedinin riskinin yüksek olduğunu gösterir. Bu performans ölçütünün, nakit akışlarını dikkate almayarak sadece kâra odaklanması ve hile eylemlerine uygun (yatkın) olması yöntemin en büyük eksikliğidir (Gücenme 2000, s. 101).

4.3.1.6 Piyasa değeri/defter değeri

Piyasa değeri/defter değeri oranı, şirketin sahip olduğu net varlıklarına karşın yatırımcıların hangi oranda ödeme yapabileceklerini gösteren bir ölçüm yöntemidir. Piyasa değerinin defter değerine bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Piyasa değerinin şirketin öz varlığının kaç katı olduğunu gösteren piyasa değeri/defter değeri oranı 1 TL'lik defter değerine karşılık, yatırımcıların kaç TL ödemeye razı olduklarını gösterir. Söz konusu oran, sektör ortalamasının üzerinde olduğunda, hisse senedinin değerli olduğu yani bu katsayının artması hisse senedinin satılması; sektör ortalamasının altında olması ise hisse senetlerinin ucuz olduğu ve satın alınması gerektiğini desteklemektedir.

4.4 FİNANSAL ORANLAR KAPSAMINDA FİNANSAL PERFORMANS

4.4.1 Likidite Oranları

Likidite kavramı finans literatüründe sıklıkla karşımıza çıkan bir kavramdır. İşletmelerin ellerindeki varlıkların likit olup olmadığı, likidite güçleri gibi daha birçok ifadeyi sık sık duymaktayız. Likidite kavramı bir varlığın zamanında ve değerinde paraya çevrilebilme gücünü ifade etmektedir. Bu tanımda dikkat çeken iki husus “zaman” ve “değer”dir. Çünkü değerinin altında nakde çevrilmek istendiğinde en likit olmayan varlık bile likit hale gelebilmektedir (örneğin, 500.000 TL değerindeki bir evi 50.000 TL’ye satmak istemek). Varlıkların likidite düzeyleri bilanço üzerindeki sıralamadaki yerleri ile aynıdır. Ancak en üst sırada yer alan kasanın yani paranın likiditesinden söz edemeyiz çünkü likidite dediğimiz kavram zaten varlıkların paraya çevrilebilme gücüdür, paranın paraya çevrilmesi söz konusu değildir. Likidite kavramının diğer bir ifade şekli ise işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğidir. Aslında kredi veren kurumlarında en çok ilgilendikleri kısımlardan birisi de bu oranlardır. İşletmelerin kredilerinin geri ödemesini yapabilecek güçlerinin olup olmadığını bilmek isterler (Ceylan ve Korkmaz 2017, s. 62). Firmaların likiditelerini ölçen oranlarla ilgili ayrıntılı açıklamalar aşağıdadır.

Cari Oran: Firmaların sahip olduğu dönen varlıkların kısa vadeli borçlarına oranlanması ile hesaplanmaktadır. En temel finansal oranlardan birisidir.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Pay kısmında yer alan dönen varlıklar nakit ve 1 yıl içerisinde nakde çevrilebilecek alacaklar, banka, menkul kıymetler, alacak senetleri, akreditifler ve stoklar ifade etmektedir. Paydasındaki kısa vadeli borçlar ise yine vadesi 1 yıldan az olan borçları ifade etmektedir. Cari oranın yüksek olması firmalar açısından iyi bir durumdur ve kısa vadeli borçlarını ödeme kabiliyetlerinin yüksek olduğunu gösterir. Ancak bu oranın belirli bir seviyede tutulması gerekir. Çünkü çok yüksek olması da her zaman iyi anlama gelmez. İşletmelerin atıl durumda nakit buldukları ve bunları iyi değerlendiremediklerini yani yönetim yetersizliği olduğunu da gösterebilmektedir (Çabuk ve Lazol 2016, s. 208).

Asit Test (Likidite) Oranı:

Bu oran, dönen varlıklardan stoklar kaleminin çıkarılmasının ardından ilgili tutarın kısa vadeli borçlara bölünmesi ile bulunmaktadır. Dönen varlıklar içerisindeki diğer kalemlere kıyasla stoklar daha zor nakde çevrildiği için çıkarılmaktadır.

$$\text{Asit Test Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Hazır Oran:

Bir firmanın sahip olduğu likit varlıkların düzenli nakit çıkışlarını ne ölçüde karşılayabildiğini değerlendiren bir orandır. Yani firmaların sadece hazır değerler diye ifade ettiğimiz kalemleri kullanarak ödemelerini nasıl yönetebildiklerini gösterir. Bu oranın %20'nin altına düşmemesi önerilmektedir. Altında kaldığı durumlarda da bunun neyden kaynaklandığının araştırılması gerekmektedir.

$$\text{Hazır Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

4.4.2 Faaliyet Oranları

Faaliyet oranlarının genel formatına bakıldığında pay kısmında işletmenin satışlar kalemi paydasında ise değerlendirmek istediği ilgili hesap kalemi yer almaktadır. Yani bu oranlar ile işletmeler sahip oldukları varlıkları ne ölçüde etkin kullandıklarını görmüş olmaktadır. Bu oranlar varlıkların devir hızlarının hesabı olarak da bilinmektedir (Yenisu 2019, s. 26).

- a) Alacak Devir Hızı: Genel tanımı ile işletmelerin belirli bir dönemdeki kredili satış tutarının ticari alacaklarına oranlanması ile hesaplanmaktadır. Alacak devir hızı işletmelerin alacaklarını tahsil etme becerilerinin bir göstergesidir ve belirli bir dönemde alacaklarını kaç kez tahsil ettiklerini göstermektedir.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar Toplamı}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

1 yıl olarak kabul edilen 360 gün, bu formül yardımıyla hesaplanan değere bölünürse alacakların tahsil süresi hesaplanmış olmaktadır. Alacak devir hızının yüksek olması işletmenin alacaklarını yıl içerisinde sık sık tahsil ettiği anlamına gelmekte bu da etkin

bir tahsilat politikasının göstergesi olmaktadır. Ancak her zaman yüksek olması iyidir diye bir genelleme yapmak doğru değildir (Çabuk ve Lazol 2016, s. 209).

- b) **Stok Devir Hızı:** Stok devir hızı, işletmelerin stokları ile satışları arasındaki ilişkiyi gösteren bir orandır. Bu oranın hesaplanması ile ilgili çeşitli formüller yer almaktadır ancak genel olarak tercih edilen formül aşağıdaki gibidir (Yenisu 2019, s. 27).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \text{Satışların Maliyeti} / \text{Ortalama Stoklar}$$

Ayrıca bu oran işletmelerde stokların kaç kez yenilendiğinin de ölçüsüdür. Sektörden sektöre farklılık göstermektedir.

- c) **Borç Devir Hızı:** Bu oran işletmelerin borçları ve satışları arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır ve Net satışlarının borçlarına oranlanması ile hesaplanmaktadır. Borç devir hızının yüksek veya düşük olması değerlendirilirken şirket politikalarına ve şirketteki diğer devir hızlarına da dikkat etmek gerekir. Ancak bu sayede iyi olup olmadığına karar verilmesi mümkündür (Çabuk ve Lazol 2016, s. 210).

$$\text{Borç Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Ticari Borçlar}$$

4.4.3 Karlılık Oranları

Bu kapsam da yer alan oranlar işletmelerin elde ettikleri başarıların göstergeleri olarak değerlendirilmektedir. Elde ettikleri karın yeterli olup olmadığı belirlenmeye çalışılmaktadır.

- a) **Brüt Kar Marjı:** Bu oran satışların etkinliği ile vergi ve faizin ne oranda ilişkili olduğunu ortaya koyar ve brüt satış karının net satışlara oranlanması ile hesaplanır (Yenisu 2019, s. 28).

$$\text{Brüt Kar Marjı} = \text{Brüt Satış Karı} / \text{Net Satışlar}$$

- b) Aktif Karlılık Oranı: Bu oran işletmelerin sahip oldukları varlıklardan kar yaratma konusunda ne ölçüde etkin olduklarının göstergesidir. İşletmelerin belirli bir dönem içerisindeki net karlarının toplam aktiflerine oranlanması ile hesaplanmaktadır.

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \text{Net Kar} / \text{Aktif Toplamı}$$

İşletmelerin aktif yapıları farklı olduğu için bu oran değerlendirilirken bu husus dikkate alınmalı ve aynı sektörlerde yer alan işletmeler arası karşılaştırmalar yapılmalıdır.

- c) Öz sermaye Karlılık Oranı: Öz sermaye karlılığı oranı, ortaklar bakımından yönetimin performansının bir göstergesidir ve ortakların yapmış oldukları yatırımlar neticesinde elde etmiş oldukları karlılığı ifade eder. Bu oranın yüksek olması işletmenin elinde bulunan kaynakları verimli kullanmış olduklarını gösterir.

$$\text{Öz sermaye Karlılığı} = \text{Net Kar} / \text{Öz Sermaye}$$

5. HALKA AÇIK SPORTİF A.Ş.LERİN FİNANSAL PERFORMANSININ ANALİZİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

5.1 ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmanın 2020 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören Spor hisselerinin ile likidite, finansal yapı, karlılık, çalışma durumu ve sermaye yapısına ilişkin rasyolarını belirlemek, işletmelerin rasyolarını sektörel olarak değerlendirerek gerçekleştirilmiştir.

5.2 VERİ SETİ

Çalışmada kullanılan veriler, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) resmi web sayfasında yayınlanan 2020 yılına ait bağımsız denetimden geçmiş olan finansal tablolardan elde edilmiştir.

5.3 VERİLERİN ANALİZİ

Araştırma verilerinin analizi 2020 yılına ait finansal tablolardan elde edilen verilerin likidite, finansal yapı, karlılık, çalışma durumu ve sermaye yapısına ilişkin oranlarının hesaplanması ve sektörel ortalamalarla incelenmesi şeklinde gerçekleştirilmiştir.

5.4 BULGULAR

5.4.1 Beşiktaş Spor Kulübü (BJKAS) Finansal Rasyolarının Analizi

5.4.1.1 Likidite durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 1: 2020 Yılı BJKAS Likidite Durumuna İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Cari Oran	0,83	0,71	KISA VADELİ BORÇLARINI ÖDEMEKTE GÜÇLÜK ÇEKMEZ
Asit Test Oranı	0,82	0,61	KISA VADELİ BORÇ ÖDEME YETENEĞİ YÜKSEKTİR
Nakit Oranı	0,00	0,04	NAKİT SIKINTISI YAŞAYABİLİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

BJKAS'nin likidite durumuna ilişkin cari oran, asit test oranı ve nakit oranına bakıldığında şirketin cari oranının sektör ortalamasının üstünde olduğu ve kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çekmeyeceğini söylemek mümkündür. Asit test oranının da 0.82 düzeyinde olması sektör ortalamasının üzerinde olduğunu ve cari oranda yapılan

değerlendirmeye paralel olarak kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin olduğunu göstermektedir. Ancak şirketin nakit oranının çok düşük olması nakit sıkıntısını beraberinde getirebilir değerlendirmesini yapmak mümkündür.

5.4.1.2 Finansal yapının analizine ilişkin oranlar

Tablo 2: 2020 Yılı BJKAS Finansal Yapı Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Finansal Kaldıraç Oranı	1,78	1,47	BORÇLANMA AĞIRLIKLILIK BİR FİNANSMAN POLİTİKASI İZLEMEKTEDİR
Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	-0,78	-0,47	BORÇLANMA AĞIRLIKLILIK BİR FİNANSMAN POLİTİKASI İZLEMEKTEDİR
Özkaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	-0,54	-0,21	İŞLETME YABANCI KAYNAK BASKISI VE FAİZ YÜKÜ ALTINDA
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,89	0,74	ÇALIŞMA SERMAYESİ NEGATİFE DÜŞMÜŞTÜR
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,89	0,74	BORÇLARI ÖZKAYNAKLARINDAN FAZLADIR, İŞLETME BORÇ VE FAİZ YÜKÜ ALTINDADIR
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı	-0,93	-0,63	EKONOMİK VERİMLİLİĞİ YÜKSEKTİR
Duran Varlıkların Devamlı Sermaye Oranı	0,09	0,28	EKONOMİK VERİMLİLİĞİ YÜKSEKTİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/>

BJKAS'nin finansal yapılarına ait oranlara bakıldığında incelenen ilk oran finansal kaldıraç oranıdır. Şirketin finansal kaldıraç oranının sektör ortalamasının üzerinde olması ve borçlanma ağırlıklı finansman politikası izlediğini göstermektedir. Bu durum özkaynakların aktif toplamına oranında da desteklenmektedir. Şirketin borçlanma üzerine kurduğu finansman politikası, özkaynakların toplam yabancı kaynaklara oranında gösterdiği üzere yabancı kaynak baskısını ve faiz yükünü beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte kısa vadeli kaynakların özkaynaklara oranı ile duran varlıkların devamlı sermayeye oranına göre ekonomik verimliliğin yüksek olduğu söylenebilmektedir.

5.4.1.3 Çalışma durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 3: 2020 Yılı BJKAS Çalışma Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Stok Devir Hızı	2,02	8,68	STOK DEVİR HIZI DÜŞÜK, STOKLAR YETERLİ HIZDA YENİLENMİYOR
Alacak Devir Hızı	2,31	3,68	ALACAK DEVİR HIZI DÜŞÜK, ÖDEMELERİNİ ZAMANINDA TAHSİL EDEMİYOR
Alacak Tahsil Süresi	158,09	683,19	ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ KISA, ÖDEMELERİNİ ZAMANINDA TAHSİL EDİYOR
Ticari Borçları Ödeme Süresi	0,00	78,39	TİCARİ BORÇLARI ÖDEME SÜRESİ KISA, İŞLETMENİN BORÇLARIN ÖDENMESİNDE VADE SORUNU VAR
Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi	8605,08	4271,82	ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ KISA, VADELİ BORÇLARI ÖDEMEK İÇİN SÜRE YETERLİ
Hazır Değer Devir Hızı	431,99	98,72	HAZIR DEĞER YETERSİZLİĞİ YAŞAMAZ
Dönen Varlık Devir Hızı	0,12	0,65	İŞLETME ALACAKLARINI DÜZENLİ OLARAK TAHSİL EDEMEMEKTEDİR
Toplam Varlık Devir Hızı	0,09	0,21	İŞLETME KAPASİTESİNİN ALTINDA ÇALIŞMAKTADIR, ATIL KAPASİTE VARDIR
Özkaynakların Devir Hızı	-0,09	0,61	İŞLETME ÖZKAYNAKLARINI VERİMLİ KULLANMAMAKTADIR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Çalışma durumuna dair analizlere bakıldığında ise sektör yapısı gereği değerlendirmeye kayda değer analizler olarak alacak devir hızı dikkat çekmektedir. Şirketin alacak devir hızının sektör ortalamasının altında olduğu ve ödemelerini zamanında alamadığı değerlendirilmesini yapmak mümkündür. Bununla kısa vadeli borçların ödeme süresinde sorun görülmediği tespit edilmiştir.

5.4.1.4 Karlılık durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 4: 2020 Yılı BJKAS Karlılık Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

KÂR İLE SATIŞLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİ GÖSTEREN ORANLAR			
İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Brüt Kar Marjı Oranı	0,56%	0,08%	BRÜT SATIŞ KÂRI YÜKSEKTİR, FAALİYET GİDERLERİNİ KARŞILAMAKTA ZORLANMAZ
Faaliyet Kar Marjı Oranı	0,14%	0,77%	FAALİYET KÂR MARJİ DÜŞÜKTÜR, MAL VE HİZMET ÜRETİMİ VE SUNUMUNDA SORUNLAR VAR
Olağan Kar Marjı Oranı	0,21%	0,90%	SÜREKLİLİK GÖSTEREN FAALİYETLER SONUCUNDA ELDE EDİLEN KÂR YETERLİ DEĞİLDİR
Dönen Kar Marjı Oranı	-0,32%	0,42%	KURULUŞUN VERGİDEN ÖNCEKİ KÂRI YETERLİ DEĞİLDİR
Net Kar Marjı Oranı	-0,34%	0,22%	KURULUŞUN VERGİ SONRASI KÂRI YETERLİ DEĞİLDİR
KÂR İLE YATIRIMLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİ GÖSTEREN ORANLAR			
İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Özkaynak Karlılığı Oranı	0,03%	0,16%	ÖZKAYNAK KÂRLILIĞI YETERLİ DÜZEYDE DEĞİLDİR
Varlıkların Karlılığı Oranı	-0,03%	-0,05%	VARLIKLAR KÂRLI KULLANILMIŞTIR
Özsermaye Çarpanı	-1,05	-0,20	ÖZSERMAYE ÇARPANI SEKTÖR ORTALAMASININ ALTINDADIR
Ekonomik Katma Değer	₺26798813,04	₺16590810,52	ŞİRKET SERMAYE ARTIŞININ MALİYETİNİN ÜZERİNDE VERGİ SONRASI NET OPERASYONEL KÂR YARATMIŞTIR
Basit Kazanma Gücü Oranı	0,02%	0,01%	BASİT KAZANMA GÜCÜ (BEP) ORANI SEKTÖR ORTALAMASINA GÖRE YETERLİDİR
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kar	₺20009727,66	₺19284379,60	ŞİRKETİN BORCU OLMASAYDI VE YALNIZCA İŞLETME VARLIKLARINI ELİNDE TUTSAYDI ELDE EDECEĞİ KÂR YETERLİDİR
Yatırılan Sermayenin Getirisi	0,01%	0,01%	YATIRILAN SERMAYENİN GETİRİSİ YETERLİDİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin karlılık durumunun analizine ilişkin oranlara bakıldığında brüt kar marjının sektörün üzerinde olduğu görülmektedir. Bu durum şirketin faaliyet giderlerini karşılama noktasında sorun yaşamayacağını göstermektedir. Bununla birlikte karlılık durumuna ilişkin gerçekleştirilen rasyolarda sektör ortalamasının altında olduğu tespit edilmiştir. Kar ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi gösteren rasyolara bakıldığında özkaynak karlılığının yeterli düzeyde olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte varlıkların karlılığı ise sektör ortalamasına göre daha iyi durumdadır.

5.4.1.5 Sermaye yapısının analizine ilişkin oranlar

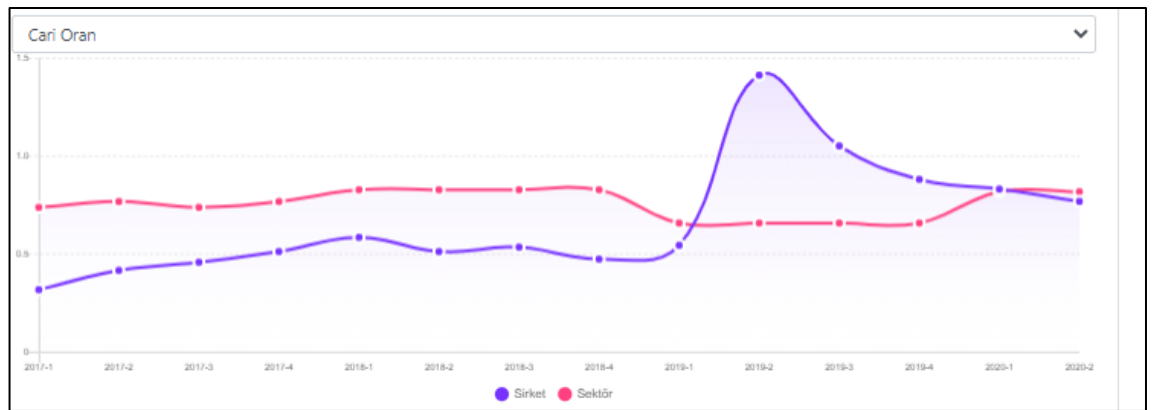
Tablo 5: 2020 Yılı BJKAS Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Borç Maliyetleri	0,04%	0,05%	BORÇ MALİYETİ DÜŞÜKTÜR
Net Çalışma Sermayesi	₺-207160282,00	₺-316240883,79	ŞİRKETİN NET ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİDİR
Faiz Karşılama Oranı	-0,34	62,05	FAİZ KARŞILAMA ORANI DÜŞÜKTÜR
Favök	₺156062187,00	₺199950136,93	EBITDA SEKTÖR AKTİF KÂRLILIK DÜZEYİNİ KARŞILAMIYOR
Favök Karşılama Oranı	-0,95	-0,86	EBITDA FAİZ, ANAPARA VE KİRA ÖDEMLERİNİ KARŞILAMAMAKTADIR
İşletme Değeri Favök Oranı	8,97	34,90	EBITDA YETERLİ DEĞİLDİR
Serbest Nakit Akışı	₺207738447,66	₺135125584,32	SABİT VARLIKLAR VE İŞLETME SERMAYESİNE YÖNELİK MEVCUT YATIRIMLARI FİNANSE ETMEK İÇİN YETERLİ NAKİTİ ÜRETEMEMEKTEDİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

BJKAS'nin sermaye yapısına ilişkin rasyolarına bakıldığında borç maliyetlerinin sektöre göre düşük olduğu, şirketin net çalışma sermayesinin yeterli olduğu görülmektedir. Bununla birlikte şirketin faiz karşılama düzeyinin düşük, şirketin sabit varlıklar ve işletme sermayesine yönelik mevcut yatırımları finanse etmek için yeterli nakdi üretmediği görülmektedir.

Şekil 7: BJKAS ile Sektör Cari Oran Ortalamaları Karşılaştırması (2017 – 2020)



Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

2017-2020 yılları arasında BJKAS'nin cari oran grafiğinin seyrine bakıldığında şirketin 2017-1'inci dönemden 2019-2'nci döneme kadar sektör ortalamasının altında kaldığı 2019-2'nci dönemden 2020-2'nci döneme dek sektör ortalamasının üstünde olduğu görülmektedir.

5.4.2 Fenerbahçe Spor Kulübü (FENER) Finansal Rasyolarının Analizi

5.4.2.1 Likidite durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 6: 2020 Yılı FENER Likidite Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Cari Oran	0,96	0,71	KISA VADELİ BORÇLARINI ÖDEMEKTE GÜÇLÜK ÇEKMEZ
Asit Test Oranı	0,95	0,61	KISA VADELİ BORÇ ÖDEME YETENEĞİ YÜKSEKTİR
Nakit Oranı	0,02	0,04	NAKİT SIKINTISI YAŞAYABİLİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Fenerbahçe'nin likidite durumuna ilişkin rasyolarına bakıldığında cari oran ve asit test oranının sektör ortalamasının üzerinde olduğu, nakit oranının da sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Cari orana göre şirketin kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çekmeyeceğini söylemek mümkündür. Asit test oranının da 0.95 düzeyinde olması sektör ortalamasının üzerinde olduğunu ve cari oranda yapılan değerlendirmeye paralel olarak kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin olduğunu göstermektedir. Ancak şirketin nakit oranının düşük olması nakit sıkıntısını beraberinde getirebilir değerlendirmesini yapmak mümkündür.

5.4.2.2 Finansal yapının analizine ilişkin oranlar

Tablo 7: 2020 Yılı FENER Finansal Yapının Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Finansal Kaldıraç Oranı	1,88	1,47	BORÇLANMA AĞIRLIKLILIK BİR FİNANSMAN POLİTİKASI İZLEMEKTEDİR
Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	-0,88	-0,47	BORÇLANMA AĞIRLIKLILIK BİR FİNANSMAN POLİTİKASI İZLEMEKTEDİR
Özkaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	-0,20	-0,21	İŞLETME YABANCI KAYNAK BASKISI VE FAİZ YÜKÜ ALTINDA DEĞİL
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,94	0,74	ÇALIŞMA SERMAYESİ NEGATİFE DÜŞMÜŞTÜR
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,94	0,74	BORÇLARI ÖZKAYNAKLARINDAN FAZLADIR, İŞLETME BORÇ VE FAİZ YÜKÜ ALTINDADIR
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı	-2,46	-0,63	EKONOMİK VERİMLİLİĞİ YÜKSEKTİR
Duran Varlıkların Devamlı Sermaye Oranı	0,04	0,28	EKONOMİK VERİMLİLİĞİ YÜKSEKTİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

FENER'in finansal yapılarına ait oranlara bakıldığında finansal kaldıraç oranının sektör ortalamasının üzerinde olması ve borçlanma ağırlıklı finansman politikası izlediğini göstermektedir. Söz konusu durum özkaynakların aktif toplamına oranında da desteklenmektedir. Bununla birlikte kısa vadeli kaynakların özkaynaklara oranı ile duran varlıkların devamlı sermayeye oranına göre ekonomik verimliliğin yüksek olduğu söylenebilmektedir.

5.4.2.3 Çalışma durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 8: 2020 Yılı FENER Çalışma Durumunu Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Stok Devir Hızı	2,89	8,68	STOK DEVİR HIZI DÜŞÜK, STOKLAR YETERLİ HIZDA YENİLENMİYOR
Alacak Devir Hızı	2,21	3,68	ALACAK DEVİR HIZI DÜŞÜK, ÖDEMELERİNİ ZAMANINDA TAHSİL EDEMİYOR
Alacak Tahsil Süresi	165,35	683,19	ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ KISA, ÖDEMELERİNİ ZAMANINDA TAHSİL EDİYOR
Ticari Borçları Ödeme Süresi	379,45	78,39	TİCARİ BORÇLARI ÖDEME SÜRESİ UZUN, İŞLETMENİN BORÇLARIN ÖDENMESİNDE VADE SORUNU YOK
Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi	7820,12	4271,82	ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ KISA, VADELİ BORÇLARI ÖDEMEK İÇİN SÜRE YETERLİ
Hazır Değer Devir Hızı	3,01	98,72	HAZIR DEĞER YETERSİZLİĞİ YAŞAR
Dönen Varlık Devir Hızı	0,06	0,65	İŞLETME ALACAKLARINI DÜZENLİ OLARAK TAHSİL EDEMEMEKTEDİR
Toplam Varlık Devir Hızı	0,06	0,21	İŞLETME KAPASİTESİNİN ALTINDA ÇALIŞMAKTADIR, ATIL KAPASİTE VARDIR
Özkaynakların Devir Hızı	-0,14	0,61	İŞLETME ÖZKAYNAKLARINI VERİMLİ KULLANMAMAKTADIR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

FENER'in çalışma durumuna dair oranlarına bakıldığında alacak devir hızının sektör ortalamasının altında olduğu ve ödemelerini zamanında alamadığı değerlendirilmesini yapmak mümkündür. Ancak alacak tahsil süresinin sektör ortalamasının büyük oranda altında olması kısa vadeli alacaklarını diğer sektör şirketlerine göre zamanında tahsil ettiğini belirtmek mümkündür. Bu durum kısa vadeli borçların ödenmesinde de olumlu bir sonucu beraberinde getirmektedir.

5.4.2.4 Karlılık durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 9. 2020 Yılı FENER Karlılık Durumunu Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Brüt Kar Marjı Oranı	0,20%	0,08%	BRÜT SATIŞ KÂRI YÜKSEKTİR, FAALİYET GİDERLERİNİ KARŞILAMAKTA ZORLANMAZ
Faaliyet Kar Marjı Oranı	-0,09%	0,77%	FAALİYET KÂR MARJİ DÜŞÜKTÜR, MAL VE HİZMET ÜRETİMİ VE SUNUMUNDA SORUNLAR VAR
Olağan Kar Marjı Oranı	-0,09%	0,90%	SÜREKLİLİK GÖSTEREN FAALİYETLER SONUCUNDA ELDE EDİLEN KÂR YETERLİ DEĞİLDİR
Dönen Kar Marjı Oranı	-0,23%	0,42%	KURULUŞUN VERGİDEN ÖNCEKİ KÂRI YETERLİ DEĞİLDİR
Net Kar Marjı Oranı	-0,25%	0,22%	KURULUŞUN VERGİ SONRASI KÂRI YETERLİ DEĞİLDİR
KÂR İLE YATIRIMLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİ GÖSTEREN ORANLAR			
İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Özkaynak Karlılığı Oranı	0,04%	0,16%	ÖZKAYNAK KÂRLILIĞI YETERLİ DÜZEYDE DEĞİLDİR
Varlıkların Karlılığı Oranı	-0,01%	-0,05%	VARLIKLAR KÂRLI KULLANILMIŞTIR
Özsermaye Çarpanı	-2,62	-0,20	ÖZSERMAYE ÇARPANI SEKTÖR ORTALAMASININ ALTINDADIR
Ekonomik Katma Değer	₺-11641939,03	₺16590810,52	ŞİRKET SERMAYE ARTIŞININ MALİYETİNİN ÜZERİNDE VERGİ SONRASI NET OPERASYONEL KÂR YARATAMAMIŞTIR
Basit Kazanma Gücü Oranı	-0,01%	0,01%	BAŞİT KAZANMA GÜCÜ (BEP) ORANI SEKTÖR ORTALAMASINA GÖRE YETERLİ DEĞİLDİR
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kar	₺-8630118,90	₺19284379,60	ŞİRKETİN BORCU OLMASAYDI VE YALNIZCA İŞLETME VARLIKLARINI ELİNDE TUTSAYDI ELDE EDECEĞİ KÂR YETERLİ DEĞİLDİR
Yatırılan Sermayenin Getirisi	0,00%	0,01%	YATIRILAN SERMAYENİN GETİRİSİ YETERLİ DEĞİLDİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin karlılık durumuna ilişkin rasyolarına bakıldığında ise bakıldığında brüt kar marjının sektörün üzerinde olduğu görülmektedir. Bu durum şirketin faaliyet giderlerini karşılama noktasında sorun yaşamayacağını göstermektedir. Sektör yapısı gereği olağan kar marjı oranının önemli olduğu düşüncesiyle şirketin faaliyetler sonucunda elde ettiği karın yeterli olmadığı görülmektedir. Yine vergi sonrası karı da net kar marjı rasyosuna göre yeterli olmadığı değerlendirilmesini yapmayı mümkün kılmaktadır.

5.4.2.5 Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar

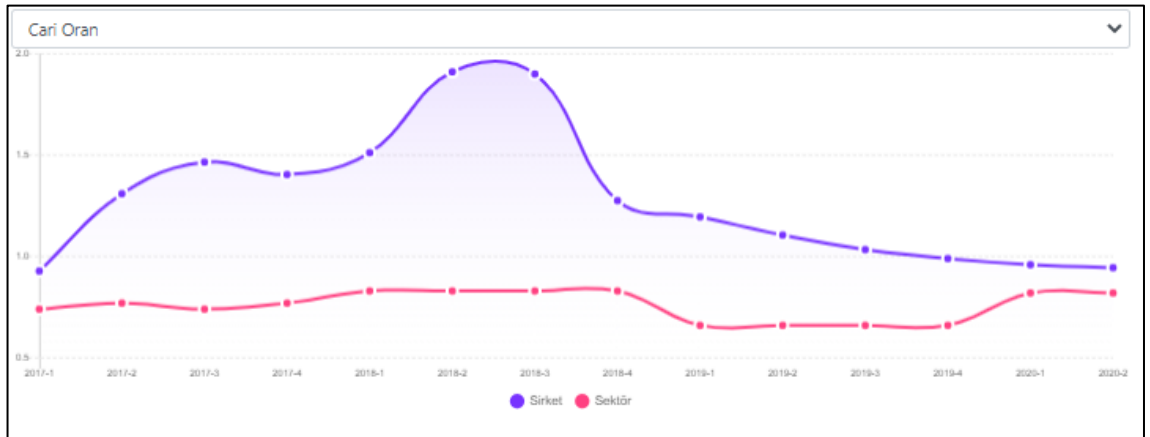
Tablo 10: 2020 Yılı FENER Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Borç Maliyetleri	0,03%	0,05%	BORÇ MALİYETİ DÜŞÜKTÜR
Net Çalışma Sermayesi	₺-82741708,00	₺-316240883,79	ŞİRKETİN NET ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİDİR
Faiz Karşılama Oranı	-0,30	62,05	FAİZ KARŞILAMA ORANI DÜŞÜKTÜR
Favök	₺90298813,00	₺199950136,93	EBITDA SEKTÖR AKTİF KÂRLILIK DÜZEYİNİ KARŞILAMIYOR
Favök Karşılama Oranı	-0,70	-0,86	EBITDA FAİZ, ANAPARA VE KİRA ÖDEMLERİNİ KARŞILAMAKTADIR
İşletme Değeri Favök Oranı	23,66	34,90	EBITDA YETERLİ DEĞİLDİR
Serbest Nakit Akışı	₺-215271229,90	₺135125584,32	SABİT VARLIKLAR VE İŞLETME SERMAYESİNE YÖNELİK MEVCUT YATIRIMLARI FİNANSE ETMEK İÇİN YETERLİ NAKİTİ ÜRETEMEMEKTEDİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin sermaye yapısına dair rasyolarına bakıldığında borç maliyetlerinin sektöre nazaran düşük olduğu, net çalışma sermayesinin yeterli düzeyde olduğu, favök karşılama oranının sektöre göre daha olumlu seviyede olduğu görülmektedir. Sermaye yapısına dair rasyolara göre olumsuz olarak faiz karşılama oranının sektöre göre düşük, yine favök değerinin düşük olması nedeniyle aktif karlılık düzeyinin karşılanmadığı görülmektedir.

Şekil 8: FENER ile Sektör Cari Oran Ortalamaları Karşılaştırması (2017 – 2020)



Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

FENER'in 2017-2020 yılları arasında cari oranının seyrine bakıldığında tüm yıllarda cari oranının sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Özellikle 2015-2016 yılları arasında şirketin cari oranının sektör ortalamasının aşırı üzerinde olduğu son dönemde ise sektör ortalamasına yaklaştığı görülmektedir.

5.4.3 Galatasaray Spor Kulübü (GSRAY) Finansal Rasyolarının Analizi

5.4.3.1 Likidite durumunun analizine ilişkin Oranlar

Tablo 11. 2020 Yılı GSRAY Likidite Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Cari Oran	0,41	0,71	KISA VADELİ BORÇLARINI ÖDEMEKTE GÜÇLÜK ÇEKER
Asit Test Oranı	0,38	0,61	KISA VADELİ BORÇ ÖDEME YETENEĞİ DÜŞÜKTÜR
Nakit Oranı	0,00	0,04	NAKİT SIKINTISI YAŞAYABİLİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

GSRAY'ın likidite durumuna dair analizlerine bakıldığında cari oranın sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Yine diğer incelenen asit test ve nakit oranın da sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Bu durum şirketin kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çektiğini ve nakit sıkıntısı yaşayabileceğini göstermektedir.

5.4.3.2 Finansal yapının analizine ilişkin oranlar

Tablo 12: 2020 Yılı GSRAY Finansal Yapının Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Finansal Kaldıraç Oranı	1,12	1,47	ÖZKAYNAK AĞIRLIKLIL BİR FINANSMAN POLİTİKASI İZLEMEKTEDİR
Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	-0,12	-0,47	ÖZKAYNAK AĞIRLIKLIL BİR FINANSMAN POLİTİKASI İZLEMEKTEDİR
Özkaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	-0,16	-0,21	İŞLETME YABANCI KAYNAK BASKISI VE FAİZ YÜKÜ ALTINDA DEĞİL
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,56	0,74	ÇALIŞMA SERMAYESİ POZİTİFTİR
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,56	0,74	BORÇLARI ÖZKAYNAKLARINDAN FAZLA DEĞİLDİR, İŞLETME BORÇ VE FAİZ YÜKÜ ALTINDA DEĞİLDİR
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı	-3,10	-0,63	EKONOMİK VERİMLİLİĞİ YÜKSEKTİR
Duran Varlıkların Devamlı Sermaye Oranı	0,44	0,28	EKONOMİK VERİMLİLİĞİ DÜŞÜKTÜR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin finansal yapısına ilişkin rasyolara bakıldığında ise finansal yapısının güçlü olduğu görülmektedir. Şirketin finansal yapılarına ilişkin rasyolarında finansal kaldıraç oranı ve özkaynakların aktif toplamına oranına bakıldığında finansman sağlanmasında özkaynak ağırlıklı bir politika izlediği, yabancı baskısı ve faiz yükü altında olmadığı çalışma sermayesinin pozitif olduğu görülmektedir. Bunların yanı sıra duran varlıkların devamlı sermaye oranını ekonomik verimliliğinin düşük olduğunu göstermektedir.

5.4.3.3 Çalışma durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 13: 2020 Yılı GSRAY Çalışma Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Stok Devir Hızı	3,68	8,68	STOK DEVİR HIZI DÜŞÜK, STOKLAR YETERLİ HIZDA YENİLENMİYOR
Alacak Devir Hızı	1,43	3,68	ALACAK DEVİR HIZI DÜŞÜK, ÖDEMELERİNİ ZAMANINDA TAHSİL EDEMİYOR
Alacak Tahsil Süresi	254,39	683,19	ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ KISA, ÖDEMELERİNİ ZAMANINDA TAHSİL EDİYOR
Ticari Borçları Ödeme Süresi	145,17	78,39	TİCARİ BORÇLARI ÖDEME SÜRESİ UZUN, İŞLETMENİN BORÇLARIN ÖDENMESİNDE VADE SORUNU YOK
Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi	2918,59	4271,82	ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ UZUN, VADELİ BORÇLARI ÖDEMEK İÇİN SÜRE YETERLİ DEĞİL
Hazır Değer Devir Hızı	65,08	98,72	HAZIR DEĞER YETERSİZLİĞİ YAŞAR
Dönen Varlık Devir Hızı	0,33	0,65	İŞLETME ALACAKLARINI DÜZENLİ OLARAK TAHSİL EDEMEMEKTEDİR
Toplam Varlık Devir Hızı	0,08	0,21	İŞLETME KAPASİTESİNİN ALTINDA ÇALIŞMAKTADIR, ATIL KAPASİTE VARDIR
Özkaynakların Devir Hızı	-0,42	0,61	İŞLETME ÖZKAYNAKLARINI VERİMLİ KULLANMAMAKTADIR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin çalışma durumuna dair analizlerine bakıldığında alacak tahsil süresinin sektör ortalamasının altında olduğu yine ticari borçları ödeme süresinin de sektörü ortalamasının ortalama 2 katına yakın değerinde olduğu görülmektedir. Alacak devir hızının sektör ortalamasının altında olması diğer şirketlere göre ödemelerini zamanında tahsil edemediğini göstermektedir. Ayrıca dönen varlık devir hızı da işletme işletmenin alacaklarını düzenli olarak tahsil edemediğini göstermektedir.

5.4.3.4 Karlılık durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 14: 2020 Yılı GSRAY Karlılık Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Brüt Kar Marjı Oranı	0,08%	0,08%	BRÜT SATIŞ KÂRI YÜKSEKTİR, FAALİYET GİDERLERİNİ KARŞILAMAKTA ZORLANMAZ
Faaliyet Kar Marjı Oranı	-0,14%	0,77%	FAALİYET KÂR MARJİ DÜŞÜKTÜR, MAL VE HİZMET ÜRETİMİ VE SUNUMUNDA SORUNLAR VAR
Olağan Kar Marjı Oranı	-0,12%	0,90%	SÜREKLİLİK GÖSTEREN FAALİYETLER SONUCUNDA ELDE EDİLEN KÂR YETERLİ DEĞİLDİR
Dönen Kar Marjı Oranı	-0,26%	0,42%	KURULUŞUN VERGİDEN ÖNCEKİ KÂRI YETERLİ DEĞİLDİR
Net Kar Marjı Oranı	-0,26%	0,22%	KURULUŞUN VERGİ SONRASI KÂRI YETERLİ DEĞİLDİR
KÂR İLE YATIRIMLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİ GÖSTEREN ORANLAR			
İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Özkaynak Karlılığı Oranı	0,11%	0,16%	ÖZKAYNAK KÂRLILIĞI YETERLİ DÜZEYDE DEĞİLDİR
Varlıkların Karlılığı Oranı	-0,02%	-0,05%	VARLIKLAR KÂRLI KULLANILMIŞTIR
Özsermaye Çarpanı	-5,53	-0,20	ÖZSERMAYE ÇARPANI SEKTÖR ORTALAMASININ ALTINDADIR
Ekonomik Katma Değer	₺-16395555,44	₺16590810,52	ŞİRKET SERMAYE ARTIŞININ MALİYETİNİN ÜZERİNDE VERGİ SONRASI NET OPERASYONEL KÂR YARATAMAMIŞTIR
Basit Kazanma Gücü Oranı	-0,01%	0,01%	BASİT KAZANMA GÜCÜ (BEP) ORANI SEKTÖR ORTALAMASINA GÖRE YETERLİ DEĞİLDİR
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kar	₺-13826066,28	₺19284379,60	ŞİRKETİN BORCU OLMASAYDI VE YALNIZCA İŞLETME VARLIKLARINI ELİNDE TUTSAYDI ELDE EDECEĞİ KÂR YETERLİ DEĞİLDİR
Yatırılan Sermayenin Getirisi	-0,01%	0,01%	YATIRILAN SERMAYENİN GETİRİSİ YETERLİ DEĞİLDİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin karlılıklarına ilişkin rasyolarına bakıldığında brüt satış karının sektör ortalamasında olduğu ve faaliyet giderlerini karşılamada sorun yaşamayacağını göstermektedir. Ancak hemen hemen diğer tüm karlılık rasyoları negatif görünümündedir. Şirketin faaliyet kar marjı oranı sektörün büyük oranda altındadır yine olağan kar marjıda aynı görünümde. Bu durum işletmenin süreklilik arz eden faaliyetler sonucunda elde ettiği karın yeterli olmadığını göstermektedir.

5.4.3.5 Sermaye yapısının analizine ilişkin oranlar

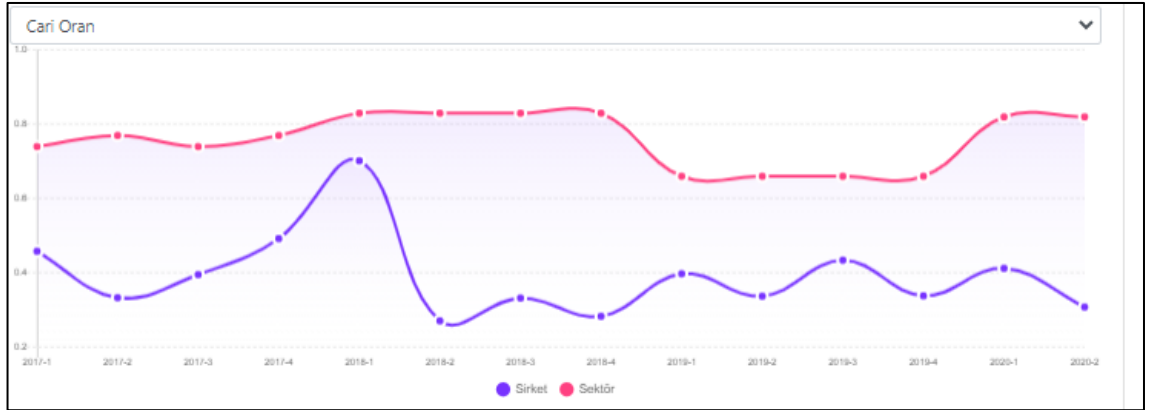
Tablo 15. 2020 Yılı GSRAY Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Borç Maliyetleri	0,03%	0,05%	BORÇ MALİYETİ DÜŞÜKTÜR
Net Çalışma Sermayesi	₺-653666771,00	₺-316240883,79	ŞİRKETİN NET ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİ DEĞİLDİR
Faiz Karşılama Oranı	-0,65	62,05	FAİZ KARŞILAMA ORANI DÜŞÜKTÜR
Favök	₺68370044,00	₺199950136,93	EBITDA SEKTÖR AKTİF KÂRLILIK DÜZEYİNİ KARŞILAMIYOR
Favök Karşılama Oranı	-0,85	-0,86	EBITDA FAİZ, ANAPARA VE KİRA ÖDEMLERİNİ KARŞILAMAKTADIR
İşletme Değeri Favök Oranı	28,98	34,90	EBITDA YETERLİ DEĞİLDİR
Serbest Nakit Akışı	₺365427967,72	₺135125584,32	SABİT VARLIKLAR VE İŞLETME SERMAYESİNE YÖNELİK MEVCUT YATIRIMLARI FİNANSE ETMEK İÇİN YETERLİ NAKİTİ ÜRETEMEKTEDİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin sermaye yapısına dair rasyolara bakıldığında ise borç maliyetlerinin düşük olduğu ve favök karşılama oranını pozitif olduğu görülmektedir. Ancak net çalışma sermayesinin yeterli olmadığı ve faiz karşılama oranının yeterli olmadığı görülmektedir.

Şekil 9: GSRAY ile Sektör Cari Oran Ortalamaları Karşılaştırması (2017 – 2020)



Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

GSRAY'ın 2017-2020 yılları arasında analiz hesaplamalarını ve sektör ortalamaları çerçevesinde cari oranın seyrine bakıldığında şirketin belirtilen tarihler arasında sektör ortalamasının altında seyir gösterdiği ölmektedir. 2015-1'nci dönemde sektör ortalamasına yakın bir seviyede olsa da özellikle son dönemde belirtilen tarihler arasındaki en düşük cari oran seviyesinde olduğu görülmektedir.

5.4.4 Trabzonspor Spor Kulübü (TSPOR) Finansal Rasyolarının Analizi

5.4.4.1 Likidite durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 16. 2020 Yılı TSPOR Likidite Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Cari Oran	0,41	0,71	KISA VADELİ BORÇLARINI ÖDEMEKTE GÜÇLÜK ÇEKER
Asit Test Oranı		0,61	Hesaplanamadı
Nakit Oranı	0,01	0,04	NAKİT SIKINTISI YAŞAYABİLİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

TSPOR'un likidite durumuna ilişkin rasyolarına bakıldığında likidite oranlarının sektörün altında olduğu ve kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çektiği ve nakit sıkıntısı yaşayabilme durumunun olduğu görülmektedir.

5.4.4.2 Finansal yapının analizine ilişkin oranlar

Tablo 17: 2020 Yılı TSPOR Finansal Yapının Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Finansal Kaldıraç Oranı	1,20	1,47	ÖZKAYNAK AĞIRLIKLILIK BİR FINANSMAN POLİTİKASI İZLEMEKTEDİR
Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	-0,20	-0,47	ÖZKAYNAK AĞIRLIKLILIK BİR FINANSMAN POLİTİKASI İZLEMEKTEDİR
Özkaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	-0,79	-0,21	İŞLETME YABANCI KAYNAK BASKISI VE FAİZ YÜKÜ ALTINDA
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,60	0,74	ÇALIŞMA SERMAYESİ POZİTİFTİR
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,60	0,74	BORÇLARI ÖZKAYNAKLARINDAN FAZLA DEĞİLDİR, İŞLETME BORÇ VE FAİZ YÜKÜ ALTINDA DEĞİLDİR
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı	-0,63	-0,63	EKONOMİK VERİMLİLİĞİ DÜŞÜKTÜR
Duran Varlıkların Devamlı Sermaye Oranı	0,30	0,28	EKONOMİK VERİMLİLİĞİ DÜŞÜKTÜR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Finansal yapı oranlarına ilişkin analizlerde ise şirketin finansal kaldıraç oranı ve özkaynakların aktif toplamına oranının gösterdiği üzere özkaynak ağırlıklı finansman politikası izlediği görülmektedir. Aynı zamanda şirketin pozitif görünen rasyolarına

bakıldığında çalışma sermayesinin pozitif olduğu, işletmenin borç yükü altında olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte şirketin ekonomik verimliliğinin düşük olduğu tespit edilmiştir.

5.4.4.3 Çalışma durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 18: 2020 Yılı TSPOR Çalışma Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Stok Devir Hızı		8,68	Hesaplanamadı
Alacak Devir Hızı	0,83	3,68	ALACAK DEVİR HIZI DÜŞÜK, ÖDEMELERİNİ ZAMANINDA TAHSİL EDEMİYOR
Alacak Tahsil Süresi	439,43	683,19	ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ KISA, ÖDEMELERİNİ ZAMANINDA TAHSİL EDİYOR
Ticari Borçları Ödeme Süresi		78,39	Hesaplanamadı
Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi	2760,23	4271,82	ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ UZUN, VADELİ BORÇLARI ÖDEMEK İÇİN SÜRE YETERLİ DEĞİL
Hazır Değer Devir Hızı	17,98	98,72	HAZIR DEĞER YETERSİZLİĞİ YAŞAR
Dönen Varlık Devir Hızı	0,32	0,65	İŞLETME ALACAKLARINI DÜZENLİ OLARAK TAHSİL EDEMEMEKTEDİR
Toplam Varlık Devir Hızı	0,08	0,21	İŞLETME KAPASİTESİNİN ALTINDA ÇALIŞMAKTADIR, ATIL KAPASİTE VARDIR
Özkaynakların Devir Hızı	-0,08	0,61	İŞLETME ÖZKAYNAKLARINI VERİMLİ KULLANMAMAKTADIR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin çalışma durumuna dair rasyolara bakıldığında alacak tahsil süresinin sektöre göre düşük olduğu ve kısa dönemli alacaklarını zamanında tahsil ettiği görülmektedir. Bunun yanı sıra hazır değer yetersizliği içerisinde oldukları ve özkaynaklarını verimli kullanmadıkları görülmektedir.

5.4.4.4 Karlılık durumunun analizine ilişkin oranlar

Tablo 19: 2020 Yılı TSPOR Karlılık Durumunun Analizine İlişkin Oranlar

KÂR İLE SATIŞLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİ GÖSTEREN ORANLAR			
İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Brüt Kar Marjı Oranı	-0,02%	0,08%	BRÜT SATIŞ KÂRI DÜŞÜKTÜR, FAALİYET GİDERLERİNİ KARŞILAMAKTA ZORLANIR
Faaliyet Kar Marjı Oranı	-0,17%	0,77%	FAALİYET KÂR MARJİ DÜŞÜKTÜR, MAL VE HİZMET ÜRETİMİ VE SUNUMUNDA SORUNLAR VAR
Olağan Kar Marjı Oranı	-0,17%	0,90%	SÜREKLİLİK GÖSTEREN FAALİYETLER SONUCUNDA ELDE EDİLEN KÂR YETERLİ DEĞİLDİR
Dönen Kar Marjı Oranı	-1,20%	0,42%	KURULUŞUN VERGİDEN ÖNCEKİ KÂRI YETERLİ DEĞİLDİR
Net Kar Marjı Oranı	-1,20%	0,22%	KURULUŞUN VERGİ SONRASI KÂRI YETERLİ DEĞİLDİR
KÂR İLE YATIRIMLAR ARASINDAKİ İLİŞKİLERİ GÖSTEREN ORANLAR			
İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Özkaynak Karlılığı Oranı	0,10%	0,16%	ÖZKAYNAK KÂRLILIĞI YETERLİ DÜZEYDE DEĞİLDİR
Varlıkların Karlılığı Oranı	-0,09%	-0,05%	VARLIKLAR KÂRLI KULLANILMAMIŞTIR
Özsermaye Çarpanı	-1,05	-0,20	ÖZSERMAYE ÇARPANI SEKTÖR ORTALAMASININ ALTINDADIR
Ekonomik Katma Değer	₺-8735817,32	₺16590810,52	ŞİRKET SERMAYE ARTIŞININ MALİYETİNİN ÜZERİNDE VERGİ SONRASI NET OPERASYONEL KÂR YARATAMAMIŞTIR
Basit Kazanma Gücü Oranı	-0,01%	0,01%	BASİT KAZANMA GÜCÜ (BEP) ORANI SEKTÖR ORTALAMASINA GÖRE YETERLİ DEĞİLDİR
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kar	₺-6672284,58	₺19284379,60	ŞİRKETİN BORCU OLMASAYDI VE YALNIZCA İŞLETME VARLIKLARINI ELİNDE TUTSAYDI ELDE EDECEĞİ KÂR YETERLİ DEĞİLDİR
Yatırılan Sermayenin Getirisi	-0,01%	0,01%	YATIRILAN SERMAYENİN GETİRİSİ YETERLİ DEĞİLDİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

Şirketin karlılık ile ilgili rasyolarına bakıldığında rasyoların tamamının negatif görüntü içerisinde olduğu görülmektedir. Nitekim rasyolar neticesinde sektörel olarak brüt satış karı düşük olan tek şirket olduğu görülmektedir. Bununla birlikte faaliyet kar marjının düşük olduğu, süreklilik gösteren faaliyetlere ilişkin karın yeterli olmadığı, özkaynak karlılığının düşük olduğu görülmektedir.

5.4.4.5 Sermaye yapısının analizine ilişkin oranlar

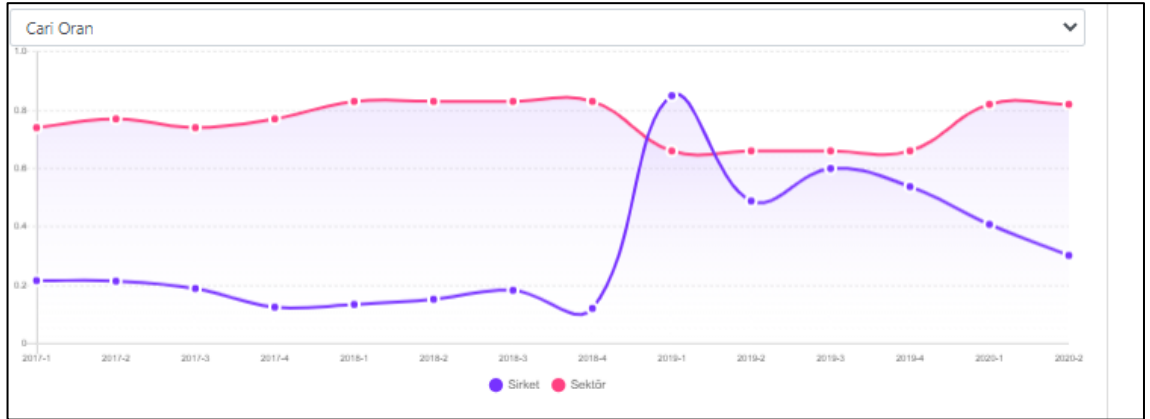
Tablo 20: 2020 Yılı TSPOR Sermaye Yapısının Analizine İlişkin Oranlar

İsim	Değer	Sektör Ortalaması	Yorumlar
Borç Maliyetleri	0,04%	0,05%	BORÇ MALİYETİ DÜŞÜKTÜR
Net Çalışma Sermayesi	₺-229406134,00	₺-316240883,79	ŞİRKETİN NET ÇALIŞMA SERMAYESİ YETERLİDİR
Faiz Karşılama Oranı	-1,16	62,05	FAİZ KARŞILAMA ORANI DÜŞÜKTÜR
Favök	₺53911360,00	₺199950136,93	EBITDA SEKTÖR AKTİF KÂRLILIK DÜZEYİNİ KARŞILAMIYOR
Favök Karşılama Oranı		-0,86	Hesaplanamadı
İşletme Değeri Favök Oranı	11,90	34,90	EBITDA YETERLİ DEĞİLDİR
Serbest Nakit Akışı	₺195417755,42	₺135125584,32	SABİT VARLIKLAR VE İŞLETME SERMAYESİNE YÖNELİK MEVCUT YATIRIMLARI FİNANSE ETMEK İÇİN YETERLİ NAKİTİ ÜRETEMEMEKTEDİR

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

TSPOR'un sermaye yapısına dair rasyolara bakıldığında ise borç maliyetinin düşük olduğu, şirketin net çalışma sermayesinin yeterli olduğu görülmektedir. Bununla birlikte faiz karşılama oranlarının düşük olduğu da rasyolar çerçevesine görülmektedir.

Şekil 10: TSPOR ile Sektör Cari Oran Ortalamaları Karşılaştırması (2017 – 2020)



Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/>

TSPOR'un 2017-2020 yılları arasında analiz hesaplamalarını ve sektör ortalamalarını gösterir grafiğe bakıldığında 2018-4'üncü döneme kadar sektör ortalamasının büyük oranda altında olduğu ancak 2019-1'inci dönemde büyük oranda iyileşme ile sektör ortalamasının üzerine çıktığını ve son dönemde yine cari oranının sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir.

6. SONUÇ

BİST Spor sektöründe yer alan Beşiktaş (BJKAS), Fenerbahçe (FENER), Galatasaray (GSRAY) ve Trabzonspor (TSPOR) hisselerinin likidite, finansal yapı, çalışma durumu, karlılık ve sermaye yapılarına ait rasyolarının incelendiği çalışmada elde edilen bulgulara bakıldığında likidite oranları bakımından BJKAS ve FENER'in diğer şirketlere nazaran daha pozitif durumda olduğu görülmektedir. Bu durum BJKAS ve FENER şirketlerinin GSRAY ve TSPOR'a göre kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çekmeyeceğini, kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte analiz edilen tüm şirketlerin nakit oranlarının düşük olduğu ve şirketlerin kısa vadede nakit sıkıntısı içerisinde olduğu görülmüştür.

Finansal yapıya ilişkin analizlere bakıldığında BJKAS ve FENER'in finansal kaldıraç oranının sektör ortalamasının üzerinde olması ve borçlanma ağırlıklı finansman politikası izlediğini göstermektedir. GSRAY ve TSPOR ise diğer iki şirketin aksine özkaynak ağırlıklı finansman politikası içerisinde oldukları görülmektedir. Bu durum BJKAS ve FENER'in yabancı kaynak baskısını ve faiz yükünü beraberinde getirdiği, GSRAY ve TSPOR'un yabancı baskısı ve faiz yükü altında olmadığı çalışma sermayelerinin pozitif olduğu görülmektedir.

Çalışma durumuna ilişkin yapılan analizlerde BJKAS ve FENER'in alacak devir hızının sektör ortalamasının altında olduğu ve ödemelerini zamanında alamadığı değerlendirilmesini yapmak mümkündür. Ancak iki şirketin alacak tahsil süresinin sektör ortalamasının büyük oranda altında olması kısa vadeli alacaklarını diğer sektör şirketlerine göre zamanında tahsil ettiğini belirtmek mümkündür. GSRAY'a bakıldığında şirketin alacak tahsil süresinin sektör ortalamasının altında olduğu yine ticari borçları ödeme süresinin de sektörü ortalamasının ortalama 2 katına yakın değerde olduğu görülmektedir. Alacak devir hızının sektör ortalamasının altında olması diğer şirketlere göre ödemelerini zamanında tahsil edemediğini göstermektedir. Ayrıca dönen varlık devir hızı da işletme işletmenin alacaklarını düzenli olarak tahsil edemediğini göstermektedir.

TSPOR ise alacak tahsil süresinin sektöre göre düşük olduğu ve kısa dönemli alacaklarını zamanında tahsil ettiği görülmektedir. Bunun yanı sıra hazır değer yetersizliği içerisinde oldukları ve özkaynaklarını verimli kullanmadıkları görülmektedir.

Analizler sonucunda BJKAS ve FENER ve GSRAY'ın brüt kar marjları neticesinde faaliyet giderlerini karşılama noktasında sorun yaşamayacağını göstermektedir. TSPOR ise faaliyet giderlerini karşılama noktasında sorun yaşayan tek şirkettir. İncelenen tüm şirketlerin olağan kar marjı oranının faaliyetler sonucunda elde ettiklerin karın yeterli olmadığı görülmektedir. Yine şirketlerin vergi sonrası karı da net kar marjı rasyosuna göre yeterli olmadığı değerlendirmesini yapmayı mümkün kılmaktadır.

İncelenen şirketlerin sermaye yapılarına bakıldığında ise tüm şirketleri borç maliyetlerinin düşük olduğu, şirketlerin net çalışma sermayesinin yeterli olduğu görülmektedir.

Pandemi sürecinde birçok sektörde yaşanan gelir kaybı, kulüplerde de yaşanmıştır. Süreç spor şirketlerinin mali yapısını olumsuz yönde etkilemiş ve gelir kaybına uğramışlardır. Maçların oynanmaması / seyirci alınmaması; maç günü gelirlerini, bilet satış gelirlerini ciddi sekteye uğratmıştır. Taraftarın takımından uzaklaşması ve bireysel olarak yaşanan maddi sıkıntılar sebebiyle alım gücünün azalması store satışlarının da ciddi oranda azalmasına sebep olmuştur. Süreçten sadece taraftar değil, sahalardan ve taraftarından uzak kalan sporcular da psikolojik olarak olumsuz etkilenmiştir. Ülkemizde covid sürecinin sonuna geldiğimizi düşünürsek, yeni dönemde bu durumun kısa sürede toparlanacak, taraftarlar maçların başlaması ile stadyumda olmak ve takımını desteklemek isteyeceklerdir. Ülkemizde takım bir sevda olarak görüldüğü için de kendi bütçelerinden kısarak, takımına destek olacakları düşünülmektedir.

Ülkemizde spor kulübü yöneticilerine baktığımızda, hepsi ülkenin ileri gelen, mal varlığı yüksek iş insanları olduğunu görüyoruz. Bir kulübün başkanı olmak ise tamamen prestij olarak görünüyor ve bu sebeple başkan olduklarını/olmak istedikleri düşünülmektedir. Bu noktada kulüplerin bir eğlence sektörü değil, profesyonel bir şirket olduğunu gözden kaçırmaktadırlar. Tüm şirketlerde olduğu gibi, kulüplerde de finansın ne kadar önemli olduğunun farkına varılıp, gelir ve giderlerinin yönetilmesi, planlanması vb için finans

profesyonelleri ile çalışılmalıdır. Kulüplerin içerisinde profesyonel spor yöneticileri ve finans yöneticilerinin yerlerini alması gerekmektedir.



KAYNAKÇA

Kitaplar

- Aksar, T. Ve Merih, K. (2006). Futbol Ekonomisi, İstanbul: Literatür Yayınları.
- Akşar, T. (2005). Endüstriyel Futbol, İstanbul: Literatür Yayınları.
- Arıpınar, E. (1992). Türk Futbol Tarihi (1904-1991), İstanbul: Gül Basım Yayın A.Ş. ve Grafik Sanatlar Matbaacılık A.Ş.
- Ceylan, A. (2003). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2017). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Bursa: Ekin Kitabevi.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2016). Mali Tablolar Analizi, Bursa: Ekin Kitabevi.
- Delaney, P.R. (2002). Interpretation And Application of Generally Accepted Accounting Principles, Newyork: John Willey ve Sons Inc
- Dorukkaya, Ş. (1998). Türkiye’de Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi, Halka Açılması, Finansmanı ve Vergileme, İstanbul: Dünya Yayıncılık.
- Engin V. (2016)., Mekteb-i Sultani, Yeditepe Yayınları, İstanbul.
- Gücenme, Ü. (2000). Genel Muhasebe, İstanbul: Marmara Yayınevi.
- Koç, Ö. (1998). Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama, Ankara: SPK Yayın.
- Lovett, G. ve Wragg, M. (2018). World Football Report, Nielsen Sports.
- Mcgill, C. (2006). Futbolun Kârhanesi, İstanbul: İthaki Yayınları.
- Sayar, A.R.Z. (2003), *Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması*, No:146, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). (2016 Haziran). *Halka Arz Bilgilendirme Kitapçığı*.

Stemmler, T. (2000). Futbolun Kısa Tarihi, İstanbul: Dost Yayıncılık.

Topyıldız, Ö. (2003). Anadolu Yıldızı Eskişehirspor, İstanbul: İletişim Yayınları.



Sürekli Yayınlar

- Acar, M. (2003). Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 20 **21-37**.
- Altan, M. ve Candoğan, M.E. (2014). Bankaların Finansal Performanslarının Değerlendirilmesinde Geleneksel ve Gri İlişki Analizi: Katılım Bankalarında Karşılaştırılmalı Bir Uygulama, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 14(27), **374-396**.
- Ayaz, S. (2006). *Halka İlk Kez Arz Edilen Hisse Senetlerinin Uzun Dönem Fiyat Performansları ve İMKB’de 1990 – 2004 Dönemine İlişkin Ampirik Bir Çalışma*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul
- Başpınar, A. (2008). *Halka Arzlarda Oluşan Fiyat Anomalilerine Bağlı Çıkar İlişkileri*. Yayınlanmamış doktora tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Bayyurt, N. (2011). İşletmelerde Performans Değerlendirmenin Önemi ve Performans Göstergeleri Arasındaki İlişki, Journal of Social Policy Conferences 1(53), **577-592**.
- Borsa İstanbul (BİST). (2017). *Halka Arz ve Borsa İstanbul’da İşlem Görme*.
- Buhler, W.A. (2006). Premier Lig ve Bundesliga’daki Profesyonel Futbol Sponsorluğu, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Phymounth Business School, Faculty of Social Sciences and Business.
- Can, Y. (2000). Spor Hizmetlerinde Verimliliği Etkileyen Faktörlerin Değerlendirilmesi 1.Gazi Beden Eğitimi ve Spor Bilimleri Kongresi 2 **182-200**.
- Çetenak, H.E. (2012). Kurumsal Yönetimin Kazanç Yönetimi Uygulamaları Üzerine Etkisi: İMKB’de İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 21(3) **205-224**.

- Çilingir, C. (2019). Topsis Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirmesi ve Hisse Senedi Getirisiyle İlişkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü , İşletme Anabilim Dalı , İstanbul.
- Mungan, A.S. (2018). Spor Muhasebesi, Ankara: Beta Basım Yayım.
- Deloitte (2008). Halka Arzda (IPO) Başarılı Olmanın Yolları.
- Demir, M. (2019). Endüstriyel Futbol ve Futbolda Teknoloji Kullanımı, TRT Akademi, 4(7), **63-69**.
- Düzakın, G.H. (1998). Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8(1) **22-25**.
- Erdoğan, İ. (2008). Futbol ve Futbolu İnceleme Üzerine, Gazi Üniversitesi İletişim Kuram ve Araştırma Dergisi 26 **1-58**.
- Esmer, Y. ve Bağcı, H. (2016). Katılım Bankalarında Finansal Performans Analizi: Türkiye Örneği, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8(15) **17-30**.
- Floros, C. (2014). Football and Stock Returns: New Evidence, Procedia Economics and Finance 14 **201-220**.
- Gökbulut, R.İ. (2009). Hissedar Değeri İle Finansal Performans Ölçütleri Arasındaki İlişki ve İMKB Üzerine Bir Araştırma, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- İrkörücü, İ.E. (2019). Bağımsız Denetim Kalitesinin Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST-100 Şirketleri Üzerine Bir Araştırma, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Jones D. (Ed.), Ross C., Wood C., Hammond T. ve Winn C. (2019). “Deloitte Football Money League 2019: Bullseye” *Football Money League Report*.

- Kabakçı, C.Ç. (2014). Tarıma Dayalı Sanayi İşletmelerinde Topsis Yöntemiyle Finansal Performans Analizi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Katırcı, H. (2007). Spor Kulüplerinde İletişim Yönetimi: Türkiye Profesyonel Futbol Liglerinde Yer Alan Spor Kulüplerinin İletişim Uygulamalarına İlişkin Araştırma, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Reklamcılık ve Halkla İlişkiler, Eskişehir.
- Kesenne, S. (2007). Avrupa'daki Profesyonel Futbolun Kendine Özgü Uluslararası Ekonomisi, *Scottish Journal of Political Economy*, 54(3), **398-400**.
- Mhagama, F. (2014). *İlk Halka Arzın Şirketlerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Özgülbaş, N. (2001). Hastanelerde Teknik ve Finansal Performans İlişkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara.
- Pagano, M., Panetta, F. and Zingales, L. (1998). "Why Do Companies Go Public?". *The Journal of Finance*. 53(1) **27-64**.
- Sultanoğlu, B. (2008). Hisseleri Halka Arz Edilen Türk Futbol Kulüplerinin Mali Tablolarının Türkiye Muhasebe Standartları Çerçevesinde İncelenmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.
- Talimciler, A. (2008). Futbol Değil İş: Endüstriyel Futbol, İletişim Kuram ve Araştırma Dergisi 26, **89-114**.
- Türkiye Futbol Federasyonu (2015). *Türkiye Futbol Federasyonu Statüsü*.
- Yenisu, E. (2019). Finansal Tabloların Oran Analizi ile İncelenmesi, ADESE Örneği, Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3(1) **19-45**.

Yıldız, B. (2013). Sağlık İşletmelerinde Finansal Performansı Etkileyen Unsurlar ve Finansal Performansın Ölçülmesi ;Hastanelerde Bir Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Erzurum.

Zeren, F. (2013). Türk ve Yabancı Futbol Takımlarının Borsa Performansları Üzerine Bir Uygulama, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 3, **34-54**.



Diğer Yayınlar

Koray, S. (2018). Çürüten Kapitalizmin Eşiğinde Ticarileşen Futbol, <http://marksist.net/suphi-koray/curuyen-kapitalizmin-esliginde-ticarilesen-futbol> (Erişim Tarihi: 15.02.2021).

Sönmez, M. (2005). Küresel-Endüstriyel Futbol ve Dört Büyükler, <http://bianet.org/kurdi/ekonomi/69810-kuresel-endustriyel-futbol-ve-dort-buyukler> (Erişim Tarihi: 15.02.2021).

<https://www.kap.org.tr/tr/> (Erişim Tarihi: 15.05.2021).

