

BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN SPOR KULÜPLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARININ GRİ İLİŞKİSEL ANALİZ YÖNTEMİYLE İNCELENMESİ*

Soner BALÇIKLI², Turan KOCABIYIK³

Öz

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul'da işlem gören spor kulüplerinin ilişkili olduğu sportif şirketlerin finansal performanslarının incelenmesidir. İnsanların boş vakitlerini değerlendirmesi için yapılan hareketleri ifade eden spor günümüzde büyüyen ekonomi boyutu ile de ön plana çıkmaktadır. Spor ekonomisinin büyümesi spor kulüplerine de etki etmiştir. Çalışmada Türkiye liglerinde bulunan kulüplerden Borsa İstanbul'da işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin 2016 – 2020, yıllık mali tabloları ile piyasa verileri finansal performans kapsamında analiz edilmiştir. Finansal verilerden hesaplanan finansal oranlar ve yatırım şirketlerinden alınan piyasa oranları Critic modeli ile ağırlıklandırılmış Gri İlişkisel Analiz yöntemi ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda kulüplerin finansal performans sıralaması Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor ve Beşiktaş şeklinde olmuştur.

Anahtar Kelimeler: Spor Finansı, Spor Kulüpleri, Finansal Sıkıntı, Critic, Gri İlişkisel Analiz

JEL Kodları: C52, G19

INVESTIGATION OF THE FINANCIAL PERFORMANCES OF SPORTS CLUBS TRADED ON BORSA ISTANBUL BY GRAY RELATIONAL ANALYSIS METHOD

Abstract

The aim of this study is to examine the financial performances of the sport clubs traded on Borsa İstanbul. The concept of sport, expresses the activities for people's spare time, also comes to the fore with its growing economic dimension. The growth of the sports economy has also affected clubs. In this study, the financial performances of Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray and Trabzonspor sports clubs, which are traded in Borsa İstanbul, were analyzed with their financial statements. The financial statements between 2016 and 2020 and the market data are included in the analysis. Financial ratios calculated from financial data and market ratios taken from investment companies were analyzed by the Gray Relational Analysis method weighted with the Critic model. As a result, the financial performance ranking of the clubs is Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor and Beşiktaş in order.

Keywords: Sports Finance, Sports Clubs, Financial Distress, Critic, Grey Relational

JEL Codes: C52, G19

* Bu çalışma Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı'nda Doç. Dr. Turan Kocabiyik danışmanlığında Soner Balçıklı tarafından "Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor Kulüplerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle İncelenmesi" başlığı ile tamamlanarak 11.04.2022 tarihinde savunulan Yüksek Lisans tezinden türetilmiştir.

² Doktora öğrencisi, s_balcikli@yahoo.com, <https://orcid.org/0000-0003-2435-0593>

³ Doç. Dr., Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, turankocabiyik@sdu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0003-3651-206X>

GİRİŞ

Spor, önceleri eğlence amacı ile takip edilen bir aktivite olmakta iken günümüzde, ekonominin bir parçası hatta bazı ülkelerin ekonomisine katkı sağlayan bir sektör olmuştur. Ekonomik bir kavram haline gelen spor endüstrisinin bu gelişmesinde sponsorlukların, yayın haklarının, reklamların, marka değerlerinin etkisi bulunmaktadır.

Spor kulüpleri bu sektörün en önemli unsurlarından birisidir. Spor kulüpleri için sportif başarı önemli bir gösterge olmakla birlikte kulüplerin başarılarının sürekliliği için sportif başarı tek başına yeterli olmamaktadır. Sportif başarının devamı için spor kulübünün finansal olarak da başarılı olması bir gereklilik haline gelmiştir. Bu amaçla kulüpler yönetimi zor ve katı olan dernek statüsünden, profesyonel ve esnek yönetim anlayışını benimseyen şirketleşmeye doğru evrilmişlerdir. Finansal kaynaklara daha kolay ulaşabilmek için şirketleşen ve halka açılan spor kulüplerinde finansal istikrarın sağlanması ve varlıkların muhafaza edilmesi kulüp yöneticileri, yatırımcıları ve kulübe kaynak sağlayan taraflar için önem kazanmıştır.

Spor kulüplerinin sportif performansları yanında finansal performanslarının da önem kazanması, uzmanları bu konuda çalışmalar yapmaya sevk etmiştir. Bu çalışmalar arasında yer alan Devecioğlu (2004) sportif başarı ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi, Gerlach (2011) milli takım maçlarının pay piyasalarına etkisini incelemiştir. Ergül (2017), Güngör ve Sarı (2021), Ürgüp ve Demir (2021) sportif başarılarının finansal tablolara etkisini araştırırken Kaya ve Gülhan (2013), Çalışkan ve Deniz (2016), Köylü, Şişman, Yücel (2017), Güngör ve Can'ın (2019) çalışma konuları spor kulüplerinin maçlarının hisse getirileri üzerine etkisi olmuştur. Karadeniz, Koşan, Kahiloğulları, (2014), Çatı, Eş, Özevin, (2017), Demirci (2017), Ulusoy, Gök, Dayı, (2018), Ulusoy, Esmir, Dayı, (2019), Aslan (2018), Erdoğan, Altınırnak, Şahin, Karamaşa (2020), Kızıl ve Aslan'ın (2021) çalışmalarının temelini kulüplerin finansal performanslarının analizi oluşturmuştur. Güngör ve Kocamış (2018) finansal performans analizini İngiltere kulüpleri üzerinde gerçekleştirirken Gonçalves, Mendes, Henriques, Tavares (2020) Brezilya spor kulüpleri, Leksowski (2021) ise Avrupa'daki spor kulüpleri üzerine odaklanmıştır.

Konu ile ilgili yapılan mevcut çalışmalar, çoğunlukla sportif başarının finansal başarı veya hisse getirileri üzerine etkisine odaklanmaktadır. Finansal performans incelemesi yapılan çalışmalarda genellikle sadece oran analizleri kullanılarak değerlendirmeler yapılmıştır. Bu çalışmada literatürde yer alan diğer çalışmalara göre farklı finansal veriler ve farklı analiz yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada kulüplerin finansal oranlarıyla birlikte piyasa oranlarının analize eklenmesi, analizde Gri İlişkisel Analiz yönteminin uygulanması, çalışmayı diğer çalışmalardan ayırmaktadır. Çalışma hisse yatırımcılarının yatırım kararı için

önemli veriler içermekte, ayrıca kulüplerin sürdürülebilirliği açısından başta kulüp yöneticileri olmak üzere diğer ilişkili taraflara kulüplerin finansal performansları hakkında bilgi vermektedir.

Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde spor kulüplerinin finansal durumu, literatürde konu ile ilgili yapılan çalışmalar, metodoloji, uygulama ve sonuç kısımları yer almaktadır.

HALKA AÇIK SPOR KULÜPLERİNİN GÜNCEL FİNANSAL DURUMU

Gerek şirketleşmiş olan gerekse dernek şeklinde sportif faaliyetlerine devam eden kulüplerin finansal durumları, kulüplerin finansal performansı yanında sportif performanslarını da etkilemektedir. Olumsuz bir finansal durum, kulübün başarısızlığına yol açabilmektedir.

Spor ekonomisi klasik iktisattan farklı olarak kar maksimizasyonu, maliyet minimizasyonu önemsememektedir. Güçlü bir kadro kurmak için yüksek maliyetlere katlanılması gerekmekte fakat yüksek maliyetler ile oluşturulan kadroların başarıya ulaşacaklarının kesinliği de bulunmamaktadır (Akşar, 2013, s.21). Rekabette başarılı olmak amacıyla transfer harcamalarını yüksek tutan kulüpler bütçelerinin üzerinde harcamalar yapmakta, bu durum bütçe açığına, bir süre sonra da finansal krize neden olmaktadır.

Spor kulüplerinin finansal olarak sıkıntıda olması sadece ülkemizde değil tüm dünyada bir sorun haline gelmiştir. Avrupa’da yer alan liglerin bir kısmında mali sorunlar bulunmakta olup bu liglerde yer alan kulüplerin bir kısmı finansal sıkıntı çekmektedir (Akşar, 2013, s.38). Finansal sıkıntı çeken kulüpler gelirlerinin üzerinde giderlerin bulunması neticesinde borçlanmaya yönelmektedir.

Kulüplerin gelirlerinin üzerinde giderlerinin oluşmasının engellenmesi amacıyla UEFA tarafından “Finansal Fair Play” kuralları getirilmiştir. Finansal Fair Play UEFA’ya bağlı spor kulüplerinin finansal olarak geliştirilmesini amaçlayan düzenlemeleri içermektedir. Finansal Fair Play UEFA’nın kulüp lisanslama kuralları arasına girmiş olup kulüplerin UEFA tarafından düzenlenen organizasyonlara katılabilmesi için Finansal Fair Play kapsamında istenen asgari finansal koşullara uyması gerekmektedir. Futbol kulüplerinin transferler için aşırı harcamalar yapması, kulüplerin finansal olarak sıkıntıya düşmesine neden olmaktadır. UEFA, Finansal Fair Play kuralları ile kulüplerin serbest finansal koşullar altında yapacağı transfer harcamaları neticesinde gereğinden fazla borçlanarak iflas etmelerini engellemeyi hedeflemektedir.

Spor kulüplerinin gelirlerini başta yayın hakları ve sponsorluk gelirleri olmak üzere stat gelirleri, varlık satış gelirleri, lisanslı ürün satış gelirleri gibi kalemler oluşturmaktadır. Sporun ve sportif müsabakaların popülerliğinin artması sonucunda spor kulüplerinin gelirleri farklılaşmış, çeşitlenmiştir.



Daha önceleri spor kulüplerinin ana geliri bilet satışları iken 1980'li yıllardan sonra sponsorluk, yayın hakları, reklam gelirleri önemli bir paya ulaşmış, maç günü gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payı giderek azalmıştır. Bu azalış son yıllarda da devam etmiştir. Nitekim Deloitte tarafından 2023 yılında yayınlanan Futbol Para Ligi raporuna göre 2015 yılında maç günü gelirleri toplam gelirler içerisinde %19'luk payı almakta iken 2022 yılında bu oran %15'e düşmüştür (Deloitte, 2023).

Spor kulüplerinin giderleri arasında ise en büyük payı sporcu ve teknik heyete ödenen ücret ve transfer ücretleri oluşturmaktadır (Çakmak, 2019, s.52). Kulüpler gerek sportif başarı elde etmek gerekse sporseverlerin ilgisini çekmek amacıyla yüksek ücretler karşılığında sporcu transfer etmekte bu durum giderlerin artmasına yol açmaktadır. Kulüplerin ücret ve transfer giderleri dışında satış giderleri, sözleşme giderleri, finansal giderler ve ödenen kar payları, maddi duran varlık yatırımı giderleri gibi giderleri bulunmaktadır.

Türk spor kulüplerinin elde ettiği gelirler yıllar itibarıyla artış göstermekte iken giderlerin gelirlerden daha fazla artması sonucu kulüpler zarar etmekte, zararın finansmanı için ise kredi kullanılmaktadır. Zarar finansmanı için kullanılan krediler etkisi ile dört büyük kulübün borçları yıllar içerisinde ciddi miktarda artış göstermiştir.

Bu bölüme kulüplerin genel durumlarının görülebilmesi amacıyla borsada işlem gören spor kulüpleri ile Avrupa'da seçilmiş spor kulüplerinin bazı finansal güncel verileri eklenmiştir. Hem Türk kulüpleri hem de Avrupa kulüplerinin güncel finansal durumlarının karşılaştırılmasına imkân sağlanması amacıyla kulüplerin özkaynak, satışlar, faaliyet karı, finansman giderleri, kar, toplam borç ve toplam banka kredileri bu tablolarda yer almaktadır. Tablolarda ayrıca ilgili kulüplerin toplam ve ortalama değerlerine de yer verilmiştir.

Borsa'da işlem gören Türk kulüplerinin 2023 yılı Şubat ayı sonu itibarıyla bazı finansal verileri Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: Borsa’da işlem gören kulüplerin 2023 yılı şubat ayı itibarıyla (9 aylık) bazı finansal verileri (milyon tl)

Kulüpler	Özkaynak	Satışlar	Esas Faaliyet Karı	Finansman Gideri	Kar	Toplam Borç	Toplam Banka Kredileri
Beşiktaş	-2.645	954	-266	335	-231	6.183	3.591
Fenerbahçe	-1.273	1.480	-315	371	31	5.995	3.939
Galatasaray	-1.662	994	-654	244	-524	6.651	3.748
Trabzonspor	-789	877	-505	295	-255	3.201	1.224
Toplam	-6.369	4.305	-1.740	1.245	-979	22.030	12.502
Ortalama	-1.592	1.076	-435	311	-245	5.508	3.126

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformundan alınan veriler kullanılarak tablolaştırılmıştır,

2023 verilerine göre dört büyük kulübün özkaynak açıkları 6,3 milyar TL’ye çıkmış esas faaliyet zararı 1,7 milyar TL’ye ulaşmıştır. Özkaynak açığı satışların %148 seviyesine gelmiştir. Faaliyetlerinden kar elde edemeyen dört büyük kulübün 1.245 milyon TL finansman giderinin etkisi ile bu dönemdeki zararı 979 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2023 yılı şubat sonu itibarıyla dört büyük kulübün toplam borcu yaklaşık 22 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu borcun 6,6 milyar TL’si Galatasaray’a, 6,1 milyar TL’si Beşiktaş’a, 5,9 milyar TL’si Fenerbahçe’ye, 3,2 milyar TL’si Trabzonspor’a aittir. 2021 Mayıs sonu itibarıyla kulüplerin borçları Fenerbahçe’nin 3,7 milyar TL, Beşiktaş’ın 3,9 milyar TL, Galatasaray’ın 3 milyar TL ve Trabzonspor’un 1,4 milyar TL seviyesindedir. Kulüplerin toplam borcu 2023 yılında bir önceki yılın mayıs ayına göre %84 oranında artmıştır.

Avrupa’daki bazı spor kulüpleri de karlılık, özkaynak, borçluluk oranları gibi finansal durumları ile ilgili sıkıntılar yaşamaktadır. Tablo 2’de finansal tablolarına erişilebilen spor kulüplerinden seçilmiş olanların bazı finansal verileri bulunmaktadır.

Tablo 2: Avrupa'daki Seçilmiş Spor Kulüplerinin 2022 Yılı Haziran Ayı İtibarıyla Bazı Finansal Verileri (milyon Euro)

Kulüpler	Özkaynak	Satışlar	Esas Faaliyet Karı	Finansman Gideri	Kar	Toplam Borç	Toplam Finansal Borçlar	Aktif Toplamı
Real Madrid-İspanya	546,44	648,35	5,16	13,15	0,87	1.722,78	153,13	2.269,22
Barcelona-İspanya	-355,24	627,98	157,5	38,36	97,57	1.756,84	240,76	1.401,60
Manchester United-İngiltere*	127,5	583,2	-87,38	85,91	-115,51	1.166,16	636,11	1.293,66
Juventus-İtalya	164,7	443,38	-221,65	19,16	-239,25	766,99	223,33	931,69
Liverpool-İngiltere*	201,66	594,27	10,04	3,47	2,43	475,45	87,13	677,11
Milan-İtalya	131,23	297,59	-54,98	4,5	-66,53	371,66	71,12	502,89
Borussia Dortmund-Almanya	308,94	419,64	-219,68	1,05	-161,51	157,32	0	466,26
Ajax-Hollanda	197,6	189,2	-26,87	2,64	-24,32	266,02	138,48	463,62
PSV-Hollanda	17,73	93,23	-10,03	1,14	1,18	159,97	45,3	177,7
Toplam	1.340,56	3.896,84	-447,89	169,38	-505,07	6.843,19	1.595,36	8.183,75
Ortalama	148,95	432,98	-49,77	18,82	-56,12	760,35	177,26	909,31

*İngiliz sterlini para cinsinden düzenlenmiş olan İngiltere'de bulunan spor kulüplerinin finansal verileri bilanço tarihindeki GBP/Euro kuruna göre Euro para birimine dönüştürülmüştür.

Kaynak: Spor kulüplerinin resmi sitelerinden alınan veriler kullanılarak tablolaştırılmıştır.

Tablo 2'de aktif büyüklüğüne göre sıralanan kulüplerden en yüksek aktife sahip olan kulüp Real Madrid, en düşük aktife sahip kulüp PSV'dir. Tablodan Barcelona, Manchester United ve Real Madrid 1 milyar Eur seviyesini geçtiği görülmektedir. Kulüpler yüksek aktif büyüklüğüne sahip olmakla birlikte karlılık tarafında aynı performansı gösterememektedir. Tablodaki kulüpler içerisinde 2022 yılında kar eden kulüpler Real Madrid, Barcelona, Liverpool ve PSV olmuştur. Barcelona haricinde diğer kulüplerin elde ettiği karlar kulüplerin finansal büyüklüğüne göre yok denecek kadar düşüktür. Kulüpler sadece net karda

değil esas faaliyetlerinden de zarar etmektedir. Tablodan Avrupa kulüplerinin de Türk kulüplerine benzer şekilde karlılık problemi yaşadığı anlaşılmaktadır.

Seçili Avrupa kulüpleri özkaynaklar kaleminde karışık bir görüntü sergilemektedir. Sadece Barcelona'nın özkaynakları negatif olup diğer kulüpler özkaynaklarını pozitif tarafta tutmayı başarmıştır. Kulüpler içerisinde en fazla borca sahip olan kulüp yine Barcelona'dır. Seçili kulüplerin ortalama değerlerine göre kulüpler aktifinin %83'ünü borçla finanse etmektedir. Hesaplamadan negatif özkaynağa sahip Barcelona'nın çıkarılması durumunda bu oran %75'e düşmektedir. Genel itibarıyla kulüpler aktif finansmanında borçlanmayı tercih etmektedir. Borçlanma tarafında ise Avrupa kulüpleri, dört büyük spor kulübüne göre finansal borçlanmayı daha az kullanmaktadır. Seçili Avrupa kulüplerinin ortalamalarına göre finansal borçlar toplam borçların %23'ünü oluştururken, Türk kulüpleri için bu oran %56 seviyesindedir.

İncelemeye dahil edilen gerek Türk kulüpleri gerekse Avrupa kulüpleri karlılık konusunda sıkıntı yaşamaktadır. Sportif başarının, finansal başarının önüne geçmesi nedeniyle kulüpler karlılığa odaklanmaktadır. Gerek finansal gerekse ticari borçlanma kulüplerin ana finansman kaynakları haline gelmiştir. Kulüplerin zarar etmeye devam etmesi özkaynakların daha da küçülmesine neden olacaktır.

LİTERATÜR TARAMASI

Tablo 3'de konu ile ilgili literatür taramasına yer verilmiştir.

Tablo 3: Literatür taraması

Araştırmacı	Kullanılan Değişken	Metodoloji	Temel Bulgular
Devecioğlu (2004)	Beşiktaş ve Galatasaray kulüplerinin önemli maçları ile bu maçlar öncesinde ve sonrasında kulüplerin piyasa değerleri	Borsa teknik analiz programı olan Finnet 2000	Kulüplerin günlük hisse fiyat değişimleri, önemli maçlardan etkilenmiş olmakla birlikte sezon başında ve sezon sonundaki hisse değerlerinin sportif başarı ile ilişkisi olduğu tespit edilememiştir.
Gerlach (2011)	32 ülke için Milli takım maçlarının sonuçları ve pay piyasalarındaki değişim	Korelasyon - Regresyon analizi	Milli takım maçlarının ardından yatırımcı duyarlılığındaki değişikliklerin borsa getirilerini etkilemediğini belirtmiştir.
Kaya ve Gülhan (2013)	Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un maçları sonuçları ve maç sonrasında kulüplerin getiri	Eviews 7 ekonometrik analiz paket programı ile işlenmiştir.	Galibiyet ve rakip sahadaki beraberliğin olumlu anormal getiriye, mağlubiyet ve kendi sahalarda beraberlikte ise olumsuz anormal getiriye sebep olduğu bulunmuştur.
Karadeniz vd. (2014)	Dört büyük spor kulübünün 2011 – 2013 finansal verileri	Oran analizleri ve Altman Modeli	Kulüplerin hesaplanan likidite oranlarının istenen seviyelerin altında olduğu, borçluluk oranlarının kabul edilebilir seviyelerin üzerinde olduğu, varlık kullanım oranlarının etkinlik düzeylerinin altında olduğu, karlılık

				oranlarının da düşük kaldığı, Altman Z modeline göre iki kulübün iflas riski ile karşı karşıya oldukları sonucuna varılmıştır.
Uluyol (2014)	BIST'ta işlem gören spor kulüplerinin 2002 – 2011 yılları arasındaki mali oranları	Oran analizi		Kulüplerin artan varlıklarına rağmen yeterli kar üretmediği, özkaynaklarının kalmadığı, satış rakamının aktif büyüklüğüne göre düşük kaldığı, borçların ödenmesi konusunda sıkıntı yaşanabileceği, kulüplerin teknik olarak iflas konumunda olduğu varlığına ulaşılmıştır.
Çalışkan ve Deniz (2016)	Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un 05.08.2005 ile 08.12.2014 tarihleri arasındaki maçları ve ertesi gün hisse değerleri	Tek yönlü varyans metodu		Derbi maçları dışındaki lig maçlarının hisse getirileri üzerinde etkisi olduğu, kupa ve Avrupa kupası maçların etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır.
Gerlach (2011)	32 ülke için Milli takım maçlarının sonuçları ve pay piyasalarındaki değişim	Korelasyon - Regresyon analizi		Milli takım maçlarının ardından yatırımcı duyarlılığındaki değişikliklerin borsa getirilerini etkilemediğini belirtmiştir.
Kaya ve Gülhan (2013)	Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un maçları sonuçları ve maç sonrasında kulüplerin getiri	Eviews 7 ekonometrik analiz paket programı ile işlenmiştir.		Galibiyet ve rakip sahadaki beraberliğin olumlu anormal getiriye, mağlubiyet ve kendi sahalarda beraberlikte ise olumsuz anormal getiriye sebep olduğu bulunmuştur.
Uluyol (2014)	BIST'ta işlem gören spor kulüplerinin 2002 – 2011 yılları arasındaki mali oranları	Oran analizi		Kulüplerin artan varlıklarına rağmen yeterli kar üretmediği, özkaynaklarının kalmadığı, satış rakamının aktif büyüklüğüne göre düşük kaldığı, borçların ödenmesi konusunda sıkıntı yaşanabileceği, kulüplerin teknik olarak iflas konumunda olduğu varlığına ulaşılmıştır.
Çalışkan ve Deniz (2016)	Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un 05.08.2005 ile 08.12.2014 tarihleri arasındaki maçları ve ertesi gün hisse değerleri	Tek yönlü varyans metodu		Derbi maçları dışındaki lig maçlarının hisse getirileri üzerinde etkisi olduğu, kupa ve Avrupa kupası maçların etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır.
Gerlach (2011)	32 ülke için Milli takım maçlarının sonuçları ve pay piyasalarındaki değişim	Korelasyon - Regresyon analizi		Milli takım maçlarının ardından yatırımcı duyarlılığındaki değişikliklerin borsa getirilerini etkilemediğini belirtmiştir.
Aslan (2018)	Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin 2014 – 2016 yılları arasındaki finansal tablo verileri	Oran analizi		Çalışma ile kulüplerin mali borçlarını yerine getirmekte zorlanacakları, varlıklarını yeterli olarak kullanamadıkları sonucuna ulaşılmıştır.
Ayyıldız ve Murat (2018)	Türkiye Süper Lig'de mücadele eden kulüplerin 2012 – 2017 yılları arasındaki 5 sezon takım değeri, transfer harcaması, transfer sayısı, sezon sayısı, stadyum kapasitesi girdi değişkeni olarak; puan, yayın geliri, seyirci sayısı, transfer geliri	Veri zarflama analizi yöntemi kapsamında ölçeğe göre sabit getiri ve ölçeğe göre değişken getiri modelleri		Çalışma sonucunda 9 kulübün etkin olduğu sonucuna varılmıştır.

	çıktı değişkeni olarak hesaplamalara dahil edilmiştir.		
Galariotis, Germain, Zopounidis (2018)	2010-2012 sezonları arasında mücadele eden 12 Fransız Spor Kulübünün finansal verileri	Çok kriterli analiz yöntemi, yapısal eşitlik modeli yaklaşımı ile en küçük kareler yöntemi	Çalışma sonucunda sportif başarı ile finansal başarı arasında etkileşim olduğu bulunmuştur.
Güngör ve Kocamış (2018)	Arsenal, Everton, Manchester United, Tottenham Hotspur takımlarının 2012 – 2016 yılları finansal verileri	Topsis Yöntemi	Çalışma sonucunda kulüplerin başarılarının her yıl farklı gerçekleştiği ayrıca dört kulübün de özsermaye karlılığının düşük olduğu bulunmuştur.
Orçun, Gençtürk, İkinci (2018)	Fenerbahçe ve Galatasaray kulüplerinin 2006 – 2017 yılları arası maç sonuçları ile maç öncesinden ve maç sonrasında hisse fiyatları	EGARCH yöntemi	Her iki takımın kazandığı hafta Fenerbahçe kulübünün hisse getirisi, bir takımın kazanıp diğer takımın kaybettiği haftadaki Fenerbahçe hissesinin getirisi farklı sonuçlar vermiştir.
Ulusoy vd. (2018)	Borsa İstanbul'da işlem gören spor kulüplerinin sponsorluk anlaşmaları sonrası hisse getirileri	Olay analizi metodu	Analiz sonucunda sponsorluk anlaşmalarının hisse senedi getirilerini pozitif olarak etkilediği bulunmuştur.
Dayı, (2019)	Dört büyük spor kulübünün 2010-2018 yılları arasındaki cari oran, kaldıraç oranı, toplam aktifler ve faiz karşılama gücü verileri	Panel veri en küçük kareler yöntemi	Çalışma sonucunda spor kulüplerinin finansal borçlarının artışı, finansal risk artışına, döviz kuru artışı finansal borçların artışına yol açtığı sonucuna varılmıştır.
Gök ve Teker (2019)	15 ülkedeki takımlara uygulanan 31 yaptırım sonrası sportif başarı	T-Testi	Çalışma sonucunda FFP'nin kulüplerin sportif başarıları üzerine anlamlı bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Güngör ve Can (2019)	4 büyük kulübün 2013 – 2018 yılları arası maç öncesi ve maç sonucu açıklanması sonrası hisse değerleri	T Testi	Çalışma sonucunda sadece mağlubiyet durumunda hisse değerinde değişiklik olduğu hipotezleri kabul edilmiştir.
Terci (2019)	Fenerbahçe ve Trabzonspor kulüplerinin 2016, 2017 ve 2018 finansal verileri	Karşılaştırma analizi, rasyo analizi	Çalışma sonucunda her iki kulübün de borç ağırlıklı finansman sağladığı, cari oranlarında gelişme sağlandığı fakat finansal risk taşınmaya devam edildiği iletilmiştir.
Ulusoy vd. (2019)	Trabzonspor A.Ş. 2012 – 2017 yılları arasındaki verileri ile oluşturulan nakit bütçesi	Trend analizi	Trabzonspor'un nakit yönetimi konusunda sıkıntılar yaşadığı sonucuna varılmıştır.
Erdoğan vd. (2020)	BIST'ta işlem gören spor kulüplerinin 2014 – 2017 yılları arasındaki finansal verileri	Entropi ve Copras yöntemleri	BIST'ta işlem gören spor kulüpleri finansal performanslarına göre performansı en iyi kulüp Beşiktaş olurken en kötü kulüp Galatasaray olmuştur. Fenerbahçe ikinci sırada, Trabzonspor ise üçüncü sırada yer almıştır.

Gonçalves et al. (2020)	Brezilya liglerinde mücadele eden 22 kulübün 2013 – 2017 yılları arası sportif başarıları ve finansal verileri	Panel analizi	veri	Çalışma sonucunda takımların sportif performanslarının kulüplerin ekonomik ve finansal performanslarına olumlu etki gösterdiği bulunmuştur.
Turğut ve Yaşar (2020)	BIST'ta işlem gören spor kulüplerinin 2019 yaz sezonu yaptıkları yabancı oyuncu transferlerin 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası hisse değerlerindeki değişimi	Sayısal yöntemler		Çalışma sonucunda yabancı oyuncu transferlerinin hisse senetleri üzerinde olumlu etkisi bulunduğu, fakat bu etkinin düşük kaldığı iletilmiştir.
Sevim ve Bülbül (2021)	Avrupa'da erişilebilen 12 büyük spor kulübünün 2019/2020 sezonu mali verileri	İçerik analizi ve finansal analiz		Pandemi döneminde spor kulüplerinin gelirleri azaldığı için finansal olarak olumsuz etkilendiği, gelirlerdeki azalmanın kulüplerin yükümlülüklerini yerine getirmede sorun yaşamasına neden olduğu, kulüplerin likidite ve nakit akışlarının bozulduğu iletilmiştir.
Dumanlı ve Parlak (2021)	BIST'te işlem gören dört kulübün 2011/12 – 2016/17 sezonları arasındaki borçları ve varlıklarının piyasa değerleri dışında marka değeri, yönetim unsuru, yatırımcıların risk isteği	Panel eşbütünleşme regresyon analizi		Test sonuçlarına göre, Dumanlı ve Parlak'ın düzenlediği model kulüplerin piyasa değerlerinin tahmininde doğru sonuçlar verdiği iletilmiştir.
Güngör ve Sarı (2021)	Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor 2009 – 2019 yılları arasındaki finansal performans değerleri ile sayısal değere dönüştürülen sportif başarıları	Panel analizi	veri	Çalışma sonucunda sportif başarı ile yıllık ücret arasında pozitif, net kâr marjı ile negatif, borç/özkaynak oranı ile pozitif, aktif kârlılığ ile pozitif ilişki bulunmuştur.
Kızıl ve Aslan (2021)	Galatasaray AŞ'nin 2015 – 2017 finansal verileri	Dikey analiz yöntemi		Çalışma sonucunda kulübün kısa vadeli borçlarının dönen varlıklarla karşılanmadığı, ticari borçlardan daha fazla finansal borçların bulunmasının kulübün borç esnekliğini azalttığı, negatif özkaynak, dönem zararları ve geçmiş dönem zararları kırılabilirlik ve finansal risk oluşturduğu sonucuna varılmıştır.
Leksowski, (2021)	Avrupa'da bulunan 2018/2019 sezonunda en yüksek gelir elde eden 20 kulübün sportif ve finansal sonuçları	Araştırmacının geliştirdiği bir model		Sporculara yüksek ücret ödeyen ve faaliyet giderleri yüksek olan kulüplerin sportif performanslarının daha yüksek olduğu, uluslararası sıralamalarda üstlerde yer alan kulüpler için hesaplanan etkinlik rasyosunun, sıralamalarda daha altlarda yer alan kulüplerin etkinlik rasyosuna göre daha düşük olmadığı, kaynaklarını etkin olarak kullanan, iyi bir iş modeli ile yönetilen kulüplerin büyük finansal olanaklara sahip kulüpler ile rekabet edebildiği sonucuna varılmıştır.
Ürgüp ve Demir (2021)	Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin 2010 – 2018	Standart sapma, karşılaştırma analizi,		İnceleme neticesinde sportif başarı sırası ile finansal performans başarı sıralaması arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

	yılları arasındaki sportif ve finansal verileri	korelasyon analizi	
Yurtsızoğlu (2021)	Türkiye'deki dört büyük spor kulübünün Aralık 2019 – Mayıs 2021 aralığı hisse değerleri	Trend analizi	Çalışma sonucunda kulüplerin hisse senetleri inceleme döneminde baz yıla göre %50'ye varan değer kayıpları yaşadığı sonucuna varılmıştır.

ARAŞTIRMA

Araştırmada, spor kulüplerinin finansal performansı Critic yöntemi ile ağırlıklandırılmış Gri İlişkisel Analiz metodu ile incelenmiştir. Araştırmanın veri seti dört büyük spor kulübünün bağlı olduğu şirketler olan Beşiktaş AŞ, Fenerbahçe AŞ, Galatasaray AŞ ve Trabzonspor AŞ'nin Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolardan sağlanmıştır. Mali tablolardan araştırmaya dâhil edilebilecek finansal oranlar araştırma dizaynının alt başlıklarında hesaplanmıştır. Ayrıca sportif AŞ'lerin piyasa verilerinin çalışmaya dâhil edilebilmesi için piyasa oranları yatırım şirketleri web sayfalarından sağlanmıştır. Elde edilen finansal ve piyasa oranlarının analiz içerisindeki ağırlıklarının saptanması amacıyla Critic metodu uygulanmıştır. Bulunan ağırlık oranları Gri İlişkisel Analiz yönteminde kullanılarak sportif AŞ'lerin Gri İlişkisel Dereceleri hesaplanmış, derece değerleri doğrultusunda kulüplerin finansal performans sıralamaları belirlenmiştir.

Veri Seti

Türkiye'de sermaye piyasalarında işlem gören Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş. (Beşiktaş), Fenerbahçe Futbol AŞ (Fenerbahçe), Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar AŞ (Galatasaray) ve Trabzonspor Sportif Yatırım Ve Futbol İşletmeciliği Ticaret AŞ'nin (Trabzonspor) 2016 - 2020 yılları arasındaki mali verileri üzerinden değerlendirme ve oran analizleri yapılmıştır. Sportif AŞ'lerin yıllık mali verileri her yıl mayıs ayı sonu itibarıyla düzenlenmekte olup ilgili yılın mayıs ayı sonu itibarıyla hazırlanan veriler bir önceki yılın finansal verileri olarak adlandırılmıştır. Örneğin 31.05.2021 tarihi itibarıyla düzenlenen veriler ilgili şirketin 01.06.2020 – 31.05.2021 tarihleri arasında oluşan verileri kapsamakta olup 2020 yılı yıllık verileri olarak nitelendirilmiştir. Finansal veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve kulüplerin resmi sitelerinden alınmıştır.

Analize dâhil edilen piyasa değerlendirmelerinde kullanılan veriler ise Finnet ve İş Yatırım sitelerinden alınmıştır. İlgili sitelerde şirketlerin piyasa değerlendirmelerinde kullanılan birçok oran bulunmakla birlikte çalışmada en yaygın olarak kullanılan oranlar tercih edilmiştir. Sportif AŞ'lerin defter değerlerinin ve karlarının negatif olması nedeniyle piyasa değeri/defter değeri, fiyat/kazanç oranlarının

sonuçlarının negatif çıkması, eksi değerlerin, anlamlı bir sonuç sağlamaması nedeniyle bu oranlar çalışmaya dâhil edilmemiştir.

Analizde 2016 – 2020 arası yıllar için hesaplanan finansal oranlar ile yatırım şirketlerinin internet sayfalarından elde edilen piyasa oranlarının ortalamaları kullanılmıştır. Ortalamalar kullanılarak yıllar arasında gerçekleşebilecek farklılık seviyeleri ortadan kaldırılması amaçlanmıştır. Literatür taramalarında da benzer şekilde kriter değişkenleri olarak ortalama değerlerin kullanıldığı çalışmalara rastlanmıştır.

Çalışmada kullanılan oranlar, oranların hesaplanması ve kullanım amaçları Tablo 4'de yer almaktadır.

Tablo 4: Finansal oranlar

Finansal Oran	Hesaplanış Şekli	Kullanım Amacı
Cari Oran	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar	Cari Oran kısa vadeli borçları ödeme kapasitesi olarak tanımlanmaktadır.
Kısa Vadeli Borç Oranı	Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar	Toplam borçların içerisinde 1 yıl içerisinde ödenmesi gereken borçların oranını göstermektedir.
Kısa Vadeli Borçların Satışlara Oranı	Kısa Vadeli Borçlar/Satışlar	Bir birim satış için ne kadar kısa vadeli kredi kullanıldığını göstermektedir.
Finansman Giderlerinin Satışlara Oranı	Net Finansman Giderleri/Satışlar	Bir birim satış için ne kadar finansman giderine katlanıldığını göstermektedir.
Kaldıraç Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Varlıklar	İşletmenin finansmanında yabancı kaynakların hangi oranda kullandığını göstermektedir.
Faiz Karşılama Oranı	Faiz ve Vergi Öncesi Gelir/Faiz Giderleri	Faiz karşılama oranı işletmenin elde ettiği kâr ile faizlerini ödeme gücünü göstermektedir.
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Toplam Varlıklar	İşletmenin varlıklarını hangi verimlilikte kullandığının ölçüsüdür.
Aktif Karlılık Oranı	Dönem Karı/Toplam Varlıklar	Bir işletmenin toplam varlıklarına göre ne kadar karlı olduğunu göstermektedir.
Net Kar Marjı	Dönem Karı/Net Satışlar	Bir birim satıştan ne kadar net kâr elde edildiği gösterilmektedir.

Faaliyet Kar Marjı	Faiz ve Vergi Öncesi Gelir/Net Satışlar	Finansman giderlerini dışlaması sayesinde aynı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin verimliliklerini göstermektedir
Firma Değerinin Satışlara Oranı	Firma Değeri/Net Satışlar	Piyasa oranları işletmenin içinde bulunduğu sektördeki diğer işletmeler ile kıyaslamak amacıyla kullanılmaktadır.
Piyasa Değerinin Aktiflere Oranı	Piyasa Değeri/Aktifler	
Piyasa Değerinin Net Satışlara Oranı	Piyasa Değeri/Net Satış	
Piyasa Değeri Değişimi	Önceki dönem ve sonraki dönem arasında piyasa değer değişimi	

Metodoloji

Spor kulüplerinin ilişkili olduğu şirketlerin finansal performanslarının analizi amacıyla düzenlenen çalışmada finansal veriler kullanılarak şirketler için cari oran, kısa vadeli borçlar / toplam borçlar, kısa vadeli borçlar / satışlar, net finansman giderleri / satışlar, kaldıraç oranı, faiz karşılama oranı, varlık devir hızı, aktif karlılık oranı, net kar marjı, faaliyet kar marjı hesaplanmıştır. Hesaplanan finansal oranların ortalama değerleri çalışmanın ana değerlendirme metodu olan Gri İlişkisel Analiz yönteminde kullanılmıştır.

Şirketlerin performanslarının sadece finansal tablolara bağlı kalmaması, piyasa verilerini de içermesi amacıyla firma değeri / net satışlar, piyasa değeri / aktifler, piyasa değeri / net satışlar, piyasa değeri değişimi hesaplamalara dahil edilmiştir.

Finansal tablolardan elde edilen finansal oranlar ile yatırım şirketlerinden elde edilen piyasa verilerine Gri İlişkisel Analiz metodu uygulanarak şirketlerin öncelikle Gri İlişki Katsayıları bulunmuştur. Gri İlişkisel Derecenin hesaplanmasında ağırlıklandırma yöntemi olarak Critic metodu uygulanmıştır. Değişkenlerde negatif değerlerin bulunması durumunda Critic yöntemi ağırlıklandırma metodu olarak tercih edilmekte olup sportif AŞ'lerin değişkenleri arasında da negatif değerlerin bulunması nedeniyle bu çalışmada Critic metodu kullanılmıştır.

Analiz çalışması iki aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada Critic metodu kriterlerin ağırlık değerleri hesaplanmaktadır. İkinci aşamada birinci aşamada hesaplanan ağırlıklar kullanılarak kulüplerin gri ilişkisel dereceleri belirlenmekte ve performans sıralamaları oluşturulmaktadır.

Critic yöntemi

Critic yöntemi 1995 yılında Diakoulaki ve çalışma arkadaşları tarafından yayınlanan “Determining objective weights in multiple criteria problems: The critic method” makalesi ile literatüre kazandırılmıştır. Tarafsız bir değerlendirme yapılabilmesi nesnel önem ağırlıklarının uygulanması gerektiği vurgulanan makalede objektif ağırlıklar, her bir değerlendirme kriterinin içsel bilgilerinin sayısallaştırılması ile elde edilmektedir (Akçakanat, Aksoy ve Teker, 2018, s.5).

Öncelikle belirlenmiş olan alternatiflere ait değer serileri ile karar matrisi oluşturulmaktadır. Değer serisi $x_i(j)$ şeklinde gösterilmekte olup i alternatifleri $x_i(j)$ 'ler ise her bir kriter için alternatiflerin aldığı değerleri göstermektedir. Alternatif serileri ile düzenlenen matris şu şekilde olacaktır:

$$X = \begin{bmatrix} x_1(1) & x_1(2) & \dots & x_1(n) \\ x_2(1) & x_2(2) & \dots & x_2(n) \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_m(1) & x_m(2) & \dots & x_m(n) \end{bmatrix} \quad (1)$$

Karar matrisi oluşturulması akabinde Critic yönteminin hesaplanma adımlarına geçilmektedir. Critic yönteminin birinci aşamasında alternatiflere ait değer serileri ile oluşturulan karar matrisi değerleri normalize edilmektedir. Normalizasyon işlemi istenen değer en fazla (fayda) olması durumunda aşağıda gösterilen (2) no'lu normalizasyon denklemi ile istenen değer en az (maliyet) olması durumunda (3) no'lu normalizasyon denklemi ile gerçekleştirilmektedir. Normalizasyon sonucu bulunan değerler ile normalizasyon matrisi oluşturulmaktadır.

$$x_i^* = \frac{x_i(j) - \min_j x_i(j)}{\max_j x_i(j) - \min_j x_i(j)} \quad (2)$$

$$x_i^* = \frac{\max_j x_i(j) - x_i(j)}{\max_j x_i(j) - \min_j x_i(j)} \quad (3)$$

İkinci aşamada kriter değerleri arasındaki korelasyon hesaplanarak korelasyon değerleri ile matris oluşturulmaktadır. Korelasyon değerlerinin hesaplanması (4) no'lu denklem ile yapılmaktadır.

$$P_{jk} = \frac{\sum_{i=1}^m (r_{ij} - \bar{r}_j)(r_{ik} - \bar{r}_k)}{\sqrt{\sum_{i=1}^m (r_{ij} - \bar{r}_j)^2 \sum_{i=1}^m (r_{ik} - \bar{r}_k)^2}} \quad (j, k=1, 2, 3, \dots, n) \quad (4)$$

Üçüncü aşamada kriter değerleri (5) no'lu denklem yardımı ile hesaplanmaktadır.

$$C_j = \sigma_j \sum_{k=1}^n (1 - P_{jk}) \quad (5)$$

Denklemden C_j kriter değerini σ_j j kriterinin standart sapmasını P_{jk} ise j ve k kriterlerinin korelasyonunu göstermektedir.

Dördüncü aşamada kriter ağırlıkları (6) no'lu denklem ile bulunmaktadır.

$$W_j = \frac{C_j}{\sum_{k=1}^n (C_k)} \quad (6)$$

Bulunan değerler Gri İlişkisel Analiz uygulamasında kriterlerin ağırlıklandırmasında kullanılmaktadır.

Gri ilişkisel analiz

Gri İlişkisel Analiz (GİA) belirsizlik içeren kriterlerin bulunduğu problemlerde kullanılan, Gri Sistem Teorisi üzerine kurulu bir analiz yöntemidir. Eksik bilgi veya verilerin doğru olmamasını ifade eden, belirsizlik durumunun bulunduğu problemlerde kullanılan yöntem, örneklemin küçük olduğu sistemlere de uygulanabilmektedir (Sarul'dan akt. Fendoğlu, 2021, s.33). Sistemdeki değişkenlerin birbiri ile benzer veya farklılıklarının bulunması grilik olarak nitelendirilmektedir. Gri ilişkisel analiz yöntemi tek başına veya diğer metodlarla birlikte yaygın olarak kullanılmaktadır (Yıldırım ve Önder, 2018, s.231). Gri ilişkisel analiz hesaplaması 6 aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar şu şekilde sıralanmaktadır:

1. Veri dizininin oluşturulması ve karar matrisinin düzenlenmesi
2. Referans serisinin hazırlanması, karşılaştırma matrisi oluşturulması
3. Karar matrisinin normalize hale getirilmesi, normalize matrisi düzenlenmesi
4. Mutlak değer çizelgesinin hazırlanması
5. Gri ilişkisel katsayı matrisinin düzenlenmesi
6. Gri ilişkisel derece hesaplamalarının yapılması

Veri dizini oluşturulması ve karar matrisinin düzenlenmesi aşamasında belirlenmiş olan alternatiflere ait değer serileri ile karar matrisi Critic Yönteminde belirtilen (1) no'lu matris şeklinde oluşturulmaktadır.

İkinci aşama olan referans serisi ve matrisinin oluşturulmasında referans değerler $x_0(j)$ simgesi ile gösterilmekte olup referans değerler karar matrisinde ilk satıra yerleştirilerek karşılaştırma matrisi düzenlenmektedir. Referans değerler matristeki kriterler için en uygun değerleri içermektedir (Özbek, 2021, s.168).

Üçüncü aşama olan normalizasyon matrisi hem Critic Yöntemi için hem de Gri İlişkisel Analiz için ortak adımdır. Normalizasyon matrisinin oluşturulmasının amacı farklı birimlere ve ölçeklere sahip değişkenlerin karşılaştırma yapılabilmesi için değişkenlerin aynı birimlere dönüştürülmesidir. Gri ilişkisel oluşum olarak da adlandırılan bu aşama ile büyük ölçekli veriler daraltılarak karşılaştırılabilir hale getirilmektedir. Farklı kriterlere ait veriler standart hale getirilerek karşılaştırma yapmaya imkân sağlamaktadır (Özbek, 2021, s.168)

Normalizasyon işlemi fayda durumunda (2) no'lu denklem ile maliyet durumunda (3) no'lu denklem ile hesaplanmaktadır.

Normalizasyon işlemi sonrasında normalizasyon matrisi oluşturulmaktadır.

$$X^* = \begin{bmatrix} x_1^*(1) & x_1^*(2) & \dots & x_1^*(n) \\ x_2^*(1) & x_2^*(2) & \dots & x_2^*(n) \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_m^*(1) & x_m^*(2) & \dots & x_m^*(n) \end{bmatrix} \quad (7)$$

Dördüncü aşamada mutlak değer çizelgesi düzenlenmekte olup bu düzenleme için normalize edilen referans değerleri ile normalize edilen seri değerleri arasındaki mutlak değer farkı şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$\Delta_{0i} = |x_0^*(j) - x_i^*(j)| \quad (8)$$

Mutlak değerlerin hesaplanmasının akabinde mutlak değerler matrisi oluşturulmaktadır.

$$\Delta_{0i} = \begin{bmatrix} \Delta_{01}(1) & \Delta_{01}(2) & \dots & \Delta_{01}(n) \\ \Delta_{02}(1) & \Delta_{02}(2) & \dots & \Delta_{02}(n) \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \Delta_{0m}(1) & \Delta_{0m}(2) & \dots & \Delta_{0m}(n) \end{bmatrix} \quad (9)$$

Beşinci aşamada gri ilişkisel katsayı matrisi düzenlenmekte olup bu matrisin oluşturulması için öncelikle aşağıdaki formül uygulanılarak matrisinin değerlerinin belirlenmesi gerekmektedir.

$$\gamma_{0i}(j) = \frac{\Delta_{\min} + \delta \Delta_{\max}}{\Delta_{0i}(j) + \delta \Delta_{\max}} \quad (10)$$

$$\Delta_{\max} = \max_i \max_j \Delta_{0i}(j)$$

$$\Delta_{\min} = \min_i \min_j \Delta_{0i}(j)$$

Denklemden bulunan " δ " değişkeni ayırıcı katsayı veya zıtlık kontrol katsayısı olarak ifade edilmektedir. Ayırıcı katsayısı 0 ile 1 arasında değer almakta olup değer 1 alınması zıtlığın en üst seviyede olduğu, 0 olması zıtlığın olmadığı durumu oluşturmaktadır. Veriler arasındaki farkın yüksek olduğu durumlarda bu değişken 0'a yakın değer olarak uygulanmaktadır. Çalışmalarda ayırıcı değer genellikle 0,5 olarak kullanılmaktadır.

Altıncı aşamada gri ilişkisel derece hesaplamaları yapılmakta olup normalize edilmiş alternatif seri ile normalize edilmiş referans serisi arasındaki geometrik benzerliği göstererek alternatiflerin karşılaştırılmasını sağlamaktadır. Hesaplanan derece arttıkça ilişkinin güçlü olduğu, 1'e ulaşması durumunda serilerin aynı olduğu sonucuna varılmaktadır.

Gri ilişki derecesi hesaplaması kriterlerin eşit ağırlıkta veya farklı ağırlıkta olmasına göre değişmektedir. Eşit ağırlık durumunda hesaplama şu şekilde olmaktadır:

$$\Gamma_i = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n \gamma_{0i}(j), \quad i=1,2,\dots,m \quad (11)$$

Kriter ağırlıklarının farklı olması durumunda denklem şu şekilde dönüşmektedir:

$$\Gamma_i = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n [w_j(j) * \gamma_{0i}(j)], \quad i=1,2,\dots,m \quad (12)$$

Denklemlerde Γ_{0i} serilerin gri ilişkisel derecesini, $w_j(j)$ ise j'inci kriterin ağırlığını ifade etmektedir.

Seriler, hesaplanan gri ilişkisel dereceleri doğrultusunda referans seriye geometrik olarak benzerlikleri doğrultusunda büyükten küçüğe göre sıralanmaktadır. Seriler arasından en yüksek değer alan seri alternatifler arasına en iyi seçenek olarak belirlenmektedir (Yıldırım ve Önder, 2018, s.232 – 235).

Bulgular

Çalışmada kullanılan değişkenler seçilirken literatürde yer alan benzer çalışmalarda kullanılan oranlar tercih edilmiştir. Bu çalışmalar arasında Karadeniz vd. (2014) Borsa İstanbul'da işlem gören kulüpler için oran analizi yöntemi ile yaptığı değerlendirme, Uluyol (2014) BIST'ta işlem gören spor kulüplerinin 2002 – 2011 yılları arasındaki finansal performanslarının analizi, Aslan (2018) BIST'ta işlem gören futbol kulüplerinin finansal performansının oran yöntemiyle analizi gibi çalışmalar yer almaktadır.

Tablo 5'de hem Critic Yöntemi hem de Gri İlişkisel Analize esas oluşturan karar matrisi yer almaktadır. Analizde kullanılan oranlar, ilgili kriterin yayınlanan son 5 verisinin ortalamasını göstermektedir. Ortalaması hesaplanan veriler kulüplerin her yılın 31 Mayıs sonu itibarıyla hazırlanan mali tablolardan elde edilmiştir. Karar matrisinde verilerin en üstünde yer alan Maks ifadesi ilgili kriterin en iyi değerinin en yüksek değer olduğu, Min ifadesi ise ilgili kriterin en iyi değerinin en düşük değer olduğunu göstermektedir.

Tablo 5: Karar matrisi

Kriterler	Cari Oran	Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar	Kısa Vadeli Borçlar / Satışlar	Net Finansman Giderleri / Satışlar	Kaldıraç Oranı
Takımlar	Maks	Min	Min	Min	Min
	K1	K2	K3	K4	K5
Beşiktaş	0,69	0,51	1,68	0,39	1,93
Fenerbahçe	0,85	0,65	2,25	0,43	1,46
Galatasaray	0,39	0,50	1,33	0,27	1,26
Trabzonspor	0,22	0,45	1,62	0,45	1,77

Tablo 5. Karar matrisi (devamı)

Kriterler	Faiz Karşılama Oranı	Varlık Devir Hızı	Aktif Karlılık Oranı	Net Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı
Takımlar	Maks	Maks	Maks	Maks	Maks
	K6	K7	K8	K9	K10
Beşiktaş	0,04	0,59	-0,23	-0,39	-0,14
Fenerbahçe	0,26	0,43	-0,14	-0,32	-0,18
Galatasaray	-0,03	0,48	-0,13	-0,28	-0,16
Trabzonspor	-0,26	0,50	-0,28	-0,57	-0,16

Tablo 5. Karar matrisi (devamı)

Kriterler	Firma Değeri / Net Satış	Piyasa Değeri / Aktifler	Piyasa Değeri / Net Satış	Piyasa Değeri Değişimi
Takımlar	Maks	Maks	Maks	Maks
	K11	K12	K13	K14
Beşiktaş	3,76	0,63	1,16	-0,15
Fenerbahçe	5,78	0,82	2,85	2,04
Galatasaray	3,15	0,71	1,61	1,55
Trabzonspor	5,69	1,16	2,77	12,47

Critic Yöntemi kullanılarak kriterlerin hesaplanan kriter değerleri (C_j) ve ağırlık değerlerine (W_j) Tablo 6'da yer verilmiştir. Buna göre ağırlığı en fazla olan kriter firma değeri / net satış olurken en az olan kriter kısa vadeli borçlar / satışlar olmuştur.

Tablo 6. Kriter ve ağırlık değerleri

	Cari Oran	Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar	Kısa Vadeli Borçlar / Satışlar	Net Finansman Giderleri / Satışlar	Kaldıraç Oranı
C _j	5,6201	5,2386	4,8231	4,9286	4,8705
W _j	0,0748	0,0697	0,0642	0,0656	0,0648

Tablo 6. Kriter ve ağırlık değerleri (devamı)

	Faiz Karşılama Oranı	Varlık Devir Hızı	Aktif Karlılık Oranı	Net Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı
Cj	4,9607	5,3274	5,4266	4,9519	5,1371
Wj	0,0660	0,0709	0,0722	0,0659	0,0684

Tablo 6. Kriter ve ağırlık değerleri (devamı)

	Firma Değeri/ Net Satış	Piyasa Değeri / Aktifler	Piyasa Değeri / Net Satış	Piyasa Değeri Değişimi
Cj	6,5289	5,5024	6,1389	5,6781
Wj	0,0869	0,0732	0,0817	0,0756

Critic Yöntemi ile hesaplanan ağırlıklandırılmış gri ilişkisel katsayı matrisi Tablo 7’de gösterilmiştir.

Tablo 7. Ağırlıklandırılmış gri ilişkisel katsayı matrisi

	Cari Oran	Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar	Kısa Vadeli Borçlar / Satışlar	Net Finansman Giderleri / Satışlar	Kaldıraç Oranı
	K1	K2	K3	K4	K5
Beşiktaş	0,050	0,044	0,036	0,027	0,022
Fenerbahçe	0,075	0,023	0,021	0,023	0,040
Galatasaray	0,030	0,046	0,064	0,066	0,065
Trabzonspor	0,025	0,070	0,039	0,022	0,026

Tablo 7. Ağırlıklandırılmış gri ilişkisel katsayı matrisi (devamı)

	Faiz Karşılama Oranı	Varlık Devir Hızı	Aktif Karlılık Oranı	Net Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı
	K6	K7	K8	K9	K10
Beşiktaş	0,036	0,071	0,032	0,038	0,068
Fenerbahçe	0,066	0,024	0,069	0,051	0,023
Galatasaray	0,031	0,030	0,072	0,066	0,037
Trabzonspor	0,022	0,033	0,024	0,022	0,031

Tablo 7. Ağırlıklandırılmış gri ilişkisel katsayı matrisi (devamı)

	Firma Değeri/Net Satış	Piyasa Değeri / Aktifler	Piyasa Değeri / Net Satış	Piyasa Değeri Değişimi
	K11	K12	K13	K14
Beşiktaş	0,034	0,024	0,027	0,025
Fenerbahçe	0,087	0,032	0,082	0,028
Galatasaray	0,029	0,027	0,033	0,028
Trabzonspor	0,081	0,073	0,074	0,076

Kriter ağırlıkları kullanılarak hesaplanan gri ilişkisel değerler ve bu değerlere göre performans sıralamalarına Tablo 8’de verilmiştir. Bulunan değerlerden en yüksek değere sahip olan alternatif en iyi performans, en düşük değere sahip alternatif ise en kötü performans gösteren alternatif olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 8. Takımların gri ilişkisel dereceleri ve sıralamaları

	L₀	Sıralama
Beşiktaş	0,535	4
Fenerbahçe	0,645	1
Galatasaray	0,624	2
Trabzonspor	0,618	3

Critic metodu ile belirlenen kriter ağırlıkları kullanılarak hesaplanan Gri İlişkisel derece değerlerine göre en yüksek puanı 0,645 ile Fenerbahçe AŞ almıştır. Fenerbahçe’yi 0,624 puan ile Galatasaray AŞ izlemiştir. 3. sırada bulunan Trabzonspor AŞ’nin Gri İlişkisel derecesi 0,618 iken 0,535 ile Beşiktaş A.Ş. son sırada bulunmaktadır. Kulüplerin gri ilişkisel derece farklarına bakıldığında Fenerbahçe A.Ş. ile Galatasaray AŞ arasında 0,021, Galatasaray AŞ ile Trabzonspor AŞ arasında 0,006, Trabzonspor AŞ ile Beşiktaş AŞ arasında 0,083 derece farkı olduğu görülmektedir.

Fenerbahçe A.Ş. ile Galatasaray AŞ; Galatasaray AŞ ile Trabzonspor AŞ arasındaki derece farkları nispeten düşük iken Trabzonspor AŞ ile Beşiktaş AŞ arasındaki derece farkı nispeten daha büyük gerçekleşmiştir. Fenerbahçe AŞ, Galatasaray AŞ ve Trabzonspor AŞ birbirlerine yakın derece değerleri almıştır. Beşiktaş AŞ ise daha düşük derece ile bu gruptan ayrılmıştır.

Beşiktaş AŞ kriterler arasında en yüksek değeri 0,071 ile varlık devir hızından almakta iken en düşük değer 0,022 ile kaldıraç oranında hesaplanmıştır. Fenerbahçe AŞ ise en yüksek değeri firma değeri / net satış kriterinden en düşük değeri kısa vadeli borçlar / satışlar kriterinden almıştır. Bu değerler sırasıyla 0,087 ve 0,021 şeklindedir. Galatasaray AŞ'nin gri ilişkisel derecesine en fazla katkı yapan kriter 0,072 ile aktif karlılık oranı olmuştur. En az katkı ise 0,027 değeri ile piyasa değeri / aktifler kriterinden gelmiştir. Piyasa oranlarında daha başarılı olarak görünen Trabzonspor AŞ en yüksek kriter değerini 0,081 ile firma değeri / net satışlar oranından sağlamıştır. En düşük değer ise üç kriterde görülmektedir. Bu kriterler net finansman giderleri / satışlar, faiz karşılama oranı ve net kâr marjı oranlarıdır. Üç kriterin de değeri 0,022 olarak hesaplanmıştır.

SONUÇ

Spor sağlıklı kalma, boş vakitleri değerlendirme, eğlence aracı olma fonksiyonları dışında günümüzde ekonomi boyutu ile de ön plana çıkmaktadır. Ekonomi boyutunun öne çıkmasında spor kulüplerinin şirketleşmesinin etkisi büyük olmuştur. Spor kulüplerinin şirketleşmesi, bu şirketlerin halka açılması, yatırımcılar tarafından satın alınması, spor kulüplerinin bir yatırım aracına dönüşmesine neden olmuştur. Yatırımcılar, diğer yatırım yaptıkları şirketlerden bekledikleri gibi spor kulüplerinden de kar beklentisi içerisinde olmaktadır. Bu amaçla yatırımcılar, spor kulüplerine yatırım yapmadan önce ve yatırım yaptıktan sonra finansal performans ölçütleri olarak kullanılan finansal oranlara ve piyasa oranlarına bakmaktadır.

Halka açık spor kulüplerinin güncel finansal durumu bölümünde yer alan tablolarda Türk kulüplerinin tamamının özkaynaklarının negatif olduğu görülmektedir. Esas faaliyetlerinden kar sağlayamayan kulüplerden Fenerbahçe haricindeki diğerleri dönem net zararı etkisi ile özkaynaklar daha da gerilemiştir. Türk kulüpleri aktif finansmanını tamamen borçlanma ile sağlamaktadır. Toplam borç içerisinde ise banka borçları önemli bir yer tutmaktadır. Yüksek tutarlı borçlanmaların neticesinde kulüpler önemli tutarda finansman giderine katlanmaktadır.

Tablo 2'de yer alan Avrupa kulüpleri ise nispeten daha iyi bir finansal durum sergilemektedir. Kulüplerden sadece Barcelona'nın özkaynakları negatif olarak gerçekleşmiş, diğer kulüpler pozitif özkaynaklara sahip olmuştur. Avrupa kulüpleri aktif finansmanında borçlanmadan Türk kulüplerine göre daha düşük oranda yararlanmaktadır. Benzer şekilde Avrupa kulüplerinin bilançolarında banka kredileri daha düşük pay ile yer almaktadır. Türk kulüplerinde banka kredilerin toplam borcun %56'sını oluştururken bu oran Avrupa kulüplerinde %23'e düşmektedir. Avrupa kulüpleri net kar konusunda karışık bir görüntü

sergilemiştir. İlgili dönem verilerine göre 4 kulüp dönem net karı elde etmişken 3 kulüp ise dönem net zararı yazmıştır. Tablodaki kulüplerden bazıları Türk kulüplerine benzer şekilde faaliyet karı sağlayamamıştır.

Çalışmada incelenen sportif AŞ'lerin son beş yıllık mali tabloları kullanılmıştır. 2016 – 2020 yılları arasındaki yıllık veriler analiz kapsamına dâhil edilmiş olup mali veriler Kamuyu Aydınlatma Platformundan alınmıştır. Sportif AŞ'lerin yıllık bilançoları her yılın mayıs ayı sonu itibarıyla düzenlenmektedir. Örneğin 2020 – 2021 sezonu verileri 31.05.2021 tarihi itibarıyla hazırlanmakta olup bu veriler kulüplerin 01.06.2020 – 31.05.2021 arası değerlerini içermektedir.

Çalışmada kullanılan finansal tablo oranları için sportif AŞ'lerin cari oran, kısa vadeli borçlar / toplam borçlar oranı, kısa vadeli borçlar / satışlar oranı, net finansman giderleri / satışlar oranı, kaldıraç oranı, faiz karşılama oranı, varlık devir hızı, aktif karlılık oranı, net kar marjı, faaliyet kar marjı hesaplanmıştır. Oranlar literatürde finansal analizde yaygın olarak kullanılan oranlardan seçilmiştir.

Sportif AŞ'lerin piyasa oranları yatırım şirketlerinin internet sayfalarından edinilmiştir. Yatırım kararı verirken yatırımcılar tarafından genellikle dikkate alınan piyasa değeri / defter değeri oranı ile fiyat / kazanç oranı, kulüplerin özkaynaklarının negatif olması, gelir tablosunda zarar oluşması neticesinde hesaplanamamaktadır. Bu nedenle kulüplerin piyasa oranları olarak firma değeri / net satış, piyasa değeri / aktifler, piyasa değeri / net satış, piyasa değeri değişimi oranları kullanılmıştır.

Kulüplerin karar matrisinde yer alan verilerinden cari oran verilerine bakıldığında tüm kulüplerin cari oranının 1'in altında olduğu görülmektedir. Literatürde istenen cari oran 2 olup kulüpler bu oranın çok gerisindedir. Oran düştükçe dönen varlıkların kısa vadeli borçları karşılamada zorlanacağı şeklinde yorumlanmaktadır. Kulüplerin borçlanmalarında kısa-uzun vade ayrımını hangi oranda kullandığını görebilmek için kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki oranı hesaplanmıştır. Kulüpler borçlanmalarının hemen hemen yarısını kısa vadeli borçlanmalar ile yapmaktadır. Bu oran Fenerbahçe'de %65 seviyesine ulaşmıştır. Toplam borç içerisinde kısa vadeli borç oranı arttıkça kulübün borç baskısı artmaktadır. Bir birim satış karşılığında kulübün ne kadarlık kısa vadeli borç ile karşı karşıya kaldığını gösteren kısa vadeli borçların net satışlara oranına incelenen kulüpler için bakıldığında, kulüplerin borçlanmalarının çok yüksek olduğu bir kez daha teyit edilmektedir. Kulüplerin satışlarının tamamı fon olarak sağlansa bile kısa vadeli borçlar kapatılamamaktadır. Finansman giderlerinin gelir tablosunda önemli bir gider olduğu net finansman giderlerinin satışlara oranında da görülmektedir. İncelenen kulüplerin finansman giderlerinin satışlara oranı %27 ile %45 arasında değişmektedir. Finansman giderlerin bu oranda yüksek bir pay alması kulüplerin kârlılıklarına da olumsuz etki yapmaktadır. Kulüplerin tamamen borç ile finansman yöntemini tercih etmelerinin neticesi olarak kaldıraç oranları 1'in üzerinde gerçekleşmiştir.

Literatürde istenen oran 0,50'nin çok uzağında kalmıştır. Kaldıraç oranının yüksekliği yine kulüplerin borç ödeme riskinin yüksek olduğu yorumu yapılmasına neden olmaktadır. Kulüplerin faiz karşılama oranlarında da sorun gözükmemektedir. Faiz karşılama oranının 1'in altında olması kulübün faizini ödemekte sorun yaşayacağı anlamına gelmektedir. İncelenen kulüplerin tamamının faiz karşılama oranı 1'in altında olup Galatasaray ve Trabzonspor'da bu oran negatife dönmüştür. Varlıkların ne kadar etkin kullanıldığını gösteren varlık devir hızı sektöre göre değişmekle birlikte istenen değeri 1'dir, fakat dört kulübün de bu değeri 0,5 civarı gerçekleşmiştir. Aktif karlılık oranı, net kar marjı ve faaliyet kar marjı kulüplerin verimliliklerin ölçüsü olup tüm kulüpler karlılıklarının negatif olması neticesinde bu oranlar da negatif hesaplanmıştır. Firma ve piyasa değeri oranları genellikle halka açık işletmelerin piyasa performanslarının karşılaştırılması amacıyla kullanılmaktadır. Aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık işletmelerden firma veya piyasa değerinin aktiflere veya net satışlara oranı yüksek olanlar için fazla değerli olduğu, hisselerinin fiyatının düşme olasılığının yüksek olduğu, bu oranları düşük olanların ise hisselerin, değerinin altında fiyatlandığı, hisse değerinin yükselme olasılığı bulunduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Bu yorum yapılırken işletmelerin farklı hikayelerinin bulunması olasılığı da göz önünde bulundurulması gereken bir husustur. İncelenen kulüplerden Fenerbahçe ve Trabzonspor diğer kulüplere göre fazla değerli olarak yorumlanacağı gibi Galatasaray ve Beşiktaş'ın değerinin altında fiyatlandığı da düşünülebilecektir.

Sportif AŞ'lerin finansal performanslarının incelenmesi ve karşılaştırılması amacıyla finansal oranlar ve piyasa oranlarının dâhil edildiği Critic modeli ile ağırlıklandırılmış Gri İlişkisel Analiz yöntemi kullanılmıştır. Kriterlerin ağırlıklarının belirlendiği Critic modelinde hesaplanan kriter ağırlıkları birbirine yakın gerçekleşmiştir. Kulüplerin hesaplanan Critic Yöntemi ile ağırlıklandırılmış Gri İlişkisel Derece değerlerine göre finansal performans olarak ilk Fenerbahçe almıştır. Fenerbahçe'yi Galatasaray, Trabzonspor ve Beşiktaş takip etmiştir. Fenerbahçe AŞ, Galatasaray AŞ ve Trabzonspor AŞ'nin finansal performans değerleri birbirlerine yakın olarak gerçekleşirken Beşiktaş'ın finansal performans değeri diğer kulüplerin uzağında kalmıştır.

Sportif AŞ'lerin finansal ve piyasa oranları için belirlenen Gri İlişkisel dereceleri her bir kriter için ayrı ayrı incelendiğinde Fenerbahçe'nin cari oran, faiz karşılama oranı, firma değeri / net satış oranı, piyasa değeri / net satış oranı kriterlerinde en yüksek değerlere sahip olduğu görülmektedir. Galatasaray ise kısa vadeli borçlar / satışlar, net finansman gideri / satışlar, kaldıraç oranı, aktif karlılık oranı, net kar marjı, kriterlerinde ilk sırada yer almaktadır. Trabzonspor'un diğer kulüplere göre en fazla puan aldığı kriterler kısa vadeli borçlar / toplam borçlar, piyasa değeri / aktifler, piyasa değeri değişimi olmuştur. Beşiktaş AŞ ise varlık devir hızı ve faaliyet kar marjı kriterlerinde en yüksek kriter değerine ulaşmıştır. Özet olarak

Fenerbahçe 4 kriterde, Galatasaray 5 kriterde, Trabzonspor 3 kriterde, Beşiktaş iki kriterde diğer kulüplere göre daha fazla puan almıştır.

Finansal performans karşılaştırması yapılan dört sportif AŞ için kendi aralarında sıralama yapılmış olmakla birlikte kulüplerin finansal verileri, finansal oranları ve piyasa oranları göz önüne alındığında genel olarak dört kulübün de finansal performanslarının ideal seviyelerin altında seyrettiği görülmektedir. Spor kulüpleri için mali disiplin sağlanması, yükümlülüklerin süresinde yerine getirilmesi, finansal performans iyileştirmelerinin sağlanması kulüplerin devamlılığı açısından önemlidir. Bu düzenlemelerin yapılmaması kulüplerin faaliyetlerine devam etmesine engel teşkil edebilecek bu durum da kulüplerin sportif başarı elde edememelerine sebebiyet verecektir.

Çalışmada bulunan bulgular benzer çalışmalarda elde edilen sonuçlar ile uyumlu şekildedir. Karadeniz vd. (2014) yaptığı çalışmada kulüplerin hesaplanan likidite oranlarının istenen seviyelerin altında olduğu, borçluluk oranlarının kabul edilebilir seviyelerin üzerinde olduğu, varlık kullanım oranlarının etkinlik düzeylerinin altında olduğu, karlılık oranlarının da düşük kaldığı görülmüştür. Uluyol (2014) araştırmasında mali verilerden yararlanarak kulüplerin artan varlıklarına rağmen yeterli kar üretmediğini, borçların varlıklardan fazla olması neticesinde kulüplerin özkaynaklarının kalmadığını, satış rakamının aktif büyüklüğüne göre düşük kaldığını, borçların ödenmesi konusunda sıkıntı yaşanabileceğini, kulüplerin teknik olarak iflas konumunda olduğunu ortaya koymuştur. Aslan (2018) çalışmasında, bulunan oranlar ile kulüplerin düşük likidite ve negatif net işletme sermayesi ile çalıştıklarını, finansmanda yoğun olarak borçların ve bu borçların da ağırlıklı kısa vadeli borçlar olduğunu, varlık kullanım oranının düşük olduğunu, karlılık oranlarının yetersiz olduğunu göstermiştir. Dayı (2019) yapmış olduğu çalışma sonucunda spor kulüplerinin finansal borçlarının artışının, finansal risk artışına, döviz kuru artışının finansal borçların artışına yol açtığı sonucuna ulaşmıştır. Kızıl ve Aslan (2021) ise çalışmalarında Galatasaray AŞ'ye yönelik bir uygulama gerçekleştirmiş; çalışma sonucunda kulübün kısa vadeli borçlarının dönen varlıklarca karşılanamadığı, ticari borçlardan daha fazla finansal borçların bulunmasının kulübün borç esnekliğini azalttığı, negatif özkaynak, dönem zararları ve geçmiş dönem zararlarının kırılabilirlik ve finansal risk oluşturduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bu araştırma ile ortaya konan bulgular halka açık olan bu şirketlere yatırım yapmayı amaçlayan yatırımcıların yatırım kararı almalarına da yardımcı olacaktır. Çalışma Türkiye'de bulunan spor kulüpleri ile sınırlandırılmıştır. Başta Avrupa ülkeleri olmak üzere diğer ülkelerde bulunan spor kulüpleri için aynı değişkenler kullanılarak araştırmalar yapılabilir. Ayrıca Türk kulüpleri ve yabancı kulüpler birlikte analiz edilerek karşılaştırma yapma imkânı da ortaya çıkabilir.

YAZAR BEYANI / AUTHOR STATEMENT

Araştırmacı(lar) makaleye ortak olarak katkıda bulunduğunu bildirmiştir. Araştırmacılar herhangi bir çıkar çatışması bildirmemiştir.

KAYNAKÇA

- Ajax. (2021). *Jaarverslag*. <https://www.ajax.nl/media/wjqp25hn/ajax-jaarverslag-2020-2021-1.pdf>/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 24.09.2022).
- Akçakanat, Ö., Aksoy, E. & Teker, T. (2018). Critic ve MDL temelli Edas yöntemi ile Tr-61 bölgesi bankalarının performans değerlendirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 32, 1–24.
- Akşar, T. (2013). *Krizdeki futbol*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Aslan, T. (2018). Futbol kulüplerinin finansal performansının oran yöntemiyle analizi: BİST’de işlem gören futbol kulüpleri üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(3), 349–362.
- Ayyıldız, E. & Murat, M. (2018). Türkiye Süper Ligi’nin veri zarflama analizi ile değerlendirilmesi. *Celal Bayar Üniversitesi Beden Eğitimi Spor Bilimleri Dergisi*, 13(1), 73–86.
- Borussia Dortmund. (2021). *Geschäftsbericht*. https://aktie.bvb.de/content/download/2794/54798/9/file_1/GB_2021_DE_270921-rzs.pdf/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 24.09.2022).
- Çakmak, U. (2019). *Futbol ekonomisi: Avrupa ve Türkiye üzerine karşılaştırmalı bir inceleme*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Çalışkan, M. & Deniz, D. (2016). BİST’te işlem gören spor kulüplerinin futbol maçlarının hisse senedi getirisi üzerine etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16, 233–242.
- Çatı, K., Eş, A. & Özevin, O. (2017). Futbol takımlarının finansal ve sportif etkinliklerinin Entropi ve Topsis yöntemiyle analiz edilmesi: Avrupa’nın beş büyük ligi ve Süper Lig üzerine bir uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(1), 199–222.
- Dayı, F. (2019). Futbol kulüplerinde finansal risk analizi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 111, 357–386.
- Deloitte. (2023). *Deloitte Football Money League 2023*. <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/deloitte-football-money-league.html> adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 30.07.2023).
- Demirci, F. (2017). *Entropi tabanlı Topsis yöntemiyle Borsa İstanbul’da işlem gören futbol kulüplerinin sportif, finansal ve finansal fair play performanslarının karşılaştırmalı analizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bartın.
- Devecioğlu, S. (2004). Halka arz edilen spor kulüplerinin sportif başarıları ile piyasa değerleri arasındaki ilişki. *Sportmetre Beden Eğitimi ve Spor Bilimleri Dergisi*, 2(1), 11–18.

- Dumanlı, E. & Parlak, D. (2021). A panel cointegration approach to modelling the share prices of football clubs, *Fenerbahçe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 3–18.
- Erdoğan, N., Altınırnak, S., Şahin, C. & Karamaşa, Ç. (2020). Analyzing the financial performance of football clubs listed in the BIST using Entropy Based Copras Methodology. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 63, 39–53.
- Ergül, N. (2017). Spor kulüplerinin futboldaki başarıları ile spor şirketlerinin finansal başarıları arasındaki ilişkinin test edilmesi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 35(3), 95–125.
- FC Barcelona. (2021). *Annual Report*. https://www.fcbarcelona.com/fcbarcelona/document/2021/10/17/aefc9921-bf56-406c-ae05-3581e1de2a12/MEM_CLUB_2020_21_ENG.pdf/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 24.09.2022).
- Galarotis, E., Germain, C. & Zopounidis, C. (2018). A combined methodology for the concurrent evaluation of the business, financial and sports performance of football clubs: the case of France. *Ann Oper Res*, 266, 589–612.
- Gerlach, J. (2011). International sports and investor sentiment: do national team matches really affect stock market returns?. *Applied Financial Economics*, 21(12), 863–880.
- Gonçalves, R., Mendes, R., Henriques, F. & Tavares, G. (2020). The influence of sports performance on economic-financial performance: an analysis of Brazilian soccer clubs from 2013 to 2017. *Contextus –Contemporary Journal of Economics and Management*, 18(17), 239–250.
- Gök, İ., & Teker, T. (2019). Finansal Fair Play yaptırımlarının sportif başarı üzerine etkisi. *Full Paper Proceedings of II. International Conference on Empirical Economics and Social Sciences ICESS'19* (ss. 847-860) içinde.
- Güngör, A. & Kocamış, T. (2018). Halka açık futbol kulüplerinde finansal performansın Topsis yöntemi ile analizi: İngiltere uygulaması. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(3), 1846–1859.
- Güngör, N., & Sarı, E. (2021). BİST 100’de yer alan futbol kulüplerinin sportif başarıları ve finansal performansları arasındaki ilişkinin analizi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, Uluslararası Sosyal Bilimler Konferansı Özel Sayısı, 165–186.
- Güngör, V., & Can, E. (2019). Türkiye’deki 4 büyük kulübün son 5 yıllık maç sonuçlarında göre hisse değerlerinin değişiminin analizi ve KAP’ta yayınlanan finansal raporların hisse değerine etkisi. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(39), 652–667.
- Investing. (2022). <https://tr.investing.com/> adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 23.03.2022).
- İş Yatırım. (2022). www.isyatirim.com.tr/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 23.03.2022).
- Juventus. (2021). *Annual Financial Report*. https://www.juventus.com/images/image/upload/fl_attachment/dev/lmcd2adlmtv1r6clm6qx.pdf/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 24.09.2022).
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP). (2022). www.kap.org.tr/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 15.03.2022).

- Karadeniz, E., Koşan, L., & Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da işlem gören spor şirketlerinin finansal performansının oran yöntemiyle analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(2), 129–144.
- Kaya, A., & Gülhan, Ü. (2013). Spor kulüpleri performanslarının hisse senedi fiyatlarına etkisi: BIST'de bir uygulama. *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi*, 20(2), 1–20.
- Kızıl, C. & Aslan, T., (2021). Finansal performansın yüzde yöntemi ile analizi: Galatasaray A.Ş.'ye yönelik bir uygulama. *Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*, 18(44), 8172–8197.
- Köylü, M., Şişman, M. & Yücel, A. (2017). Oyunlarda galibiyet/mağlubiyet ve hisse senetleri: Bir futbol kulübünün hisse senet performansına ilişkin bir analiz. *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(3), 333–354.
- Leksowsk, L. (2021). Relationship between sport and financial performance in top european football clubs. *The Małopolska School of Economics in Tarnów Research Papers Collection*, 49(1), 41–59.
- Liverpool. (2021). *Annual Report and Consolidated Financial Statement*. https://d3j2s6hdd6a7rg.cloudfront.net/v2/uploads/media/default/0002/32/b170deb223101c8a87ae2dff79fae70d86c97c6.pdf?lfm_medium=marketing-block-other&lfm_source=cms&lfm_content=basic-page-formatted-text&lfm_page=%2Fcorporate%2Ffinancial-information&lfm_campaign=other-marketing-blocks&lfm_page_position=0/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 24.09.2022).
- Manchester United. (2021). *Annual Report*. https://ir.manutd.com/~/_media/Files/M/Manutd-IR/documents/2021-mu-plc-form-20-f.pdf/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 24.09.2022).
- Milan. (2021). *Annual Report*. <https://assets-eu-01.kc-usercontent.com/1293c890-579f-01b7-8480-902cca7de55e/ff458afb-1e9e-41f1-b55e-8beb6ffcefa5/Bilanci-Relazioni-2020-21-ENG.pdf/> adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 24.09.2022).
- Orçun, Ç., Gençtürk, A. & Ekinci R. (2018). Futbolda rakip takım müsabaka sonuçlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 10. Yıl Özel Sayısı, 432-441.
- Özbek, A. (2021). *Çok kriterli karar verme yöntemleri ve excel ile problem çözümü*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Real Madrid. (2021). *Annual Report*. https://www.realmadrid.com/StaticFiles/RealMadrid/img/pdf/Annual_Report_RealMadrid_2020-21.pdf/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 24.09.2022).
- Sarul, L. (2021). Entropi ve gri ilişkisel analiz yöntemi: AB'ne üye ülkelerin insani gelişmişlik ölçütlerine göre sıralamasına ilişkin bir uygulama. E. Fendoğlu (Ed.). *Çok kriterli karar verme yöntemleri ile güncel uygulamalar* (s. 33–50) içinde. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Sevim, A. & Bülbül, S. (2021). Covid-19 pandemi döneminin spor kulüplerinin finansal yapısı ve raporlamasına etkisinin incelenmesi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 15(1), 21–49.
- Terci, M. (2019). Futbol kulüplerinin UEFA Finansal Fair Play mali kriterleri kapsamında denk hesap şartı ve mali yapılarının rasyo analizi yöntemiyle incelenmesi: Fenerbahçe A.Ş. ve Trabzonspor A.Ş. örneği. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 2(2), 81–93.



- Turğut, M. & Yaşar, O. (2020). The effect of foreign player transfers on the stock values of sports clubs companies Istanbul Stock Exchange. *Türk Spor Bilimleri Dergisi*, 3(1), 8–13.
- Uluçol, O. (2014). Süper Lig futbol kulüplerinin finansal performans analizi. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 9(34), 5716–5731.
- Ulusoy, T., Gök, İ. & Dayı, F. (2018). Borsa İstanbul’da işlem gören spor kulüplerinin sponsorluk anlaşmalarının hisse senedi getirisi üzerine etkisinin araştırılması. *VIII. IBANESS Kongreler Serisi*, 246–257.
- Ulusoy, T., Esmer, Y. & Dayı, F. (2019). Spor işletmelerinde nakit yönetimi: BIST’de bir uygulama. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 1889–1905.
- Ürgüp, S., & Demir, E. (2021). Finansal performans ile sportif başarı arasındaki ilişkinin belirlenmesi Türkiye'deki 4 büyük futbol kulübü üzerine bir analiz. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(2), 240–250.
- Yıldırım, B. & Önder, E. (2018). *Operasyonel, yönetsel ve stratejik problemlerin çözümünde çok kriterli karar verme yöntemleri*. Bursa: Dora Yayınevi.
- Yurtsızoğlu, Z. (2021). Salgın dönemi kulüp hisse değerlerinde ekonomik kayıplar (trend analizi). *Avrasya Spor Bilimleri ve Eğitim Dergisi*, 3(2), 128–140.
- Ziraat Yatırım. (2022). *Finnet*. finnet2000.ziraatyatirim.com.tr/ adresinden erişildi. (Erişim tarihi: 23.03.2022).