

Futbol Kulüplerinde Finansal Risk Analizi

Faruk DAYI¹

Makale Gönderim Tarihi: 07.12.2018

Makale Kabul Tarihi: 15.03.2019

ÖZ

Futbol kulüplerinin borçlarındaki astronomik artışlar finansal risk düzeylerini artırmıştır. Bu çalışma ülkemiz süper liginde mücadele eden dört büyük kulübün finansal risk düzeylerini incelemek amacıyla yapılmıştır. Çalışmada finansal risk düzeyini ölçmek için formül geliştirilmiştir. Kulüplerin borçları ile döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı test edilmiştir. Finansal risk düzeylerinin değerlendirilmesi için 2010-2018 dönemi mali tablo verilerinden elde edilen cari oran, kaldıraç oranı, faiz karşılama gücü ve toplam aktif değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmanın uygulamasında panel veri en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre futbol kulüplerinin borçlanmalarıyla döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki vardır. Borçlardaki artış ile finansal risk düzeylerinin yükseldiği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Futbol kulüpleri, borç yönetimi, panel veri, finansal risk

Jel Kodlaması: L83, H63, C23, G3

Financial Risk Analysis in Football Clubs

Abstract

The increase in the debts of football clubs increased their financial risk level. This study was conducted to examine the financial risk level of four large clubs in the Turkish Super League. In this study, the formula has been developed to measure the financial risk level. It has been

¹ Dr. Öğr. Üyesi, Kastamonu Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü Öğretim Üyesi, fdayi@kastamonu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0903-1500

tested whether there is a significant relationship between the debts of the clubs and the exchange rate. Current ratio, leverage ratio, interest rate coverage and total assets variables obtained from the financial statements for the period 2010-2018 are used for the evaluation of financial risk levels. Panel data least squares method was used in the application of the study. According to the results of the analysis, there is a significant relationship between the exchange rate of football clubs and exchange rate. It was concluded that increase in debt has caused financial risk levels increased.

Keywords: Football Clubs, debts management, panel data, financial risk

Jel Codes: L83, H63, C23, G3

1. Giriş

Futbol kulüplerinin hukuki statüsü "dernek" olup dernekler kanuna tabidirler. Ülkemizdeki birçok kulüp Anonim Şirketler kurarak faaliyetlerini şirketler üzerinden yürütmektedir. 20 yıl önce spor faaliyetleri, kar amacı gütmeyen dernekler aracılığıyla yürütülürken, günümüzde ise kar amacı güden şirketler ile yönetilmeye başlanmıştır (Cerrahoğlu, 2016, s. 309). Dolayısıyla futbol artık bir spor olmaktan çok sanki bir ekonomik birim olmuş, futbol endüstrisine dönüşmüş, futbol kulüpleri borsada halka açılarak finansal kaynaklar tedarik etmiş ve CEO'lar tarafından yönetilerek kurumsallaşma yolunda önemli ilerlemeler yaşanmıştır (Güngör, 2014, s. 134-135). İngiltere'de profesyonel futbol kulüpleri üzerine yapılan bir çalışmada, kulüplerin finansal performansları ve başarı düzeylerinin kurumsal yönetim becerileri ile ilişkili olduğu ifade edilmektedir (Michie & Oughton, 2005, s. 517). Dolayısıyla ülkemiz futbol kulüplerinin şirketleşmesiyle kurumsal yönetim sürecinde önemli adımlar atılmıştır. Futbol kulüplerinin şirketleşmesiyle birlikte satış gelirleri ve giderleri artmış, buna bağlı olarak kulüplerin varlıkları ve kaynakları da artmıştır. Sponsor firmalar, lisanslı ürünler, futbolcu lisanslarının yüksek tutarlarda satışları, yayın gelirleri vd. gelirler futbol kulüplerinde önemli bir katma değer oluşturmaktadır.

Şirketleşmeyle birlikte futbol kulüplerinin varlıkları artmış, kaynaklardaki artış ise özkaynaklardan daha çok borçlanma ile olmuştur. Sadece ülkemizde değil Avrupa'daki birçok ligde aynı sorun yaşanmaktadır. Örneğin Avrupa'da futbol geliri en yüksek olan İngiltere Premier Ligdeki

futbol kulüplerinin gelirlerinin ve borçlarının her geçen yıl arttığı ifade edilmiştir (Hamil & Walters, 2010, s. 354). Aynı sorun Avrupa'nın en büyük ikinci ligi olan İspanya La Liga'da 2000'li yıllarda yaşanmış, futbol kulüplerinin gelirlerinin giderlerini karşılamadığı ve borç krizine girdiği ifade edilmiştir (Barajas & Rodríguez, 2010, s. 52-53). Kulüplerin giderlerinin artmasının birçok nedeni olup en önemli etkenlerden biri ise futbolcu ve teknik heyet ücretlerinin astronomik rakamlarda olmasıdır. Bunun yanı sıra ödemelerin döviz ile yapılması, döviz kuru riskini de beraberinde getirmektedir. Ülkemizdeki döviz kurunda görülen artış, futbol kulüplerinin borçlarının artmasında doğrudan etkilidir. Borçlardaki artışın önemli bir diğer unsuru ise futbolcu transfer ücretleri ve yıllık ücretlerinin yüksek tutarlı olmasıdır. Futbolcu transferindeki başarısızlıklar, teknik heyet değişiklikleri, yönetim kurulunun sözleşmeleri tek taraflı feshetmesi gibi birçok neden kulübün faaliyet giderlerini ve zararını artırmaktadır. Borçların astronomik rakamlara ulaşması futbol kulüplerinin gelecek yıllarda karşılaşılabileceği ekonomik veya finansal krizlerin hangi sonuçlara neden olabileceğini düşündürmektedir. Bu nedenle UEFA kulüplerin finansal yönetimleri için tedbir alma gereği duymuştur. UEFA kulüplerin finansal yapılarının güçlü olması için 2010 yılında kabul edip 2011 yılından sonra ilk değerlendirmesini yaptığı *Finansal Fair Play* kuralları ile futbol kulüplerinin adeta mali denetimini de yapmaya başlamıştır (Karadeniz, Koşan, & Günay, 2016, s. 251). Çünkü UEFA, finansal fair play kurallarına uymayan futbol kulüplerini sert yaptırımlarla cezalandırmaktadır. Hatta futbol kulüplerinin lisansını iptal ederek, ulusal liglerde müsabakalara çıkması dahi yasaklanabilmektedir. Bu nedenle ülkemiz ekonomisinde önemli bir yere sahip olan futbol kulüplerinin finansal giderlerinin kaygı verici oluşu acil ve radikal değişikliklerin yapılmasını gerektirmektedir. Çünkü futbol sadece bir oyun veya ekonomiye katkısı olan bir sektör değil aynı zamanda insanların psiko-sosyal ihtiyacını karşıladığı bir eğlence kaynağıdır.

Bu çalışmanın amacı sosyal hayat ve ülke ekonomisinde önemli bir paya sahip olan futbol kulüplerinin finansal yapılarını incelemektir. Borsa İstanbul' da (BİST) işlem gören dört büyük futbol kulübünün 2010-2018 dönemi mali tablo verilerinden yararlanılarak finansal risk değerlemesi yapılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde Avrupa Liglerinin ve dört büyük kulübün finansal durumları, UEFA finansal fair play ve futbol kulüplerinin finansal risk değerlendirilmesi yapılmıştır. Üçüncü kısımda literatür taramasına; dördüncü bölümde veri seti, model ve yöntem ve beşinci bölümde analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

2. Literatür

Bu kısımda, Avrupa liglerinin ekonomik durumu incelenmiş, dört büyük kulübün gelir ve giderleri analiz değerlendirilmiş, UEFA Finansal Fair Play (FFP) kuralı kısaca açıklanmış ve dört büyük kulübün finansal risk düzeyleri mali tablo verileriyle değerlendirilmiştir.

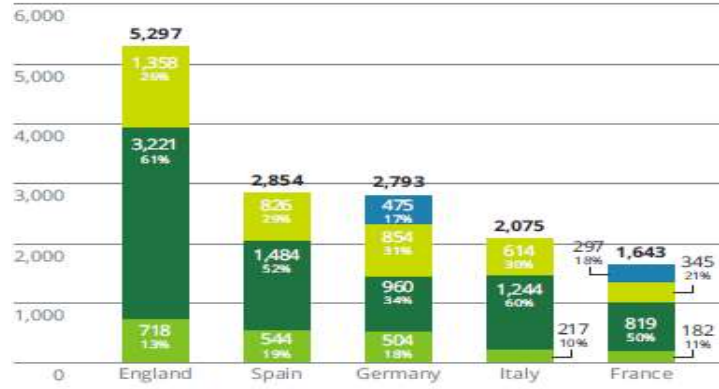
2.1. Avrupa liglerinin finansal durumu

Futbol, iki takım futbolcularının birbiriyle mücadele ederek kendi takımlarının kazanmalarına yönelik çaba ve faaliyet gösterdikleri bir oyundur. Futbol oyununun temelinde rekabet ve kazanma güdüsü vardır. Futbol sadece oyun oynanan bir oyun değil, aynı zamanda taraftarların desteklediği ve tezahürat yaptığı bir sosyal faaliyettir. Futbolcuların profesyonelleşmesi, kulüplerin para kazanma güdüsü, stadyum gelirleri, reklam ve sponsorluk anlaşmaları ve daha kaliteli ve yüksek bedelli futbolcu transferleri futbol kulüplerinin birbirleriyle yarışa girmelerine neden olmuştur. Böylece futbol kulüplerinin ekonomik boyutu, futbol ekonomisi olarak günümüze damga vurmuştur.

Futbol endüstrisinin ekonomideki payının artmasıyla daha çok gelir kazanmak isteyen kulüplerin, stadyumdaki seyirci kapasitesini artırdıkları, forma ve lisanslı ürün satışlarına yönelerek ticari faaliyetlerde buldukları ve en önemlisi maçın yayın hakkını satarak naklen yayın geliri elde etmeleri futbol kulüplerinin büyümelerinde etkili olmuştur (Aktaş & Mutlu, 2016, s. 230). Çünkü kulüpler için seyirci önemli bir gelir kaynağıdır. Taraftar sayısı arttıkça, forma satışları ve stadyumda maçı izleyen seyirci sayısı artmaktadır. Taraftarlar, stadyuma gitmediği zamanlarda maçı canlı olarak izlemek için çeşitli kanallara abone olarak ücret ödemektedir. Dolayısıyla maçın canlı yayınlanmasından elde edilen naklen yayın gelirleri de futbol kulüpleri için önemli bir gelir kaynağı olarak görülmektedir. Günümüzde futbol kulüpleri sportif müsabakalardan elde ettikleri sportif başarılarla dayalı olarak federasyondan ücret almaktadır. Dolayısıyla kulüpler daha çok gelir elde etmek için daha çok maç kazanmaları gerekmektedir. İspanya futbol kulüpleri üzerinde yapılan araştırmada sportif başarının, kulübün gelirleri üzerinde pozitif etkiye neden olduğu tespit edilmiştir (Barajas, Fernández-Jardón, & Crolley, 2007, s. 17). Sportif başarının kârlılık üzerine etkisinin araştırıldığı bir çalışmada, Yunan futbol kulüplerinin 1994-2004 dönemi finansal verileri incelendiğinde kısa vadede sportif başarının kârlılık üzerinde etkisi olduğu; uzun vadede ise böyle bir etkinin olmadığı ifade edilmiştir (Panagiotis, 2009, s. 168). Kulüplerin sportif başarıyı artırdıkları dönemlerde toplam

gelirlerinde önemli tutarlarda artış olduğu görülmektedir. Avrupa'daki en büyük 5 futbol liginin 2015-2016 sezonu toplam gelirleri aşağıda Şekil 1'de verilmiştir.

Şekil 1: Avrupa'nın en büyük 5 liginin gelirleri 2016-2017 sezonu toplam gelirleri (milyon €)



Kaynak: (Deloitte, 2018).

■ Maç günü geliri ■ Yayın geliri ■ Sponsorluk ve ticari gelir ■ Diğer gelirler

2016-2017 futbol döneminde Avrupa'nın en büyük 5 futbol ligi gelirlerin büyüklüğüne göre sınıflandırıldığında sırasıyla İngiltere, Almanya, İspanya, İtalya ve Fransa ilk beşte yer almaktadır. İngiltere Premier Liginin toplam geliri 5,297 milyar euro, İspanya'nın 2,854 milyar euro, Almanya'nın 2,793 milyar euro, İtalya'nın 2,073 milyar euro ve Fransa'nın 1,643 milyar Euro'dur. Avrupa'nın en büyük 5 liginin gelirlerinin dağılımı Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1: Avrupa'daki en büyük 5 ligin gelirlerinin dağılımı

Gelirler / Ülkeler	İngiltere	İspanya	Almanya	İtalya	Fransa
Yayın Gelirleri	60,80%	52,00%	34,40%	60,00%	49,80%
Stadyum Gelirleri	13,68%	19,10%	18,00%	10,50%	11,10%
Sponsorluk ve Ticari Gelirler	25,60%	28,90%	19,10%	29,60%	21,00%

Kaynak: (Deloitte, 2018).

5 büyük ligin hepsinde gelirlerin önemli bir kısmını yayın gelirleri oluşturmaktadır. Yayın gelirin toplam gelir içindeki payının en yüksek olduğu ülke ise İngiltere'dir. Sponsorluk ve ticari gelirlerin toplam gelir içindeki payı en yüksek ülke İtalya'dır. Stadyum gelirleri açısından sınıf-

landırıldığında İspanya en yüksek paya sahiptir. Avrupa'nın en büyük 5 liginin sayısal verilerinin dağılımı Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2: Avrupa'daki en büyük 5 ligin çeşitli verileri

Ülkeler	İngiltere	İspanya	Almanya	İtalya	Fransa
Kulüp başına ortalama gelir (m €)	265	143	155	104	82
Ortalama Seyirci Sayısı	35.838	27.630	40.693	21.262	21.078
Stadyum Doluluk Oranı	96%	71%	91%	52%	67%

Kaynak: (Deloitte, 2018).

İngiltere liginde kulüp başına ortalama gelir 265 milyon Euro'dur. 5 büyük lig arasında futbol kulübü başına en düşük gelir Fransa liginde olup 82 milyar Euro'dur. Stadyum doluluk oranında İngiltere liderdir. Almanya ise %91'lik oran ile ikinci sırada yer almaktadır. Stadyum doluluk oranının en düşük olduğu ülke ise İtalya'dır.

2.2. Dört büyük kulübün finansal durumu

Futbol kulüplerinin naklen yayın gelirleri, reklam ve sponsorluk anlaşmaları, maç hasılatları, kombine bilet satış gelirleri ve futbolcu satış kârları esas faaliyet gelirlerinin büyük bir kısmını oluşturmaktadır. Esas faaliyet gelirlerinin dağılımı incelendiğinde naklen yayın gelirleri ve reklam ve sponsorluk gelirlerinin önemli bir paya sahip olduğu literatürde belirtilmektedir. Ülkemizdeki dört büyük futbol kulübünün esas faaliyetini oluşturan futbolcu lisans satışlarından elde edilen kâr ise oldukça düşüktür. Dört büyük futbol kulübünün gelir tablosundan elde edilen esas faaliyet gelirleri Tablo 3'de verilmiştir.

Tablo 3: Dört Büyük Kulübün Esas Faaliyet Gelirleri (TL)

Kulüpler	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	147.426.786	142.106.681	222.818.633	407.548.058	582.858.585	906.168.511
Fenerbahçe	246.507.758	309.077.354	317.610.262	548.229.359	465.677.922	593.657.650
Galatasaray	248.321.965	275.013.117	414.272.337	508.853.220	385.194.565	627.344.701
Trabzonspor	66.704.358	106.903.417	104.238.728	96.377.303	158.496.112	190.723.543
Toplam	708.960.867	833.100.569	1.058.939.960	1.561.007.940	1.592.227.184	2.317.894.405

Kaynak: (Kulüplerin Mali Tabloları, 2013-2018).

Dört büyük kulübün esas faaliyet gelirleri 6 yıllık dönemde artan bir trend izlemiştir. 2013 yılında toplam gelir 708.960.867 TL iken 2018

yılında 2.317.894.405 TL'ye yükselmiştir. Gelirlerin 5 yıllık dönemde %227 oranında attığı tespit edilmiştir. Dört büyük futbol kulübünün gelir tablosundan elde edilen satışların maliyeti hesabı Tablo 4'de verilmiştir.

Tablo 4: Dört Büyük Kulübün Satışlarının Maliyeti (TL)

Kulüpler	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	172.160.221	205.646.559	236.001.576	336.548.798	436.356.111	620.293.100
Fenerbahçe	258.117.093	337.140.728	350.755.688	514.591.909	479.216.732	620.262.095
Galatasaray	294.912.358	380.829.735	451.118.093	434.983.593	455.962.653	658.679.910
Trabzonspor	121.840.818	134.949.601	192.196.316	219.774.587	224.806.251	308.402.830
Toplam	847.030.490	1.058.566.623	1.230.071.673	1.505.898.887	1.596.341.747	2.207.637.935

Kaynak: (Kulüplerin Mali Tabloları, 2013-2018).

Dört büyük kulübün satışlarının maliyeti hesabında düzenli artış görülmektedir. 2013 yılı ile 2018 yılı karşılaştırıldığında satışların maliyetinde %161'lik bir artış olmuştur. Satışlar %227 artarken, maliyetlerin daha az artması kulüplerin brüt satış kârlarını artırmıştır. Dört büyük futbol kulübünün finansal durum tablosundan elde edilen toplam aktif tutarları Tablo 5'de verilmiştir.

Tablo 5: Dört Büyük Kulübün Toplam Aktifleri (TL)

Kulüpler	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	100.698.378	104.646.652	179.621.502	295.626.429	549.631.163	952.861.896
Fenerbahçe	511.640.538	345.811.524	311.233.179	551.214.551	660.854.849	1.199.422.161
Galatasaray	695.568.498	695.568.498	823.968.014	652.779.605	761.073.011	990.135.369
Trabzonspor	185.150.681	166.071.063	271.144.788	222.209.261	373.831.737	400.868.360
Toplam	1.493.058.095	1.312.097.737	1.585.967.483	1.721.829.846	2.345.390.760	3.543.287.786

Kaynak: (Kulüplerin Mali Tabloları, 2013-2018).

Dört büyük kulübün toplam aktifleri 6 yıllık dönemde %137 oranında artmıştır. Aktiflerdeki artış borçlardaki artıştan daha az oranda olmuştur. Aktifteki artışların borçlanmadan kaynaklanabileceği düşünülmektedir. Dönen ve duran varlıkların dağılımı incelendiğinde lisans bedellerinin yüksek tutarlarda olduğu görülmektedir. Futbol kulüplerinin en önemli duran varlıkları lisans bedelleri olup kulüplerin yatırımlarını oluşturmaktadır. Futbolcuların kalitelerinin artmasıyla bonservis bedelleri yükselmektedir. Futbolcunun bonservis bedelinin tespitinde objektif bir kriter bulunmamakla birlikte piyasa da oluşan fiyat üzerinden işlem

görmektedir. Kulüpler düşük maliyetli futbolcuları yetiştirerek yüksek bonservis bedelleriyle satmaktadır. Altyapıdan yetenekli futbolcuların keşfedilerek, gelişmeleri sağlanmakta ve profesyonel futbolcu sözleşmesi imzalanarak A takıma kazandırılmaktadır. A takımında oynayarak yıldızlaşan futbolcuların piyasa değeri yükselmekte ve kulüpler yıldız futbolcuların bonservislerini yüksek fiyattan satmaktadır. Dolayısıyla bonservis bedelleri kulüpler için önemli bir gelir kaynağı olmuştur. Ancak 1995 yılından önce futbolcunun sözleşmesi bitse dahi bonservis bedeli ödenmeden başka kulüpte futbol oynayamıyordu. Ancak 1995 yılında Avrupa Adalet Mahkemesi sözleşmesi sona eren ve serbest kalmak isteyen Jean Marc Bosman isimli futbolcunun başvurusunu kabul etmiş ve sözleşmesi biten futbolcuların serbest kalacağına hüküm vermiştir (Saban & Demirci, 2016, s. 27). Bu karar "Bosman Kuralı" olarak adlandırılmış ve dünya futbolunda yeni bir dönemin başlamasına neden olmuştur (Koning, 2000, s. 419). Sözleşmesi biten futbolcular bonservis bedeli olmadan dilediği futbol kulübünde sözleşme yaparak oynayabilme imkânı tanımıştır. Diğer bir ifadeyle sözleşmesi biten futbolcular için serbest dolaşım hakkı vermiştir. Böylece futbolcular sözleşmeleri bittiğinde hiçbir ücret ödemedi kolayca transfer edilmektedir. 1995 yılında sadece bir futbolcu için verilen ve UEFA tarafından uygulanan karar 2001 yılında FIFA genel kurulunda kabul edilerek tüm dünyada uygulanmaya başlamıştır (Aktaş & Mutlu, 2016, s. 232). Böylece futbolcu lisans satışları kulüplerin asıl faaliyet gelirlerinden biri olmuştur. Futbolcu lisans bedellerinin dışında, taraftar lisans ürünlerinin satışı ile naklen yayın gelirlerindeki artış futbol kulüplerinin gelirlerinin artmasında doğrudan etkili olmuştur.

2.3. UEFA finansal fair play kuralı

Kulüplerin sportif başarı elde etmek için yüksek bedelli bonservis harcamaları, astronomik tutarlarda futbolcu maaş veya ücretleri ve sportif başarı sağlanamadığında sözleşmelerin fesih edilmesi gibi birçok başarısız yönetim faaliyeti futbol kulüplerinin mali yapılarının bozulmasına neden olmuştur. Futbolcu bonservis bedelleri, yıllık maaşlar, maç başı primleri ve yıllık ücretler kulüplerin giderlerinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bir futbol takımı yaklaşık 25-30 futbolcudan oluştuğundan, personel giderlerinin toplam giderler içindeki payı oldukça yüksektir. Teknik heyet maaş ve ücretlerinin yüksek olması ve başarısız olan teknik heyetlerin görevine son verilmesiyle yüksek tazminat ödemeleriyle karşılaşılmasına neden olmaktadır. Şampiyonluk hedefiyle sezona başlayıp yüksek bonservis tutarları ile transfer yapan ve oluşturduğu kadronun maliyetinin yıllık 40-50 milyon Euro'yu bulan bir takımın sezon sonunda

şampiyon olamayışı beklediği gelirlerinde azalmasına neden olmaktadır. Sezon içinde başarısız olan futbolcu veya teknik heyetin sözleşmesinin feshi ve ödenen tazminat tutarlarıyla kulüplerin giderleri artmış ve finansal yapıları zayıflamıştır. Zarar ettikçe özkaynaklar eksi bakiyeye düşmüş ve pasifler tamamen borçlarla finanse edilmeye başlanmıştır. Böylece kulüpler özkaynaklarını borç ile finanse eder duruma gelmiştir. İşte UEFA sportif başarılar elde etmek isteyen kulüplerin sadece sahada değil, aynı zamanda iktisadi alanda da rekabet etmeleri için Finansal Fair Play kuralını getirerek kulüplerin eşit şartlar altında rekabet etmelerini hedeflemiştir.

UEFA kulüplere 2004-2005 yılından itibaren lisans vermeye başlayarak kalite standartlarını yükseltmeyi amaçlamıştır. UEFA Yönetim Kurulu 2009 yılında *Finansal Fair Play ve Sosyal Sorumluluk Komitesini* oluşturmuştur (Aktaş & Mutlu, 2016, s. 237). Kulüplerin finansal adalet içinde yarışmalarını sağlamak için 2010 yılında *Finansal Fair Play (FFP)* kurallarını kabul etmiştir (Saban & Demirci, 2016, s. 27). UEFA kulüplerin adaptasyonunu sağlamak için 2012 yılı sonundan sonra FFP kurallarının uygulanacağını belirtmiştir (Vöpel, 2011, s. 54). FFP kuralının tamamı 2013-14 sezonu itibariyle uygulanmaya başlamıştır (Preuss, Haugen, & Schubert, 2014, s. 33). FFP düzenlemesinin temeli başabaş noktası analizine dayandığı ifade edilmektedir (Vöpel, 2011, s. 14). FFP, Avrupa futbol kulüplerinin finansal faullerini ve finansal dopingini azaltmak için geliştirilmiş bir modeldir (Müller, Lammert, & Hovemann, 2012, s. 117).

UEFA FFP düzenlemesinin temel amaçları şunlardır (Morrow S. , 2013, s. 303):

- Kulüplerin ekonomik ve finansal yeteneklerini geliştirmek, şeffaflıklarını ve güvenilirliklerini arttırmak,
- Alacaklıların korunması için gerekli önemi kulüplere benimsetmek ve kulüplerin oyuncularla ve diğer kulüplerle ilgili yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamak,
- Futbol kulüplerinin finansmanında daha disiplinli ve rasyonel davranmalarını sağlamak,
- Kulüplerin kendi gelirlerini esas alacak şekilde faaliyetlerini sürdürmelerini teşvik etmek,
- Futbol kulüplerinin harcamalarını uzun vadeli faydalar için teşvik etmek ve

- Avrupa'daki futbol kulüplerinin uzun vadede varlıklarını ve sürdürülebilirliklerini sağlamak.

UEFA FFP kurallarının özü aşağıda verilmiştir (Gazzolaa & Amelio, 2016, s. 106):

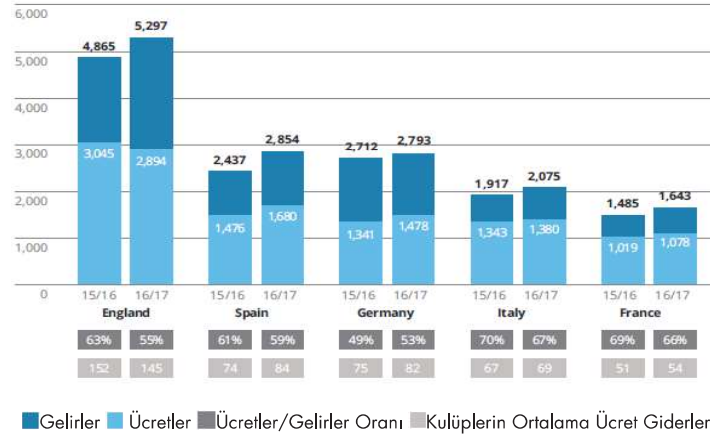
- UEFA'nın Avrupa kupalarına katılmak isteyen kulüplerin lisans alabilmeleri için gelirlerinin harcamaları asgari düzeyde karşılaması istenir.
- Temel şart, kulüplerin üç yıllık bir dönem boyunca başabaş noktası analizi yaparak, analizde kabul edilebilir bir seviyede sapma olabileceğinin bildirilmesidir.
- Kulüplerin başabaş noktası analizlerinde sadece futbol faaliyetleri ile ilgili gelir ve maliyetler dikkate alınmakta ve futbol gelirleriyle futbol giderlerini karşılaması beklenmektedir.
- Diğer kulüplere, çalışanlara ve/veya vergi idaresine karşı gecikmiş borçların izlenmesine ilişkin şartları içermektedir.
- Özellikle oyuncularla ilgili belli asgari açıklamalar gerektirir. Her iki transfer tutarı üzerinden borç ve alacak kaydı yapılarak oyuncu değeri aktifleştirilir.
- Kulüplerin sportif başarılarının artmasıyla daha çok sponsorluk geliri elde edilmekte ve federasyondan alacağı ücrette artmaktadır (Sass, 2012, s. 1).

FFP, futbol kulüplerinin mali disiplinini sağlayarak, futbolcu, kredi veren kuruluşlar ve vergi idarelerine kadar tüm paydaşların haklarının garanti altına alınması için oluşturulmuştur (Karadeniz, Koşan, & Günay, 2016, s. 253). Sportif başarı elde etmek isteyen kulüplerin mali yönetimi terk edip, rasyonel olmayan yatırımlarla kulüpleri büyük borç altına sokmaktadır. FFP, futbol kulüplerinin finansal yapılarının sürdürülebilir olmasını amaçlamıştır. Futbol kulüplerinin sportif başarılarını, mali disiplini sağlayarak, kendi kaynaklarıyla faaliyetini sürdürmeleri için hazırlanmıştır. Böylece kulüpler adil bir yarışma içerisinde olacaktır. Kulüplerin gelir ve gider dengesini sağlamaları, başabaş noktasının üzerinde giderlerinin olmaması, bütçe oluşturmaları, futbolcu ücretlerinin giderlerin belirli bir kısmını aşmaması, finansal yapıyı bozacak borçlanmanın yapılmaması ve mevcut finansal tablolar hazırlandığında beklenen cari borçların olmaması gibi çeşitli kriterler getirilmiştir. Örneğin İtalyan futbol kulüplerinde 2000'li yılların başlarında futbolcu maaş ve

ücretlerdeki artışın toplam geliri azaltıcı bir etkiye neden olduğu ifade edilmiştir (Morrow S., 2003, s. 120). Aynı sorunun diğer liglerde ve büyük kulüplerde yaşanmaya başlamasıyla sorun büyümeden önlem alınması amaçlanmıştır.

FFP kuralının temel ilkesi başabaş kuralıdır. Futbol kulüplerinin gelirleri, futbolcu ücretleri ve kulübün diğer harcamalarının toplamından fazla olmalıdır. FFP kurallarına göre futbol kulüplerinin dönemler itibarıyla gelir ve giderleri kontrol altına alınarak, giderlerin gelirleri aşması engellenmekte ve borçlanmamaları istenilmektedir (Karadeniz, Koşan, & Günay, 2016, s. 252). Kulüplerin negatif özkaynaklar ile finanse edilmemelidir. Yıllık futbolcu ücretleri gelirlerin en fazla %70'lik kısmını oluşturmalıdır. Ayrıca futbol kulüplerinin sürdürülebilirlik durumu da mali tabloların denetim raporlarından bakılarak incelenmektedir. Çünkü 2011 yılında Avrupa'da yapılan bir araştırma gösteriyor ki en büyük futbol kulüplerinin %63'lük kısmı, dönemi faaliyet zararı ile kapatırken, aynı yıl özkaynakları negatif olan kulüp sayısının ise %38 olduğu ifade edilmektedir (Franck, 2014, s. 2). Dolayısıyla FFP kuralı futbol kulüplerinin sportif ve finansal başarı elde etmeleri için getirilmiştir. Sportif başarı elde etmek isteyen kulüplerin borçlanarak finansal durumlarını bozmalarının önüne geçilmektedir. Avrupa'daki en büyük ligin 2015-16 ve 2016-17 sezonları toplam gelirleri ve ücret giderleri Şekil 2'de verilmiştir.

Şekil 2: Avrupa'daki 5 büyük ligin 2015-16 ve 2016-17 sezonları toplam gelirleri ve ücret giderleri (milyon €)



Kaynak: (Deloitte, 2018).

Şekil 2 incelendiğinde gelirler ile ücretlerin 2017 yılında diğer yıllara göre daha fazla arttığı görülmektedir. İngiltere en yüksek geliri olan ülke olmasına rağmen futbolcu giderlerinin toplam gelire oranı açısından 2.sırada yer almaktadır. 2016 ve 2017 yıllarında söz konusu oran Almanya liginde en düşük seviyededir. Kulüplerin ortalama ücret giderleri Fransa liginde 2016 yılında 51 milyon ve 2017 yılında 54 milyon euro ile en düşük düzeydedir. Gelirlerin en yüksek olduğu ülke olan İngiltere’de ise futbolcu ücret ödemeleri de yüksek tutarlarda olup 2016 yılında ligdeki kulüplerin ortalaması 152 milyon euro iken bu tutar 2017 yılında 145 milyon euroya düşmüştür.

Türkiye Süper Ligindeki dört büyük kulübün mali tablolarından yararlanılarak hesaplanan futbolcu ücret giderlerinin toplam gelire oranı Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 6: Dört Büyük Kulübün Futbolcu Ücret Giderleri/Toplam Gelirlere Oranı

Kulüpler	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	62,58%	92,56%	69,73%	47,81%	44,36%	43,47%
Fenerbahçe	65,77%	62,66%	66,02%	54,27%	67,58%	70,75%
Galatasaray	78,66%	145,11%	57,41%	46,43%	62,78%	55,88%
Trabzonspor	129,65%	92,18%	133,39%	150,97%	79,01%	95,33%
Ortalama	84,17%	98,13%	81,64%	74,87%	63,43%	66,36%

Kaynak: (Kulüplerin Mali Tabloları, 2013-2018).

Ücret/gelirler oranı hesaplanırken mali tabloların dipnotlarında yer alan futbolcu ve teknik heyet ücret ve giderleri hesabındaki tutarlar dikkate alınmıştır. Ülkemizdeki dört büyük kulübün ücret/gelirler oranı ortalaması 2013-2017 döneminde düzenli olarak düşmüştür. Ancak oran 2018 yılında yükselmiştir. Oranın en fazla %70 olması gerekmektedir. Altı yıllık ortalamalar dikkate alındığında 2017 ve 2018 yılında oranın ortalaması %70’in altındadır. Analiz döneminde oranın en yüksek olduğu kulüp Trabzonspor; en düşük olduğu kulüp ise Beşiktaş’tır. FFP kuralının uygulanmaya başlamasıyla kulüplerin kurala uymak için giderlerinde FFP kuralına uyum sağladıkları görülmektedir.

Futbol kulüplerinin finansal durumlarını kamuya açık, hesap verilebilirlik ve şeffaflık açısından Uluslararası Finansal raporlama standartlarına (UFRS) uygun finansal tablolarının düzenlenmesi tavsiye edilmektedir. Böylece kreditorler, yatırımcılar, taraftarlar, çalışanlar ve kamu kurumları tarafından UFRS’ye göre düzenlenen finansal tablo-

rı kolaylıkla inceleyebilecekleri ifade edilmektedir (Morrow S., 2013, s. 299-301). Ülkemizde Borsa İstanbul'da işlem gören kulüplerin mali tablolarını UFRS'ye göre düzenledikleri görülmektedir. UEFA FFP kuralının uygulandığı ülkelerdeki tüm kulüplerin UFRS'ye göre mali tablolarını düzenlemeleri tavsiye edilmektedir. Böylece farklı ülkelerin farklı mevzuatlarına tabi olan futbol kulüpleri arasında çıkacak finansal ihtilaflarda kolayca çözümlenebilecektir.

UEFA FFP kuralına uygun finansal yapısı olmayan kulüplere uygulanan yaptırımların genellikle küçük kulüplere ve zayıf yaptırımlar şeklinde uygulandığı görülmektedir (Schubert, 2014, s. 345). FFP başabaş noktası kuralının finansal analiz için gereksiz olduğu düşünülmektedir (Budzinski, 2014, s. 16).

2.4. Spor Kulüplerinin Finansal Risklerinin Değerlendirilmesi

Risk, istenilmeyen bir durumun meydana gelme olasılığıdır (Okka, 2015, s. 399). Risk, belirsizliğin objektif açıdan ölçülmesi olarak ifade edilmektedir (Ercan & Ban, 2012, s. 178). Futbol kulüplerinin finansal yapıları incelendiğinde finansal risk ve kur riskinden daha fazla etkilendikleri görülmektedir. Firmanın gelecekte karşılaşacağı ve etkilenebileceği birçok risk olup, bunlardan sermaye yapısıyla ilgili olanı finansal riski oluşturmaktadır (Ercan & Ban, 2012, s. 178). Finansal risk sistematik olmayan bir risk olup firmanın kendisinin kontrol etmesi mümkündür. Özellikle borcun kaldıraç etkisinden yararlanmak isteyen firmaların yüksek tutarlarda borçlandıkları görülmektedir (Ercan & Ban, 2012, s. 178). Böylece borçtaki değişime bağlı olarak katlandıkları finansal risk düzeyi de değişmektedir (Aksoy & Tanrıöven, 2007, s. 42).

Futbol kulüplerinin net çalışma sermayesinin negatif oluşu, kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilmesinde çeşitli sorunlar ile karşılaşabilecekleri ve borç ödeme riskini artırabileceği ifade edilmiştir (Karadeniz, Koşan, & Kahiloğulları, 2014, s. 140). Kulübün borçlanma düzeyinin artması piyasa değeri üzerinde olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Çünkü borsada işlem gören futbol kulüplerinin hisse senetlerinin değerleri kulüplerin piyasa değerini doğrudan etkilemektedir. Finansal riskteki artış hissedarların riskini de artırmaktadır (Brigham & Houston, 2014, s. 449). Kulüplerin net defter değerlerinin azalmasıyla piyasa değerleri düşebilmektedir. Kulüplerin borçlarının astronomik rakamlara ulaşmasına rağmen borsada işlem gören hisse senetlerinin değerlerinin yıllar itibarıyla yükseldiği görülmektedir. Dolayısıyla kulüplerin sportif başarı-

larının artmasıyla, hisse senetlerinin borsa değerinde de bir artış olduğu ifade edilmektedir (Sakınç, 2014, s. 32).

Sabit döviz kuru sisteminden, dalgalı döviz kuru sistemine geçilmesiyle birlikte döviz üzerinden sözleşme ve işlem yapan birimlerin kur riskine maruz kaldıkları görülmektedir. Kur riski, döviz kurundaki değişimin firmanın borç, alacak, nakit akımı gibi çeşitli hesaplarında meydana getirdiği etkidir (Aksoy & Yalçiner, 2008, s. 354). Gelecek yıllarda firmaların nakit akımlarında herhangi bir değişiklik olmamışsa, kur riskiyle karşılaşıldığı söylenemez (Mutluay & Turaboğlu, 2013, s. 60). Döviz fiyatının önceden tahmin edilmesi mümkündür (Yalçiner, 2012, s. 153). Döviz kurundaki değişiklikten etkilenmemek için swap, opsiyon gibi vadeli döviz işlemleri yapılmaktadır. Döviz kurundaki beklenmedik yükseliş, kulüplerin ödeyeceği ücret ve borçların atmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla futbol kulüpleri futbolcu sözleşmelerini yabancı para birimleri üzerinden yaptıklarından, döviz fiyatında görülen yükselişler döviz açığı olan kulüplerin borçlarının artmasında etkili olmaktadır. Kulüpler yabancı futbolcuların ücretlerinin yabancı para birimleri üzerinden yapılmasına karşı önceden vadeli işlemler piyasasında gerekli önlemi alması tavsiye edilmektedir. Türk vatandaşı futbolcuların yabancı para birimleri üzerinden sözleşme yapılması mevzuat ile yasaklandığından, yabancı futbolcuların sözleşmeleri ile yabancı para birimi üzerinden borçlanmadan kaynaklanan kur riski hala devam etmektedir.

Dört büyük futbol kulübünün finansal durum tablosundan elde edilen toplam borç tutarları Tablo 7'de verilmiştir. Rakamların son 6 yıl olarak verilmesinin sebebi 2013-14 sezonundan itibaren FFP tamamen uygulanmaya başlamış olmasıdır. Böylece kulüplerin finansal durumlarındaki olumlu veya olumsuz değişimin görülebilmesi mümkün olmaktadır.

Tablo 7: Dört Büyük Kulübün Toplam Borç Tutarları (TL)

Kulüpler	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	320.472.639	468.702.791	667.199.693	841.996.961	1.068.439.780	1.461.890.593
Fenerbahçe	405.526.979	586.343.490	733.531.883	955.145.813	1.223.042.847	2.039.133.083
Galatasaray	724.611.659	711.081.734	929.050.415	1.018.859.492	1.368.713.760	1.305.796.699
Trabzonspor	203.119.617	239.713.748	327.490.766	391.878.395	654.434.276	981.751.880
Toplam	1.653.730.894	2.005.841.763	2.657.272.757	3.207.880.661	4.314.630.663	5.788.572.255

Kaynak: (Kulüplerin Mali Tabloları, 2013-2018).

Dört büyük kulübün toplam borcu 2013 yılında 1.653.730.894TL'den, 2018 yılında 4.134.841.361TL'ye yükselerek %250 oranında artış göstermiştir. Kulüplerin varlıkları aynı dönemde %137 oranında artarken, borçlarının %250 oranında artması finansal yapıda ciddi bir sorunun olduğunu göstermektedir. Kulüplerin borçlarının varlıklarından daha fazla oranda artması, özkaynaklarının finansmanında borcun kullanıldığını göstermektedir. Kulüplerin özkaynaklarının negatif oluşu, kulüplerin geçmiş yıllar zararlarının ne kadar yüksek olduğunu göstermektedir. Gelir ve gider dengesinin bozulması dönem net zararlarının artmasına neden olmuş, özkaynaklar azalmış ve özkaynakların finansmanı için alınan borç tutarı artmıştır. Borçların ödenebilirliği açısından vade yapısının incelenmesi gerekmektedir. Bu nedenle dört futbol kulübünün finansal durum tablosundan elde edilen Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)/Toplam Borç oranı Tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 8: Dört Büyük Kulübün KVYK/Toplam Borç Oranı

Kulüpler	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	66,13%	67,98%	50,62%	69,12%	68,66%	70,59%
Fenerbahçe	91,94%	48,99%	65,10%	62,87%	51,59%	37,86%
Galatasaray	55,76%	63,01%	61,60%	66,96%	40,47%	82,70%
Trabzonspor	88,88%	92,71%	67,15%	75,11%	45,84%	51,30%
<i>Ortalama</i>	<i>75,68%</i>	<i>68,17%</i>	<i>61,12%</i>	<i>68,51%</i>	<i>51,64%</i>	<i>60,61%</i>

Kaynak: (Kulüplerin Mali Tabloları, 2013-2018).

2013-2018 dönemi KVYK/Toplam Borç oranı karşılaştırıldığında %75,68'den, %60,61'e düştüğü görülmektedir. Oranın düşmesi borçların vadesinin uzadığını göstermektedir. Özellikle Fenerbahçe kulübünde KVYK/Toplam Borç oranı 2013 yılında %91,94 iken, 2018 yılında %37,86'a düşmüştür. Beşiktaş ve Galatasaray kulüplerinde oran 2013 yılında düşükken 2018 yılında artmıştır. Borçların vade yapısı, kulüplerin likidite ve finansal riskle karşılaşma olasılıklarını artırmaktadır. Çünkü vadesi gelen borçların ödenebilmesi için yeterli düzeyde nakdin olması gerekmektedir. Kulüplerin mali tablolarından yararlanılarak hesaplanan kulüplerin gelirlerinin kısa vadeli borçlarını karşılama oranı Tablo 9'da verilmiştir.

Tablo 9: Dört Büyük Kulübün KVK/ Esas Faaliyet Gelirleri Oranı

Kulüpler	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	1,44	2,24	1,52	1,43	1,26	1,14
Fenerbahçe	1,51	0,93	1,50	1,10	1,35	1,30
Galatasaray	1,63	1,63	1,38	1,34	1,44	1,72
Trabzonspor	2,71	2,08	2,11	3,05	1,89	2,64

Kaynak: (Kulüplerin Mali Tabloları, 2013-2018).

KVK/Esas Faaliyet Gelirleri oranı sonuçları incelendiğinde, sadece Fenerbahçe kulübünün 2014 yılında oranı birden düşük (%93) olup diğer yıllarda tüm kulüplerde oran birden büyüktür. Benzer bir durum Avrupa'nın en büyük liglerinden biri olan La Liga'da da vardır. 2008 yılında İspanya'daki futbol kulüplerinin Toplam Borç/Toplam Gelir oranı ortalaması %71,4'den daha fazladır (Barajas & Rodríguez, 2010, s. 64). Dört büyük futbol kulübünün aynı yıl borçlarının gelirlerine oranı ortalaması ise %65,52'dir. Ülkemiz futbol kulüplerinin 2018 yılı itibariyle toplam borçlarının esas faaliyet gelirlerine oranının ortalaması ise %306,92'dir. Oran 10 yıllık dönemde yaklaşık %468'lik bir artış göstermiştir.

Dört büyük kulübün 2013-2018 dönemi KVK/Esas Faaliyet Gelirleri oranının ortalaması incelendiğinde oranın en düşük olduğu kulüp %121 ile Fenerbahçe iken, en yüksek olduğu kulüp %241 ile Trabzonspor'dur. Dolayısıyla dört büyük kulübün kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü oldukça düşüktür. Kulüplerin toplam gelirlerinin diğer bir ifadeyle bir yıldaki net satışlarının kısa vadeli borçlarını ödeme imkânı yoktur. Bir yıllık gelirlerini, gider ve maliyet unsurlarına dağıtmadan sadece kısa vadeli borçlarını ödemek için ayırmış olsalar bile kısa vadeli yabancı kaynakların ödenmesi mümkün değildir. Dört büyük kulübün mali tablo verilerinden hesaplanan gelirlerinin finansman giderlerini karşılama oranı Tablo 10' da verilmiştir.

Tablo 10: Net Finansman Giderleri/ Esas Faaliyet Gelirleri Oranı

Kulüpler	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	0,14	0,22	0,30	0,20	0,15	0,18
Fenerbahçe	0,01	0,11	0,32	0,14	0,16	0,28
Galatasaray	0,18	0,21	0,18	0,20	0,34	0,18
Trabzonspor	0,13	0,07	0,06	0,22	0,47	0,65
Ortalama	11,55%	15,21%	21,29%	18,89%	28,18%	32,19%

Kaynak: (Kulüplerin Mali Tabloları, 2013-2018).

Dört büyük kulübün finansman giderlerinden, finansal gelirlerinin çıkarılıp esas faaliyet gelirlerine bölünmesiyle elde edilen oran Tablo 10'da verilmiştir. Oranın ortalaması 2013 yılında %11,55 iken, 2018 yılında %31,19 olmuştur. Kulüplerin finansman giderlerinin esas faaliyet gelirlerinin büyük bir kısmını karşıladığı görülmektedir. Kulüpler, esas faaliyet gelirleri ile yıllık finansman giderlerini ödemekte güçlük çekebileceği düşünülmektedir. Çünkü sadece futbolcuların ücret ve giderleri, gelirlerin ortalama %70'lik kısmını karşılamaktadır. Dolayısıyla kulüpler artan borçların faiz ödemeleri dışında anapara taksitlerini ödemeleri zayıf bir ihtimal olarak görülmektedir. Kulüp yönetimleri kulübün finansal sürdürülebilir kılınması için yıllık faiz giderlerini ödeyebilmeleri yeterli görülmektedir. Kulüplerin borçlarının anaparalarını ödemeleri için vadelerin uzatılması, faiz oranlarının düşürülmesi ve özellikle Türk Lirası üzerinden borçlanmaları tavsiye edilmektedir. Ayrıca futbol kulüplerinin gelirleri artırılarak giderlerini düşürmeleri gerekmektedir.

3. Literatür taraması

Futbol kulüplerinin finansal risk değerlemesiyle ilgili herhangi bir çalışmaya rastlanılmadığından, finansal fair play ve finansal risk değerlemesiyle ilgili benzer çalışmalara bu kısımda yer verilmiştir.

Akalın (2018) Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe ve Manchester United futbol kulüplerinin 2015-2017 dönemi mali tablo verilerini mali tablo analiz teknikleriyle analiz ederek FFP kurallarına uyum düzeylerini incelemiştir. Analiz sonucunda ülkemizdeki futbol kulüplerinin negatif öz kaynakları olduğu belirtilmiştir. Likiditeleri yetersiz ve banka borçlarıyla kulüplerin yönetildiği ifade edilmiştir. Manchester United kulübünün ise likiditesinin yüksek ve öz kaynaklarının pozitif olduğu ifade edilmiştir. Ülkemizdeki futbol kulüplerinin FFP kurallarına göre yetersiz oldukları tespit edilmiştir.

Ulusoy vd. (2018) Trabzonspor futbol kulübünün mali tablo verilerini kullanarak kulübün 2017-2018, 2018-2019 ve 2019-2020 sezonlarına ait nakit bütçesini oluşturmuşlardır. Kulübün yüksek tutarlarda nakit çıkışlarının gerçekleştiği ancak nakit girişlerinde önemli bir yükseliş olmadığı ve nakit yönetiminde ciddi sorunlar yaşadığı tespit edilmiştir. Bu durum Trabzonspor kulübünün önemli bir finansal riskle karşı karşıya olduğunu göstermektedir.

Ergül (2017) futbol kulüplerinin sportif başarıları ile finansal performansları karşılaştırmıştır. Çalışmada dört büyük futbol kulübünün

2005-2015 dönemi verileri kullanılmıştır. Uygulamada TOPSIS yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre kulüplerin sportif başarılarının ile finansal tablolar üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu ifade edilmiştir. Futbol kulüplerinin kurumsallaşması gerektiği, maliyet ve risk yönetimine önem vermeleri gerektiği ifade edilmiştir.

Demirci (2017) dört büyük kulübün finansal performanslarını, sportif performanslarını ve FFP kuralları açısından performanslarını incelemiştir. Çalışmada 2011-2016 dönemi verileri TOPSIS yönteminde kullanılarak analiz yapılmıştır. kulüplerin FFP ile diğer performans sıralamaları arasında düşük; sportif başarı ile finansal performans arasında yüksek korelasyon ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Gazzolaa ve Amelio (2016) 2010-2015 dönemi UEFA FFP düzenlemesini incelediği çalışmada bazı kulüplerin başabaş noktasına ulaştığını, başa baş hesaplarının yatırımcılar için önemli bir veri kaynağı oluşturduğunu ifade etmektedir.

Saban ve Demirci (2016) BİST'te işlem gören Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor kulübünün 2012-2015 döneminde FFP kurallarını yerine getirme yükümlülüklerini incelemiştir. Başabaş kuralına hiçbir kulübün uymadığı tespit edilmiştir. Ücret/gider oranının maksimum %70 olması kuralına uyum sağlandığı görülmektedir. Kulüplerin negatif özsermayelerini pozitif yapmaları gerektiği ifade edilmiştir.

Özevin (2016) dört büyük futbol kulübünün 2012-2015 dönemi finansal tablo verilerinden yararlanılarak FFP kurallarına uyumluluğunu araştırmıştır. Dört büyük kulübün FFP kuralından öncesiyle sonrası karşılaştırıldığında, FFP kuralından sonra kulüplerin finansal durumlarında iyileşmeler olduğu ifade edilmiştir. Avrupa'da faaliyet gösteren kulüplerde de FFP kuralı sonrası finansal durumlarında ciddi iyileşmeler olduğu belirtilmiştir. Özevin (2017) ülkemizdeki dört büyük takım ile Avrupa Liglerinde 5 ülkede faaliyet gösteren futbol kulüplerinin gelir ve giderleri ile FFP kuralına uyum düzeyini incelemiştir. Bir önceki çalışmada olduğu üzere dört büyük kulübün finansal durumlarının FFP kuralı öncesinden pek farklı olmadığı; uygulama kapsamındaki Avrupa kulüplerinin daha iyi finansal duruma sahip oldukları belirtilmiştir.

Sevim ve Bülbül (2017) çalışmalarında FFP kuralının futbol kulüplerinin finansal yapıları üzerindeki önemi vurgulamıştır. Sektördeki alt yapı yatırımlarının tamamlanması, futbol kulüplerinin vizyon ve misyonlarının net olması, şeffaf ve hesap verilebilir bir yönetim yapısının

oluşturulması gerektiği ifade edilmiştir. Ülkemizdeki futbol kulüplerinin muhasebe politikaları ile FFP kurallarına uyumları için etkin bir finansal raporlama sisteminin tasarlanması gerektiği belirtilmiştir.

Karadeniz vd. (2016) FFP kuralları kapsamında BİST’te işlem gören dört büyük futbol kulübünün 2012-2015 dönemi verilerinden yararlanarak kulüplerin finansal performanslarını incelemiştir. Giderlerinin gelirlerinden yüksek olduğu, net borçlarının oldukça yüksek olması ve negatif öz sermayeye sahip oldukları ifade edilmektedir. Kulüplerin FFP kuralları kapsamında yapılan analizlerinde, FFP kuralına uyum sağladıkları tespit edilmiştir.

Aktaş ve Mutlu (2016) Beşiktaş futbol kulübünün FFP kuralına uyum sağlama durumunu incelemiştir. UEFA FFP “Başa Baş Kuralı” 2011-2016 dönemi verileri üzerinde uygulanmıştır. Kulübün UEFA’ya verdiği taahhütte uygun davrandığı ve FFP kuralına uyduğu tespit edilmiştir. Bonservis bedelleri ve futbolcu ücretlerinde düşüş yaşanmış UEFA’ya verilen taahhüt yerine getirildiği ifade edilmiştir.

Budzinski (2014) FFP başabaş noktası kuralının meşru bir savunma aracı olmadığını, çünkü futbol kulüplerinin aşırı yatırımların sadece Avrupa’daki futbol kulüplerinde olmadığını belirtmiştir.

Preuss vd. (2014) FFP kuralının küçük futbol kulüplerinin rekabet etme şansını azalttığından rekabeti olumsuz etkilediği belirtilmiştir. Kulüplerin hayırsever ve zengin iş adamlarından yardım almayacak olmaları düzenlemenin olumlu bir faydası olduğu ifade edilmiştir.

Güngör (2014) FFP kurallarının öneminden yola çıkarak Avrupa’nın en büyük futbol kulüplerinin finansal yapılarını ve performanslarını analiz etmek amacıyla incelemiştir. Çalışmada Borussia Dortmund, Juventus FC, Manchester United, Olympique Lyonnais futbol kulüplerinin genel itibarıyla 2008-2013 dönemi yıllık finansal tablo verilerinden yararlanılmıştır. Esas faaliyet karlılığı, faiz, vergi ve amortisman öncesi kar, dönem net karı, özsermaye karlılığı, aktif karlılığı, borçlanma oranı, kaldıraç oranı ve özkaynaklar kullanılmıştır. Borcun yüksek olduğu kulüplerde küçülme stratejisinin uygulandığı, Avrupa kupalarına katılmanın önemli bir gelir kaynağı olduğu, halka arzın önemli bir sermaye kaynağı olduğu, stadyum gelirlerinin toplam gelir içinde önemli bir payının olduğu, lisanslı ürün üreten kulüplerin ticarileştiğini ve optimal kaynak dağılımlarının olmadığını tespit edilmiştir.

Morrow (2013) futbol kulüplerinin FFP gereği mali tablolarının uluslararası finansal raporlama standartlarına göre düzenlenmesi gerektiğini belirtmiştir. FFP, sadece kulüplerin değil yatırımcılar tarafından kulübün mali durumunun değerlendirilebilmesi için finansal raporlama standartlarının kulüplerin mali tablolarına uygulanması gerektiği ifade edilmiştir.

Vöpel (2011), FFP kurallarının gerekli olduğunu ancak yetersiz olduğunu ifade etmiştir. FFP düzenlemesinin ekonomi açısından tamamlanmamış olduğunu, rekabetçi bir bilanço ortaya koyamadığını, futbol kulüplerinin FFP düzenlemesinin olumsuz yönde etkilenebileceğini belirtmektedir.

Hamil ve Walters (2010) İngiliz profesyonel futbol kulüplerinin finansal performansını incelediği çalışmada, kulüplerin kronik olarak kar etmeden faaliyet gösterdiklerini kayıplarının arttığını, borçlarının arttığını tespit etmiştir.

Barajas ve Rodríguez (2010), İspanya 1. ve 2. Futbol liglerinde mücadele eden futbol kulüplerinin finansal yapılarını inceledikleri çalışmada birçok kulübün finansal sıkıntı ve problem yaşadıklarını tespit etmiştir. Yetenekli genç futbolcuların keşfedilerek yüksek bonservis bedelleriyle satarak, kulüplerin gelirlerini artırmaya çalıştıkları ifade edilmiştir. Çalışmanın sonucunda kulüplerin finansal durumlarının iyiye gitmediği, bazılarının finansal sıkıntı içinde oldukları belirtilmiştir.

4. Veri seti, model ve yöntem

Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören Beşiktaş Futbol Yatırımları Sınayi ve Ticaret A.Ş., Fenerbahçe Futbol A.Ş., Galatasaray Sportif Sınayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ve Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.'nin bağımsız denetimden geçmiş mali tablo verileri kullanılmıştır. Çalışmanın veri seti 2010-2018 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada kullanılan değişkenler Tablo 11 de verilmiştir.

Tablo 11: Modelde Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Nitelik	Frekans	Kod
Finansal Risk Oranı	Bağımlı	Yıllık	Y
Cari Oran	Bağımsız	Yıllık	X1
Faiz Karşılama Gücü	Bağımsız	Yıllık	X2
Kaldıraç Oranı	Bağımsız	Yıllık	X3
Toplam Aktif	Bağımsız	Yıllık	X4

Literatürde kaldıraç oranı olarak bilinen formülden yararlanılarak finansal risk oranı formülü geliştirilmiştir. Özkaynakların, toplam borçtan alacakların düşülmesiyle elde edilen net borç tutarına bölünmesiyle finansal risk oranı hesaplanmıştır. Çünkü futbol kulüplerinin futbolcu lisans satışlarından elde ettikleri yüksek tutarlı alacakları olduğundan, kulübün kısa ve uzun vadeli borçlarından alacaklarının çıkarılmasıyla net borç tutarı hesaplanmaktadır. Literatürde finansal risk oranı yoktur. Firmaların finansal risklerini ölçmek için çeşitli rasyolar kullanılmaktadır. Literatürde Borç/ Özkaynaklar oranından yararlanılarak finansal risk oranı türetilmiştir. Finansal risk oranı formülü aşağıda verilmiştir:

$$\text{Finansal Risk Oranı} = \frac{\text{Özkaynaklar Toplamı}}{\text{Toplam Borçlar} - \text{Toplam Alacaklar}}$$

Özkaynakların toplamı negatif bir değer aldığı anda finansal risk oranı negatif değer almaktadır. Futbol kulüplerinin finansal risk durumunun tespiti için aşağıda verilen formülden yararlanılmıştır:

Finansal Risk Oranı > 0 ise risk yoktur,

Finansal Risk Oranı < 0 ise risk vardır.

Oran sıfırdan büyükse finansal risk yoktur; küçükse finansal risk vardır şeklinde değerlendirilmektedir. Oranın sıfırdan büyük olması riskin olmadığı anlamına gelmemektedir. Ancak özkaynakların negatif olması, pasifin tamamen borçlardan oluştuğunu, dolayısıyla geçmiş yıllar zararlarının borç ile finanse edildiğini göstermektedir. Bu nedenle oranın pozitif değer alması özkaynakların varlığını göstermektedir. Kaldıraç oranı her sektörde farklılık gösterebilmektedir.

FFP ile birlikte yeni finansal sistemde kulüplerin borç hesaplarında ciddi artışlar görülmektedir. FFP kuralı sonrası döviz kuru ile toplam borç arasındaki ilişkinin incelenmesi yararlı olacağı düşünülmektedir. Bu nedenle kulübün borçlarındaki artış ile döviz kuru arasında bir ilişki olup olmadığını test etmek için 2013-2018 yıllarına ait veriler kullanılarak aşağıda verilen hipotezler *One Sample T Test* yöntemiyle test edilmiştir.

H_0 : Borçlardaki artış ile ve döviz kuru arasında anlamlı bir farklılık yoktur.

H_1 : Borçlardaki artış ile ve döviz kuru arasında anlamlı bir farklılık vardır.

Futbol kulüplerinin finansal risk düzeylerini değerlendirmek için panel regresyon analizi yapılmıştır. Panel regresyon analizinde bağımsız değişkenlerle bağımlı değişken açıklanmaya çalışılmaktadır. Panel

veri yöntemi yatay ve dikey kesitlerin birlikte kullanıldığı karma analiz yöntemlerinden biridir (Gujarati, 2004, s. 26). Panel veri regresyon analizinde zaman serisinden farklı olarak "i" ve "t" olmak üzere iki farklı indise sahiptir (Baltagi, 2005, s. 11). Panel veri analizinde en küçük kareler yöntemine göre çalışmanın modeli aşağıda verilmiştir (Gujarati, 2004, s. 640):

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + U_i \quad (1)$$

Panel veri analizinde kullanılan şirketlerin sayısındaki artış yatay ve dikey kesit açısından ne kadar fazla olursa modelin anlamlılık düzeyi o kadar yüksek olmaktadır. Süper ligde mücadele eden 18 futbol kulübü olmasına rağmen verilerine ulaşılabilen dört büyük kulüp olduğundan çalışmanın örnekleme kısıtlanmıştır.

5. Bulgular

Çalışmanın uygulaması iki bölümden oluşmaktadır. İlk kısımda döviz kuru ve toplam borç arasındaki ilişki t testi ile incelenmiştir. İkinci kısımda finansal risk oranı modeli panel veri en küçük kareler yöntemiyle analiz edilmiştir.

Futbol kulüplerinin borçlarındaki artış ile döviz kurundaki artış arasında ilişkinin incelenmesi gerekmektedir. Çünkü futbol kulüplerinin artan borçları döviz kurundaki hızlı yükselişten kaynaklanabilmektedir. Futbolcu lisans bedelleri ile sözleşme ücretlerinin büyük bir kısmının yabancı para birimi üzerinden yapılması aralarında anlamlı bir ilişkinin olabileceğini göstermektedir. Analizde, 31 Mayıs itibariyle Merkez Bankasının dolar ve euro efektif satış kuru üzerinden hesaplanan döviz sepeti verisi ile futbol kulüplerinin kısa ve uzun vadeli borçlarının toplamı kullanılmıştır. Borçlar ile döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı *One Samples Test* yöntemiyle test edilmiş sonuçlar Tablo 12'de verilmiştir.

Tablo 12: One Sample Test Sonucu

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Döviz	17,583	35	,000	2,842	2,51	3,17

Test sonucunda P değeri 0,05'den düşük çıktığı için hipotezi reddedilir ve alternatif hipotez kabul edilir. Futbol kulüplerinin borçlarındaki artış ile döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Futbol kulüplerinin finansal risk durumunu değerlendirmek için finansal risk oranı formülü geliştirilmiştir. Kulüplerin 2010-2018 dönemi verilerinden hesaplanan finansal risk oranı sonuçları Tablo 13'de verilmiştir.

Tablo 13: Finansal Risk Oranı Sonuçları

Kulüpler	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beşiktaş	-0,24	-0,59	-0,75	-0,71	-0,79	-0,75	-0,68	-0,52	-0,39
Fenerbahçe	13,53	8,64	0,53	0,27	-0,42	-0,60	-0,44	-0,47	-0,42
Galatasaray	-0,56	-0,64	-0,31	-0,11	-0,02	-0,12	-0,41	-0,48	-0,26
Trabzonspor	1,99	0,69	0,42	-0,09	-0,33	-0,18	-0,47	-0,46	-0,62

2010-2018 döneminde yıl bazında finansal risk oranına göre sınıflandırma yapıldığında futbol kulüplerinin tüm dönemlerde %80,55 oranında finansal risk taşıdığı görülmektedir. 2014 yılından itibaren kulüplerin artan borçları özkaynakların negatif değer almasına neden olmuştur. Dolayısıyla futbol kulüpleri %100 borç kaynaklarla finanse edilmektedir. Finansal yapılarını güçlendirici önlem almadıkları takdirde futbol kulüplerinin borç ödemekte zorluk çekebilecekleri muhtemel olduğundan finansal kriz yaşama olasılıkları oldukça yüksektir. Modelde yer alan değişkenlerin tanımlayıcı istatistik sonuçları Tablo 14 de verilmiştir.

Tablo 14: Tanımlayıcı İstatistik Sonuçları

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Kaldıraç Oranı	36	1,706348	1,002916	0,093504	4,478909
Faiz Karşılama Gücü	36	9,294507	34,549840	-5,245064	155,746700
Finansal Risk Oranı	36	-0,470630	0,827552	-2,100237	1,992293
Cari Oran	36	0,920094	2,055590	0,039512	10,549160
Toplam Aktif	36	8,502839	0,312396	8,003022	9,078972

Kaldıraç oranı 0,09 ile 4,47 arasında değişmektedir. Faiz karşılama oranının (gücü) tanımlayıcı istatistikleri diğerlerinden daha geniş aralıkta dağılmaktadır. Toplam aktifin logaritması alındığında minimum ve maksimum değerler arasında çok fazla farklılık görülmemektedir. Ayrıca finansal risk oranı -2,10 ile 1,99 arasında değişmektedir. Dolayısıyla kulüplerin borçlarının özkaynaklarını 2 kat aştığı ve özkaynakların negatif değer aldığı görülmektedir. Kulüplerin likidite durumunu tespit etmek için cari oran kullanılmış ve cari oranının 0,03 ile 10,54 arasında değiştiği tespit edilmiştir.

Panel veri en küçük kareler yönteminde sabit etkiler veya rassal etkiler modelinin hangisinin kullanılacağına dair Hausman Testi yapılmıştır. Hausman testi için aşağıda verilen hipotezler kurulmuştur:

H_0 : Rassal etkiler modeli kullanılır.

H_1 : Sabit etkiler modeli kullanılır.

Analizde kullanılacak yöntemin tespiti için yapılan Hausman Testi sonuçları aşağıda Tablo 15’de verilmiştir.

Tablo 15: Hausman Testi Sonucu

	(b) Rassal Etkiler	(B) Sabit Etkiler	b-B	S.E.
Cari Oranı	-0,6294656	-0,3596344	-0,2698313	-0,0385337
Kaldıraç Oranı	0,022883	0,0254145	-0,0031262	0,0047994
Faiz Karşılama Gücü	-0,3479395	-0,3803974	0,0324579	0,0670138
Toplam Aktif	-0,3435847	-0,4575676	0,1139828	0,1622307
Prob >chi2 = 0,0000				

Hausman testi sonuçları incelendiğinde $P > 0,05$ olduğundan sıfır hipotezi olan rassal etkiler modeli reddedilerek alternatif hipotez sabit etkiler modeli kabul edilmiştir. Böylece analiz sabit etkiler modeli kullanılarak yapılmıştır. Panel veri analiz sonuçları Tablo 16’da verilmiştir.

Tablo 16: Panel Veri Analiz Sonucu

Gözlem sayısı= 36	F(4,28) = 15.27			
Grup sayısı= 4	Prob>F=0,000			
Finansal Risk Oranı	Katsayı	Standart Hata	t	P>t
Cari Oran	-0,3596344	.0949473	-3,79	0,001
Kaldıraç Oranı	0,0254145	.0055455	4,58	0,000
Faiz Karşılama Gücü	-0,3803974	.0963811	-3,95	0,000
Toplam Aktif	-0,4575676	.2538121	-1,8	0,082
Sürekli	4,14744	2,256234	1,84	0,077
r-sq: 0,6459				

Analiz sonuçları değerlendirildiğinde modelin anlamlı olduğu ve açıklama gücünün %64 olduğu görülmektedir. Modelde %5 güven aralığında toplam aktif hariç diğer değişkenler anlamlı çıkmıştır. Toplam aktif ise %10 güven aralığında anlamlıdır. Finansal risk oranı %1 arttığına, cari oran %35 oranında azalmaktadır. Borçlanmanın artmasıyla likidite

düzeyinin düştüğü görülmektedir. Futbol kulüplerinin en önemli problemlerinden biri yeterli nakdin olmamasıdır. Kaldıraç oranı ile finansal risk arasında pozitif yönde bir ilişki vardır. Finansal risk oranı %1 arttığında, kaldıraç oranı %2 artmaktadır. Dolayısıyla borçlanmanın iki kat daha fazla riski arttığı görülmektedir. Kulüplerin borçlarının sürdürülebilirliği için anapara taksitleri ile faiz ödemelerini düzenli olarak yapmaları gerekmektedir. Kulüpler mevcut borç taksitini ödeyemediklerinde tekrar kredi çekerek yâda mevcut kredi sözleşmesinin revize ederek yenilenmektedir. Böylece borcun kredi taksiti azalmakta ve vadesi uzamaktadır. Analiz sonucuna göre finansal risk oranı ile faiz karşılama gücü arasında negatif yönde bir ilişki söz konusudur. Faiz ödeme gücü arttıkça finansal risk oranı azalmaktadır. Aktif toplamının %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı çıkmamış, %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı çıkmıştır. Analiz sonuçlarına göre aktif toplamının artmasıyla finansal risk oranı arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Finansal risk arttıkça aktif toplamı azalmaktadır. Çünkü geçmiş yıllar zararı borçlarla finanse edilmektedir.

Yüksek transfer ücretleri, rasyonel olmayan borçlanma politikaları, futbolcuların yıllık ücretlerindeki yüksek tutarlar, ödenen fesih bedelleri gibi birçok etken kulüplerin finansal durumlarının kötüye gitmesinde etkili olduğu, hatta iflas dahi edebilme olasılıklarının bulunduğu tespit edilmiştir (Çatı, Eş, & Özevin, 2017, s. 216). Çalışmanın sonuçları bu durumu doğrulamakta ve kulüplerin yüksek borçlarla finansal sürdürülebilirliğini sağlamakta zorlandığı görülmektedir.

6. Sonuç ve Değerlendirme

UEFA, futbol kulüplerinin sportif rekabette adil finansal koşullar ile mücadele etmelerini amaçlamış ve FFP kuralları ile futbol kulüplerinin finansal yapılarını güçlendirmek istemiştir. Avrupa liglerinde ve ülkemizde futbol kulüplerinin borçlanma eğiliminin arttığı görülmektedir. Sportif başarı elde etmek için yüksek bonservis bedelli futbolcuların transfer edilmesi, istenilen sonuçlar alınamadığında futbolcu ve teknik heyetin sözleşmelerinin feshi ve karşılığında yüksek tazminat ödemeleri ve kurdaki artış kulüplerin gelir ve gider dengesini bozmuştur. Gelirler sportif başarı sağlandığında, futbol federasyonundan gelen gelirler artmakta ve sponsorluk anlaşmalarının sayısı ve tutarında da artış görülmektedir. Ülkemiz süper liginde şampiyon olan futbol kulübü Avrupa şampiyonlar liginde doğrudan katılmakta ve 10 milyon euro katılım ücreti almaktadır. Dolayısıyla sadece ulusal ligde değil Avrupa liginde de sportif başarıyla gelirler doğru orantılı olarak değişmektedir.

Futbol kulüplerinin gelir gider arasında dengeyi sağlayamamaları ve son 4 yıllık dönemde kurun sürekli artış göstermesi kulüplerin borçlarının ciddi tutarlara ulaşmasına etkili olmuştur. Kulüplerin giderlerinin gelirlerinden fazla olması zarar etmelerine neden olmuştur. Zarar arttıkça geçmiş yıllar zararları artmakta ve özkaynaklar negatif değere ulaşmaktadır. Borç arttıkça ödenen faiz giderinde de artış görülmektedir. Döviz kurundaki değişim ile birlikte kulüplerin giderleri ciddi oranda artmıştır. Borçların ödenmesi için yeterli tutarlarda nakit gerekmektedir. Cari oran ile finansal risk arasında pozitif yönde bir ilişki olduğundan, borçların ödenmemesi finansal riski artırmaktadır. Çünkü futbolcu alacaklarının alamadığında futbol federasyonu ve UEFA'ya şikâyet etmektedir. Finansal ve diğer kurum veya kuruluşlardan alacaklar tahsil edilmediğinde kulüpler icraya verilmekte ve varlıkları üzerinde haciz işlemi başlatılmaktadır. Futbolcu alacakları ödenmediğinde UEFA, kulüplere ciddi yaptırımlar uygulayabilmektedir. Nakit yetersizliği kulüpler için ciddi bir problem teşkil etmektedir. Kulüpler borçlarını ödeyebilmeleri için futbolcu giderlerinde önemli bir tasarrufa gitmeli ve futbolcu satarak gelir elde etmeleri gerekmektedir. Günümüzde dört büyük futbol kulübünün borçları yaklaşık 6 milyar liraya ulaşmış, yatırımcılar ve ülke ekonomisi için potansiyel bir tehlike oluşturmaktadır.

Kulüplerin gelir ve gider dengesini sağlamaları tavsiye edilmektedir. Yıllık ücretler ve bonservis bedelleri düşük tutarlarda ve ulusal para birimi üzerinden yapılması kur riskine karşı önemli bir tedbirdir. Yerli futbolcular ile ulusal para birimi üzerinden sözleşme yapılması kulüplerin kur riskini azaltmaktadır. Ancak futbol kulüplerinde oynayan yabancı uyruklu futbolcu sayılarının oldukça fazla oluşu döviz ile yapılan sözleşmeler borcun artmasında önemli etkenlerden biridir. Kulüplerin yabancı uyruklu futbolcuların sayısını azaltmaları gerekmektedir. Kulüplerin alt yapıya önem vermeleri, yetenekli futbolcuların keşfedilerek yıldız futbolcu olarak yüksek bonservis bedelleri üzerinden satılarak gelir elde edilebilir. Futbol kulüplerinin borçlanmaları için yasal bir düzenleme yapılarak kulüplerin asgari borçlanma kuralı ile borçlanmaları engellenebilir. Ayrıca devlet tarafından kulüplerin gelirlerini artırıcı teşvikler yapılabilir. Futbol kulüplerinin borçlarının vadesi uzatılır, faiz oranı düşük tutulur ve döviz kuru riskine karşı vadeli işlemler piyasasında işlem yapmak zorunlu hale getirildiğinde kulüplerin finansal risk düzeyi azalacağı düşünülmektedir. Ülkemiz süper liginde mücadele eden futbol kulüplerinin hepsinin özel bir finansal tablo sistemine geçmesi sağlanabilir. Kulüplerin finansal durumları federasyon tarafından düzenli olarak takip edilmesi önerilmektedir.

KAYNAKÇA

- Akalın, A. (2018). Galatasaray, Fenerbahçe, Beşiktaş Spor Kulüpleri ile Manchester United Spor Kulübünün Finansal Raporlarının Analizi ve Finansal Fair Play Açısından Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Atılım Üniversitesi SBE Finansman ABD .
- Aksoy, A., & Tanrıöven, C. (2007). Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi. Ankara : Gazi Kitabevi.
- Aksoy, A., & Yalçiner, K. (2008). *İşletme Sermayesi Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aktaş, H., & Mutlu, S. (2016). Futbolda Finansal Sürdürülebilirlik Kapsamında "Finansal Fair Play Başa Baş Kuralı" ve Beşiktaş Futbol Kulübü Üzerinde Bir Uygulama. CBU Sosyal Bilimler Dergisi, 14(2), 223-256.
- Baltagi, B. H. (2005). . *Econometric analysis of panel data (Third Edition)*. England.: John Wiley&Sons, Ltd.
- Barajas, Á., & Rodríguez, P. (2010). Spanish Football Clubs' Finances:Crisis and Player Salaries. *International Journal of Sport Finance*, 5(1), 52-66.
- Barajas, A., Fernández-Jardón, C., & Crolley, L. (2007). "Does sports performance influence revenues and economic results in Spanish football? Germany: University Library of Munich.
- Beşiktaş. (2018). Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. 01.10.2018 tarihinde https://bjk.com.tr/sirketlerimiz/futbol_as/finansal_tablolar adresinden alındı
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of Financial Management (Finansal Yönetimin Temelleri, Çev. Edi: Nevzat Aypek)*. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Budzinski, O. (2014). *The Competition Economics of Financial Fair Play*. Ilmenau: Institute of Economics.
- Cerrahoğlu, N. (2016). Spor Ekonomisi Bilim Dalının Gelişim ve Analizi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 14(27), 309-329.
- Çatı, K., Eş, A., & Özevin, O. (2017). Futbol Takımlarının Finansal ve Sportif Etkinliklerinin Entropi ve Yöntemiyle Analiz Edilmesi: Avrupa'nın Beş Büyük Ligi ve Süper Lig Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(1), 199-222.
- Deloitte. (2018, 11 15). Annual Review of Football Finance 2018. 11 15, 2018 tarihinde Deloitte: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/annual-review-of-football-finance.html> adresinden alındı
- Demirci, F. (2017). Entropi Tabanlı Topsis Yöntemiyle Borsa İstanbul'da İşlem Gören Futbol Kulüplerinin Sportif, Finansal ve Finansal Fair Play Performanslarının Karşılaştırılmalı Analizi. Yüksek Lisans Tezi. Bartın: Bartın Üniversitesi SBE İşletme ABD.
- Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2012). Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ergül, N. (2017). Spor Kulüplerinin Futboldaki Başarıları ile Spor Şirketlerinin Finansal Başarıları Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi. Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 35(3), 43-71.

- Fenerbahçe. (2018). Fenerbahçe Futbol A.Ş., . 01.10.2018 tarihinde <https://www.fenerbahce.org/fbfutbol/?CID=2> adresinden alındı
- Franck, E. (2014). Financial Fair Play in European Club Football - What is it all about? Zurich: UZH Business Working Paper Series.
- Galatasaray. (2018). Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. 01.10.2018 tarihinde http://sportif.galatasaray.org/35_bagimsiz-denetim-raporlari.aspx adresinden alındı
- Gazzolaa, P., & Amelio, S. (2016). Impairment test in the football team financial reports. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 8(220), 105-114.
- Gujurati, D. N. (2004). Basic econometrics (fourth edition). Mexico: The McGraw-Hill Companies.
- Güngör, A. (2014). Avrupa Futbol Pazarının Ekonomik Boyutu ve Avrupa Futbol Kulüplerinde Finansal Performans Analizi. *İGÜSBD*, 1(2), 133-160.
- Hamil, S., & Walters, G. (2010). Financial performance in English professional football: 'an inconvenient truth'. *Soccer & Society*, 11(4), 354-372.
- Karadeniz, E., Koşan, L., & Günay, F. (2016). UEFA Finansal Fair Play Kuralları Bağlamında Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Performanslarının Analizi. *TISK Akademi*, 11(22), 251-168.
- Karadeniz, E., Koşan, L., & Kahiloğulları, S. (2014). Borsa'da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(2), 129-144.
- Koning, R. H. (2000). Balance in competition in Dutch soccer. *Journal of the Royal Statistical Society Series D: The Statistician*, 49, 419 - 431.
- Michie, J., & Oughton, C. (2005). The Corporate Governance of Professional Football Clubs in England. *Corporate Governance An International Review*, 13(4), 517-531.
- Morrow, S. (2003). *The People's Game? Football, Finance and Society*. New York: Palgrave Macmillan.
- Morrow, S. (2013). Football club financial reporting: time for a new model. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 3(4), 297-311.
- Mutluay, A. H., & Turaboğlu, T. T. (2013). Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkileri: Türkiye Örneği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 7(1), 59-78.
- Müller, J. C., Lammert, J., & Hovemann, G. (2012). The Financial Fair Play Regulations The Financial Fair Play Regulations Ensure the Long-Term Viability and Sustainability of European Club Football? *International Journal of Sport Finance*, 7(1), 117-140.
- Okka, O. (2015). *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Özevin, O. (2016). UEFA Mali Fair Play Düzenlemesinin Avrupa Futbolu ve Türkiye Süper Ligi Dört Büyük Futbol Kulübü Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(44), 1166-1183.

- Özevin, O. (2017). UEFA Finansal Fair Play Düzenlemesinin Avrupa Futbol Kulüpleri Üzerindeki Etkisi: Avrupa 5 Büyük Ligi ve Türkiye Süper Ligi Üzerine Bir İnceleme. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(2), 479-508.
- Panagiotis, D. E. (2009). Profitability of the Greek Football Clubs: Implications For Financial Decisions Making. *Business Intelligence Journal*, 2(1), 159-169.
- Preuss, H., Haugen, K. K., & Schubert, M. (2014). UEFA financial fair play: the curse of regulation. *EJSS-Journal Sports law & Economics*, 2(1), 33-51.
- Saban, M., & Demirci, F. (2016). Finansal Fair Play ve Türkiye'deki Dört Büyük Futbol Kulübünün Uyum Düzeyinin İncelenmesi. *Mali Çözüm Dergisi*, Eylül-Ekim(137), 25-49.
- Sakınç, İ. (2014). Using Grey Relational Analysis to Determine the Financial Performance of Turkish Football Clubs. *Journal of Economics Library*, 1(1), 22-33.
- Sass, M. (2012). Long-term Competitive Balance under UEFA Financial Fair Play Regulations. Germany: Faculty of Economics and Management.
- Schubert, M. (2014). Potential agency problems in European club football? The case of UEFA Financial Fair Play. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 4(4), 336-350.
- Sevim, A., & Bülbül, S. (2017). UEFA FFP Kriterleri Kapsamında Türk Futbolunda Finansal Raporlamanın Önemi ve Bir Sistem Gerekliliği. *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, 27(2), 187-212.
- Trabzonspor. (2018). Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. 01.10.2018 tarihinde <https://www.trabzonspor.org.tr/tr/yatirimci-iliskileri/sportif-as-sirket-bilgileri/finansal-raporlar/> adresinden alındı
- Ulusoy, T., Esmer, Y., & Dayı, F. (2018). Spor İşletmelerinde Nakit Yönetimi: BİST'de Bir Uygulama. VIII. IBANESS Kongreler Serisi, (s. 259-268). Plovdiv.
- Vöpel, H. (2011). Do We Really Need Financial Fair Play in European Club Football? An Economic Analysis. CESifo DICE Report.
- Yalçiner, K. (2012). Uluslararası Finansman. Ankara: Detay Yayıncılık.

