

# **Avrupa Futbol Pazarının Ekonomik Boyutu ve Avrupa Futbol Kulüplerinde Finansal Performans Analizi**

Ayşegül GÜNGÖR\*

## **Öz**

1980'li yılların ortasına kadar sadece bir spor oyunundan ibaret olan futbol 1990'ların başından itibaren kendi ekonomik değerini yaratmıştır. Zorlu ekonomik iklime rağmen gelir artışında süreklilik gösteren Avrupa futbol pazarının büyüklüğü 2011/12 sezonunda 19,4 milyar Euro'ya ulaşmıştır. Futbolun yarattığı katma değer in somut etkilerinin hızla yayılması ile yüksek bütçelere sahip futbol kulüplerinin finansal ve yönetsel analizi ön plana çıkmaktadır. Bu çalışmada, Avrupa'nın önde gelen halka açık futbol kulüplerinin geleneksel finansal performans ölçütlerine göre finansal analizi yapılmıştır. Futbol kulüplerinin başlıca finansal sorunları tespit edilerek çözüm önerileri sunulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Futbol ekonomisi, Avrupa futbol pazarı, finansal performans ölçümü

## **Economic Dimension of the European Football Market and Analysis of Financial Performance in the European Football Clubs**

### **Abstract**

Football which had been just an sportive event up to the mid of 80's has created its economic value since the beginning of 90's. The European football market continued to show resistance to wider economic pressures, growing to €19,4 billion in 2011/12 Due to the quick spread of the concrete effects of added value which came out because of the football, the financial and managerial analysis of football clubs having great amount of budget took center stage. In this study, the financial analysis of football clubs which are prominent in the football sector in Europe and accessible to the public as well has been done according to the traditional performance criteria. The main and common financial problems of the football clubs were ascertained and solution proposals were put forward.

**Keywords:** Economics of Football, European football market, financial performance measurement

---

\* Dr., Nişantaşı Üniversitesi MYO. E-posta: [aysegul.gungor@nisantasi.edu.tr](mailto:aysegul.gungor@nisantasi.edu.tr)

## Giriş

Küreselleşme ile birlikte kendi ekonomik değerini yaratan futbol ekonomisi, literatürde futbol sanayi işletmesi, futbol iş kolu, ticari futbol ve endüstriyel futbol şeklinde farklı kavramlarla ifade edilmektedir. Önceleri sadece boş zamanların değerlendirildiği bir eğlence aracı olan futbol oyunu günümüzde üretim faktörleri aracılığıyla nihai mal ve hizmete dönüştürülerek küresel bazda seyirci ve/veya taraftar müşteriye pazarlanmaktadır. Futbol kulüplerinde kişisel otoritenin ön planda olduğu yönetim anlayışı yerini profesyonel kurumsal yönetim anlayışına bırakmıştır.

Futbol ekonomisinin gelişiminde 1995 yılında Avrupa Adalet Mahkemesinin aldığı Bosman kararları önemli rol oynamıştır. Bu karar, kulübü ile sözleşmesi bitmiş olan AB vatandaşı futbolcuların serbest dolaşımına olanak sağlamıştır.<sup>1</sup> Böylece emek ve sermayenin küreselleşmesi hız kazanmış fakat Avrupa oyuncu pazarının serbestleşmesi futbol takımlarının bütçelerinde olduğu kadar performansları arasındaki uçurumu giderek artmıştır.<sup>2</sup>

Birçok sosyal bilimci ve ekonomistin çalışma alanında yer futbol ekonomisi farklı rekabet olgusu ve rasyonel olmayan tüketici davranışlarını içeren yapısal farklılıklara sahiptir. Literatürde, ekonomik gelişmenin uluslararası sportif başarıya etkisi, futbol endüstrisinde rekabetçi denge analizi, futbol ekonomisi, Avrupa futbol kulüplerinin yapılanması, şirketleşmesi, finansmanı, halka arz yöntemleri, borsa performansı, halka arz edilen spor kulüplerinin sportif başarıları ile piyasa değerleri arasındaki ilişki konularında çalışmalar yer almaktadır. Bu çalışmanın amacı, Avrupa futbol pazarının ekonomik boyutunu ortaya koyarak, geleneksel finansal performans göstergeleri ile Avrupa'nın önde gelen futbol kulüplerinin finansal durumuna ilişkin tespitlerde bulunmaktır.

## Avrupa Futbol Pazarının Ekonomik Boyutu

Günümüzde sahip oldukları bütçe ve yönettikleri fonların büyüklüğü ile ön plana çıkan Avrupa futbol kulüpleri daha yüksek getiri elde etme yolunda marka imajlarını kullanarak ticarileşme yolunda ilerlemektedirler.

<sup>1</sup> Ruud H. Koning, "Balance in Competition in Dutch Soccer", *The Statistician*, Part 3, 2000, s. 419.

<sup>2</sup> Stefan Kesenne, "The Peculiar International Economics of Professional Football In Europe", *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 54, No. 3, July 2007, s. 398.

Çeşitli finansman stratejileri ve halka arz girişimleri ile dikkat çeken futbol kulüplerinde güçlü finansal yapının ve sürdürülebilir gelir kaynaklarının varlığı önem kazanmıştır. Faaliyet konusu profesyonel futbol faaliyetleri olan şirketlerin ortağı haline gelen yatırımcılar ve diğer çıkar grupları bilgi edinimi ve karar verme süreçlerinde finansal performans göstergelerinden yararlanmaktadırlar.

Avrupa futbol pazarının temelini oluşturan İngiltere, İtalya, Almanya, Fransa ve İspanya liglerinde sportif faaliyetlerin dernek veya anonim şirket şeklinde bir yapılanma ile sürdürüldüğü gözlemlenmektedir. İngiltere, Danimarka, İskoçya, İtalya, Almanya, Hollanda, Portekiz, Fransa ve İsveç halka arz yoluyla hisseleri sermaye piyasalarında işlem gören futbol kulüplerine sahip olan ülkelerdendir.<sup>3</sup>

Ticari kaygıların futbol oyununu zedeleyeceğinin düşünüldüğü daha muhafazakâr bir yaklaşım dernek şeklindeki örgütlenmeyi destekler nitelikte olsa endüstriyel gelişime uygun profesyonel yapının oluşturulması kaçınılmazdır. Uluslararası sportif başarılarından elde edilen prestijin finansal kaynağa dönüştürülmesi ve etkin bütçe yönetiminin uygulanmasında kişisel otoritenin ön planda olduğu yönetim anlayışı yetersiz kalmaktadır. Yüksek bütçeli kulüplerin yönetiminde uzun vadeli stratejilerin belirlenmesi ve uygulanabilmesi dernek statüsünde örgütlenen kulüplerin şirketleşmesi ve kurumsallaşmasını gerekli kılmaktadır. Şirketleşme şeklindeki yapılanma halka arz gibi farklı finansal kaynaklara ulaşmada kolaylık sağlamakta olup, Dernek şeklinde yapılanmanın getirdiği ticari faaliyet sınırlılığını ortadan kaldırarak farklı gelir kaynakları aracılığıyla gelir akışında süreklilik sağlamaktadır.

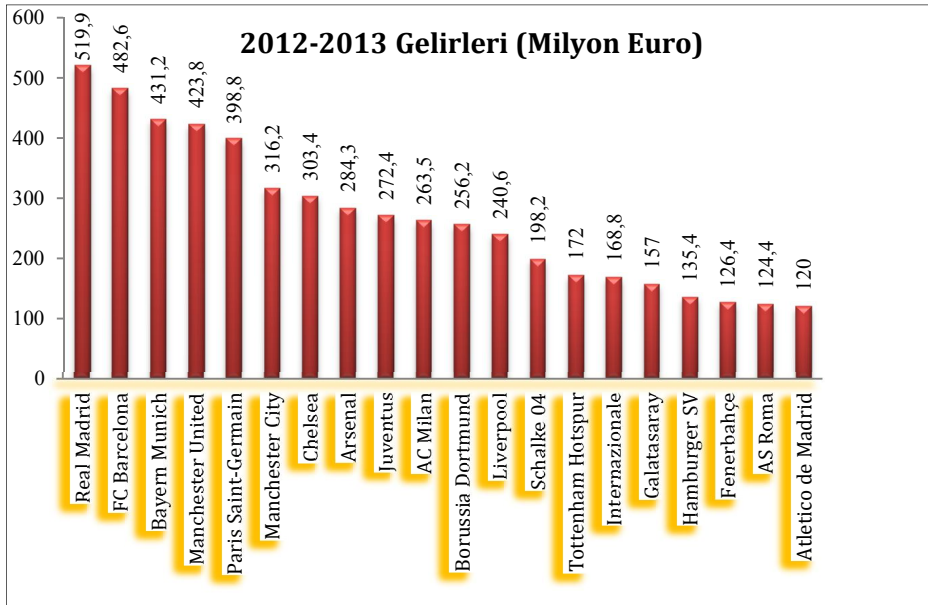
Futbol endüstrisinin lokomotifi olarak nitelendirebileceğimiz Avrupa futbol pazarının büyüklüğü 2011/12 sezonunda 19,4 milyar Euro'ya ulaşmıştır. Avrupa'nın beş büyük ligi olan Bundesliga, La Liga, Lig 1, Premier Lig ve Serie A toplamda 9,3 milyar Euro gelir ile pazar payının %48'sine sahiptir. Gelir dağılımı incelendiğinde 2.9 milyar Euro ile İngiltere Premier Lig ilk sırada yer almaktadır. Premier Ligi 1.9 milyar Euro ile Almanya Bundesliga, 1.8 milyar Euro ile İspanya La Liga, 1.6 milyar Euro ile İtalya Serie A ve 1.1 milyar Euro ile Fransa Lig 1 takip etmektedir.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Bert Scholtens, Wijtze Peenstra, "Scoring On The Stock Exchange? The Effect Of Football Matches On Stock Market Returns: An Event Study", *Applied Economics*, 2009, s. 3237.

<sup>4</sup> "Annual Review of Football Finance", *Deloitte Sports Business Group Report*, June 2013, s. 6.

Avrupa futbol pazarı zorlu ekonomik iklime rağmen gelir artışında süreklilik göstermektedir. Böylece, yarattığı gelir ve dışsal etkiler sonucunda oluşturduğu katma değer ile futbol pazarının yıllar itibariyle artış göstererek büyümesine katkı sağlamaktadır. Gelir sıralamasında Avrupa'nın ilk 20 kulübü 2012-2013 sezonunda önceki yıla göre %8'in üzerinde artış sağlayarak toplam 5,4 milyar Euro gelir elde etmiştir. Bu gelirden en büyük pay 518,90 milyon Euro ile Real Madrid Kulübü'ne aittir. Maç günü geliri, sponsorluk geliri, ulusal ve uluslararası naklen yayın gelirleri ve ticari gelirlerden oluşan toplam gelir tutarının kulüp bazında dağılımı ise aşağıdaki gibidir;

**Şekil 1: Avrupa'nın En Zengin 20 Kulübüne Ait 2012-2013 Yılı Toplam Gelirleri**



**Kaynak:** "All To Play For Football Money League", Deloitte Sports Business Group Report, January, 2014, p. 3.

### Avrupa Futbol Kulüplerinde Finansal Performans Analizi

Finansal performans göstergeleri profesyonel futbol kulüplerine ait kurumsal şirketlerin sürdürülebilirliği ve finansal disiplinin sağlanması açısından önem taşımaktadır. Avrupa futbolunu düzenleyici üst düzey otorite olan, Avrupa Futbol Federasyonları Birliği (UEFA, Union of European Football Associations) tarafından futbol kulüplerine UEFA

organizasyonlarına katılabilme şartı olarak getirilen finansal fair play kriterleri finansal performansın önemini artırmaktadır. Finansal fair play uygulamasındaki temel amaç, kulüplere futbolun finansmanında rasyonellik ve finansal disiplin getirmek, denk bütçe uygulaması ile maliyetlerin kontrol altına alınması ve böylece kulüpler arasındaki rekabetçi dengenin korunmasıdır.<sup>5</sup>

Bu çalışma içerisinde hisse senetleri borsada işlem gören Avrupa kulüplerinden, Almanya'nın Borussia Dortmund, İtalya'nın Juventus, Fransa'nın Olympique Lyonnais ve İngiltere'nin Manchester United kulübünün finansal performans analizi yapılmıştır. Analizde karlılık ve finansal yapı göstergelerinden olan Esas Faaliyet Karlılığı (EBIT), Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (EBITDA), Dönem Net Karı, Özsermaye Karlılığı(ROE), Aktif Karlılığı (ROA), Borçlanma Oranı ve Kaldıraç Oranı kullanılmıştır.

### ***Ballspiel-Verein Borussia 1909 e.V. Dortmund***

Ballspiel-Verein Borussia 1909 e.V. Dortmund olan Borussia Dortmund, 1909 yılında Almanya'nın Dortmund şehrinde kurulan ve Almanya'nın en üst düzey profesyonel futbol ligi olan Bundesliga'da yer alan spor kulübüdür.<sup>6</sup>

Borussia Dortmund, sekiz defa Bundesliga lig şampiyonluğu, 1996-97 sezonu UEFA Şampiyonlar Ligi şampiyonluğu, 1993 ve 2002 yılları UEFA Kupası ikinciliği ve 2012-13 sezonu Şampiyonlar Ligi ikinciliği olmak üzere ulusal ve uluslararası düzeyde çok sayıda sportif başarı elde etmiştir.<sup>7</sup> Borsaya kota ilk Alman kulübü olan Dortmund, 1997 yılında Şampiyonlar Ligi şampiyonu olmasının ardından elde etmiş olduğu sportif başarının sürdürülebilir olması amacıyla bütçesini aşan transfer giderleri ile dengeli bütçe yapısını bozmuştur. Yüksek kredi maliyetlerine katlanmak durumunda kalan kulüp 2010 yılında halka arz yöntemiyle düşük maliyetli finansman sağlama yoluna gitmiştir.<sup>8</sup>

Fakat halk arz sonucu elde edilen fondan oluşan parasal kaynakların ve sigorta şirketi Signal Iduna ile yapılan stadyum sponsorluk anlaşması

<sup>5</sup> Financial Fair Play İnternet Sitesi, "UEFA Financial Fair Play", <http://www.financialfairplay.co.uk>

<sup>6</sup> Borussia Dortmund Resmi İnternet Sitesi, <http://www.bvb.de/>

<sup>7</sup> Borussia Dortmund Resmi İnternet Sitesi, "Borussia Dortmund Successes.", <http://www.bvb.de/?%9E%5E%1B%E4%F4%9D>

<sup>8</sup> TeleTrader Gmbh Resmi İnternet Sitesi, "Borussia Dortmund Business Description.", <http://www.teletrader.com/us/borussia-dortmund-gmbh-co-kgaa/stocks/profile/tts-458899>

gelirinin verimli kullanılmaması, Almanya Futbol Federasyonu'nun kulüp lisans şartı olan dengeli bütçe zorunluluğunu sağlayamayan Borussia Dortmund kulübünün lisansını tehlikeye soktu.<sup>9</sup> Borussia Dortmund, 2000'li yılların başında girmeye başladığı finansal darboğazı temelde küçülerek büyüme (downsizing) stratejisi aracılığıyla aşmıştır.

Sayfa/Page | 138

İGÜSBD  
Cilt: 1 Sayı: 2  
Ekim /  
October 2014

Yüksek transfer maliyetlerine katlanmak yerine altyapıya yönelen Borussia Dortmund, altyapı oyuncularının ağırlıklı olduğu bir takım oluşturdu. Bunun yanı sıra takım içi dengeleri bozmayacak bir ücret ve maaş politikasına geçildi ve yeni borçlanma yoluna gidilmeden mevcut kaynaklar değerlendirildi. Bu sayede takım içi maliyetler minimize edildi.<sup>10</sup> Borussia Dortmund, kulüp bünyesinde gelir yaratma potansiyeli taşıyan farklı faaliyet alanlarına sahip şirketler kurarak gelir kalemlerinde çeşitliliği artırmıştır. Kulübün 80.000 üzerinde seyirci kapasitesi ile Almanya'nın birinci, Avrupa'nın ise en büyük altıncı stadyumuna sahip olması ve yüksek seyirci potansiyeli mevcut kaynaklardan yararlanma stratejisinin etkin işlemesine katkı sağlamıştır.<sup>11</sup>

Profesyonel futbol şubesine ait tüm faaliyetleri bünyesinde barındıran Borussia Dortmund GmbH Co. KGaA şirketi ve iştiraklerinden oluşan Borussia Dortmund grubunun URFS 'na göre düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçmiş 1 Temmuz - 30 Haziran hesap dönemine ait konsolide finansal tablolarına göre 2008-2013 yılları arasındaki finansal performans değerleri aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir;

<sup>9</sup> BVB Share Resmi İnternet Sitesi, "Borussia Dortmund GmbH & Co [KgaA](http://www.bvb.de)." [http://aktie.bvb.de/content/download/1443/21029/3/studie/BVB\\_2013\\_05\\_23\\_CBSR\\_Initial\\_Coverage.pdf](http://aktie.bvb.de/content/download/1443/21029/3/studie/BVB_2013_05_23_CBSR_Initial_Coverage.pdf)

<sup>10</sup> Tuğrul Akşar, "Borussia Dortmund Küllerinden Yeniden Doğdu", Dünya Gazetesi, 20 Aralık 2010.

<sup>11</sup> Borussia Dortmund Resmi İnternet Sitesi, <http://www.bvb.de/>

Şekil 2: Borussia Dortmund Finansal Performans Değerleri

Karlılık Göstergeleri (EUR'000)	30.06.2008	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013
Esas Faaliyet Karlılığı (EBIT)	10.450	-384	-508	14.908	41.392	65.117
Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (EBITDA)	25.951	17.013	16.651	32.442	59.979	87.531
Dönem Net Karı	289	-5.922	-6.149	5.400	27.530	51.193
Özsermaye Karlılığı(ROE)	0,004	-0,087	-0,099	0,080	0,295	0,364
Aktif Karlılığı (ROA)	0,001	-0,026	-0,029	0,024	0,111	0,169
Finansal Yapı Göstergeleri	30.06.2008	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013
Borçlanma Oranı	2,393	2,361	2,469	2,279	1,661	1,151
Kaldıraç Oranı	0,705	0,702	0,712	0,695	0,624	0,535
Özkaynaklar (EUR'000)	74.242	68.241	62.025	67.626	93.455	140.618

**Kaynak:** 2008/2009, 2009/2010, 2010/2011, 2011/2012, 2012/2013 yılları <http://aktie.bvb.de/eng> (15.03.2014) sitesinden elde edilen finansal tablo verileri ile oluşturulmuştur.

2009 ve 2010 yıllarında düşüş gösteren esas faaliyet karlılığı (ebit), faiz, vergi ve amortisman öncesi kar (ebitda) ve dönem net karı Bundesliga lig şampiyonluğunun elde edildiği 2011 ve 2012 döneminde yükselişe geçmiş olup, yüksek getirili bir lig olan UEFA Şampiyonlar Ligi ikinciliği 2013 yılı karlılığına yansımıştır. Özsermaye karlılığı 2008 yılında 0,004 iken 2013 yılında 0,36 seviyesine yükselmiştir. Yeni yatırım kararları ve çıkar grupları açısından önem taşıyan aktif karlılık oranı 2008 yılında 0,001 gerçekleşmiş iken 2013 yılında 0,169 olarak gerçekleşmiştir. Borçlanma oranının 2008 yılı baz alındığında %49 oranında azalış göstermesi şirketin yabancı kaynak maliyetlerini azaltmak amacıyla özkaynak ağırlıklı

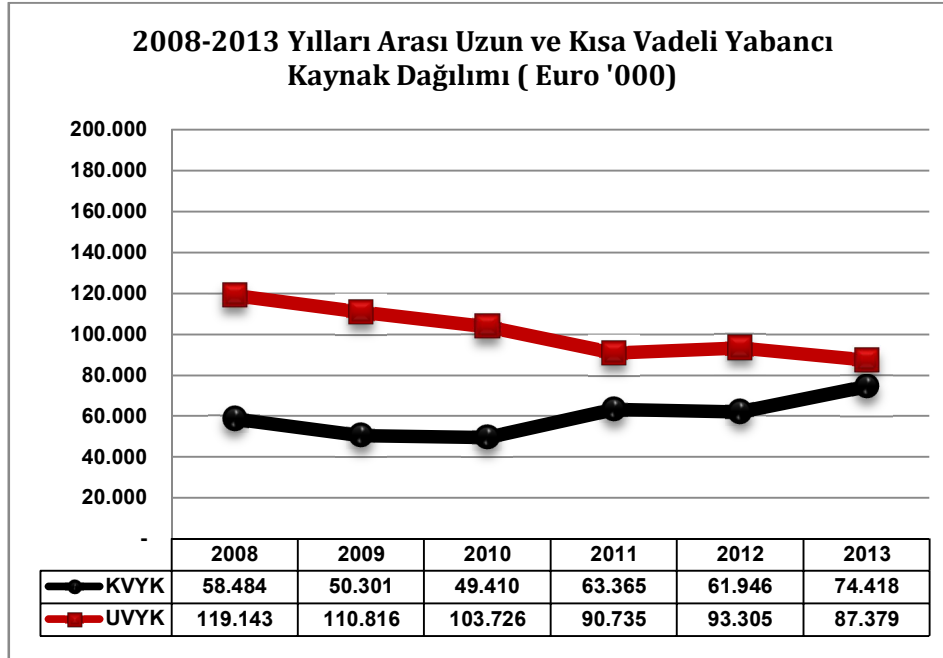
finansman politikası izlemesinden kaynaklanmaktadır. Özkaynak ağırlıklı finansman politikasının meydana getirmiş olduğu diğer bir etki ise, işletme varlıklarına yapılan yatırımın ne kadarının borç kullanarak finanse edildiğinin göstergesi olan kaldıraç oranında meydana gelen %24 oranındaki azalıştır.

Sayfa/Page | 140

İGÜSBD  
Cilt: 1 Sayı: 2  
Ekim /  
October 2014

Borussia Dortmund'da 2000'li yıllarda başlayan finansal darboğaz, sermaye artırımı yoluyla özkaynak ağırlıklı finansman stratejisi uygulanarak aşılmaya çalışılmıştır. 2008-2013 yılları arasında (2008=temel yıl) uzun vadeli yabancı kaynaklarda %27 oranında azalış, kısa vadeli yabancı kaynaklar ise %27 oranında artış meydana gelmiştir.

**Şekil 3: 2008-2013 Yılları Arası Borussia Dortmund Kısa ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Dağılımı**



**Kaynak:** "Borussia Dortmund Business Report 2008/2009, 2009/2010, 2010/2011, 2011/2012", 2012/2013" <http://aktie.bvb.de/eng> (15.03.2014).

Borussia Dortmund kulübü profesyonel futbol şubesinin başlıca gelir kalemleri; maç günü gelirleri, sponsorluk ve reklam gelirleri, yayın gelirleri, transfer gelirleri, ticari gelirler ve isim hakkı gelirleridir. 2008-2013 yılları arası gelir dağılımında ilk sırayı 294.419.000,00 Euro ile sponsorluk ve reklam gelirleri almaktadır. 2008-2013 yılları arası gelir dağılım yüzdesine göre ise en yüksek pay %29 ile sponsorluk ve reklam gelirlerine aittir. Sponsorluk ve reklam gelirlerini %25 ile yayın gelirleri, %17 ile maç günü



gelirleri takip etmektedir. Kulübün müşteri/seyirci potansiyeli ve yüksek stadyum kapasite kullanım oranına sahip olması maç günü ve reklam sponsorluk gelirlerinde artış meydana getirmektedir.

**Şekil 4: 2008-2013 Yılları Arası Borussia Dortmund Gelir Dağılım Yüzdesi**



**Kaynak:** "Borussia Dortmund Business Report 2008/2009, 2009/2010, 2010/2011, 2011/2012", 2012/2013" <http://aktie.bvb.de/enq> (15.03.2014).

### **Juventus FC**

1897 yılında İtalya'nın Torino kentinde kurulan Juventus FC, Avrupa futbol tarihinde ücret karşılığı futbolcu transferi gerçekleştiren ilk kulüptür.<sup>12</sup> Kendi stadyumuna sahip tek İtalyan kulübü olan Juventus FC, yirmi dokuz defa İtalya'nın profesyonel birinci ligi olan Serie A lig şampiyonluğu, 1984-85 ve 1995-96 sezonları UEFA Şampiyonlar Ligi şampiyonluğu, 1976-77, 1989-90, 1992-93 sezonları UEFA Kupası şampiyonluğundan oluşan ulusal ve uluslar arası sportif başarıya sahiptir.<sup>13</sup> 1996 yılında limited şirket şeklinde yapılanma ile şirketleşme yoluna giren

<sup>12</sup> Fundinguniverse İnternet Sistesi, "Juventus F.C. S.p.A. History.", <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/juventus-f-c-s-p-a-history/>

<sup>13</sup> Juventus Resmi İnternet Sitesi, "Juventus Football Club S.p.A. Annual Financial Report 30.06.2009, 30.06.2010, 30.06.2011, 30.06.2012, 30.06.2013", [www.juventus.com](http://www.juventus.com)

Juventus Futbol Kulübü, 2001 yılında sermayesinin %32'sini halka arz etmiş ve hisseleri İtalya Borsası'nda işlem görmeye başlamıştır.<sup>14</sup>

Ana faaliyet konusu profesyonel futbol faaliyetlerinden oluşan Juventus F.C.S.p.A. şirketine ait URFS 'e göre düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre 2008–2013 yılları arasındaki finansal performans değerleri aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir;

Sayfa/Page | 142

İGÜSBD  
Cilt: 1 Sayı: 2  
Ekim /  
October 2014

### Şekil 5: Juventus F.C.S.p.A. Finansal Performans Değerleri

Finansal Perf. Göst. (EUR'000)	Esas Faaliyet Karlılığı (EBIT)	Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (EBITDA)	Dönem Net Karı	Borçlan. Oranı	Kaldıraç Oranı	Özkaynakl.	Özserm. Karlılığı
30.06.2006	(-) 49.455	19.165	(-) 45.986	15,51	0,94	14.199	negatif
30.06.2007	6.470	39.290	(-) 928	1,23	0,55	116.276	negatif
30.06.2008	(-) 10.288	27.957	(-) 20.787	1,86	0,65	95.366	negatif
30.06.2009	13.878	46.255	6.582	1,75	0,64	101.788	0,06
30.06.2010	5.220	46.811	(-) 10.968	2,23	0,69	90.304	negatif
30.06.2011	(-) 92.154	(-)31.597	(-) 95.414	68,46	1,01	(-) 4.952	negatif
30.06.2012	(-) 41.188	7.468	(-) 48.655	5,62	0,85	64.609	negatif
30.06.2013	(-) 3.806	56.711	(-) 15.910	8,12	0,89	48.631	negatif

**Kaynak:** 30.06.2009, 30.06.2010, 30.06.2011, 30.06.2012, 30.06.2013, [www.juventus.com](http://www.juventus.com) (25.03.2014) sitesinden elde edilen finansal tablo verileri ile oluşturulmuştur.

Vergi ve piyasa faiz oranlarındaki değişimleri içermeyen esas faaliyet karlılığı göstergesine göre, 2006-2013 yılları arasında Juventus FC S.p.A.'nın sadece 2007,2009 ve 2010 yıllarında faaliyet karı elde ettiği görülmektedir. Juventus FC, 2011 mali yılı haricinde faaliyet karlılığının nakit çıkışı gerektirmeyen amortisman giderlerinden arındırılması ile operasyonel zarardan kara geçirmektedir. Şirket amortisman giderleri ağırlıklı olarak profesyonel oyuncu transferi sonucu aktifleştirilen

<sup>14</sup> Borsa İtalyana Resmi İnternet Sitesi, "Juventus Football Club"  
<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/ipo/ultime-societa-ammesse-dettaglio.html?ndg=546&lang=en>

bonservis bedelinin sözleşme süresi içinde itfa edilen tutarından oluşmaktadır. Borçlanmanın, özkaynakların kaç katı oranında gerçekleştiğini gösteren yüksek borçlanma oranları dış kaynak ağırlıklı finansmanın ve buna bağlı olarak artan borçlanma maliyetinin göstergesidir. Juventus FC finansal verilerine göre, özsermaye ile yabancı kaynaklar arasında uygun bir dengenin kurulması önem taşımaktadır.

Toplam borçların toplam aktiflere oranı olan ve varlık yatırımlarında yabancı kaynaklardan yararlanma derecesini gösteren kaldıraç oranı 8 yıllık periyoda yaklaşık 0,78 seviyesindedir. Kaldıracın olumlu etkisi yabancı kaynaklarla yaratılan iktisadi varlıkların kaynak maliyetinin üzerinde gelir sağlaması durumunda gerçekleşmektedir.

Juventus FC S.p.A. şirketinin 2006–2013 yıllarını kapsayan dönemde ağırlıklı olarak zarar ediyor olması sonucu aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı negatif değerler almaktadır. İtalya'da geniş taraftar kitlesine sahip olan Juventus, gelir yaratma potansiyeli ile ön plana çıkan stadyum yatırımlarına yönelmektedir. Bu nedenle yeni bir stadyum projesi kapsamında 150 milyon Euro yatırım yapılan 41.000 koltuk kapasiteli Juventus stadyumu 2011 yılında resmi olarak açılmıştır.<sup>15</sup>

2006 yılında şike soruşturması kapsamında verilen karar ile 2004–05 ve 2005–06 sezonlarına ait Serie A şampiyonluğu iptal edilerek ve İtalya 2. Ligi olan Serie B'ye küme düşürülmüştür. Söz konusu skandal ile uluslararası müsabakalara katılmamanın kulübün gelirleri üzerinde yaratacağı olumsuz etki, marka değerinin düşmesi ve transfer pazarındaki kayıpların asgariye indirilmesi amacıyla oyuncu satışı ile bonservis geliri elde etme yoluna gidilmiştir. İzlenen başarılı transfer politikası sonucunda 01.07.2006–30.06.2007 hesap döneminde 41.531.000 Euro transfer geliri elde edilmiştir.<sup>16</sup>

Juventus FC S.p.A.'nın başlıca gelir kalemleri; maç günü gelirleri, sponsorluk ve reklam gelirleri, yayın gelirleri ve transfer gelirlerinden oluşmaktadır. 2008-2013 yılları arası gelir dağılım yüzdesine göre ise en yüksek pay %56 ile yayın gelirlerine aittir. Yayın gelirlerini %21 ile reklam ve sponsorluk gelirleri, %10 ile maç günü gelirleri ve %7 ile transfer gelirleri takip etmektedir. 2008-2013 yılları arası gelirlerin

<sup>15</sup> Juventus Resmi İnternet Sitesi; [www.juventus.com](http://www.juventus.com)

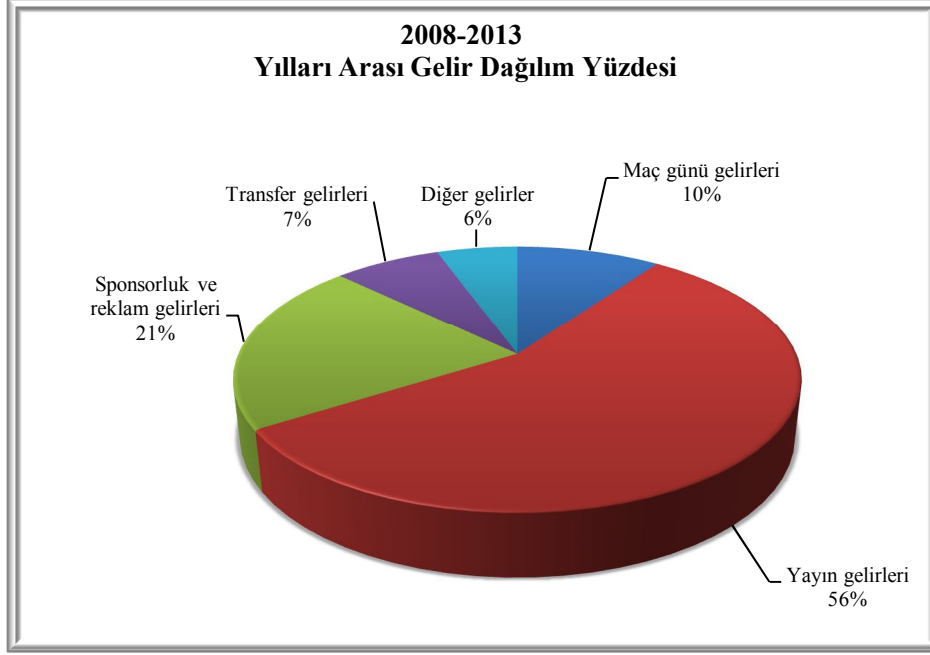
<sup>16</sup> Juventus Resmi İnternet Sitesi, "Juventus Football Club S.p.A. Annual Financial Report 30.06. 2009, 30.06.2010, 30.06.2011, 30.06.2012, 30.06.2013", [www.juventus.com](http://www.juventus.com)

tutarsal dağılımında ise ilk sırası alan yayın gelirlerinin toplamı 749.855.000 Euro'dur.

**Şekil 6: 2008-2013 Yılları Arası Juventus FC S.p.A. Gelir Dağılım Yüzdesi**

Sayfa/Page | 144

İGÜSB  
Cilt: 1 Sayı: 2  
Ekim /  
October 2014

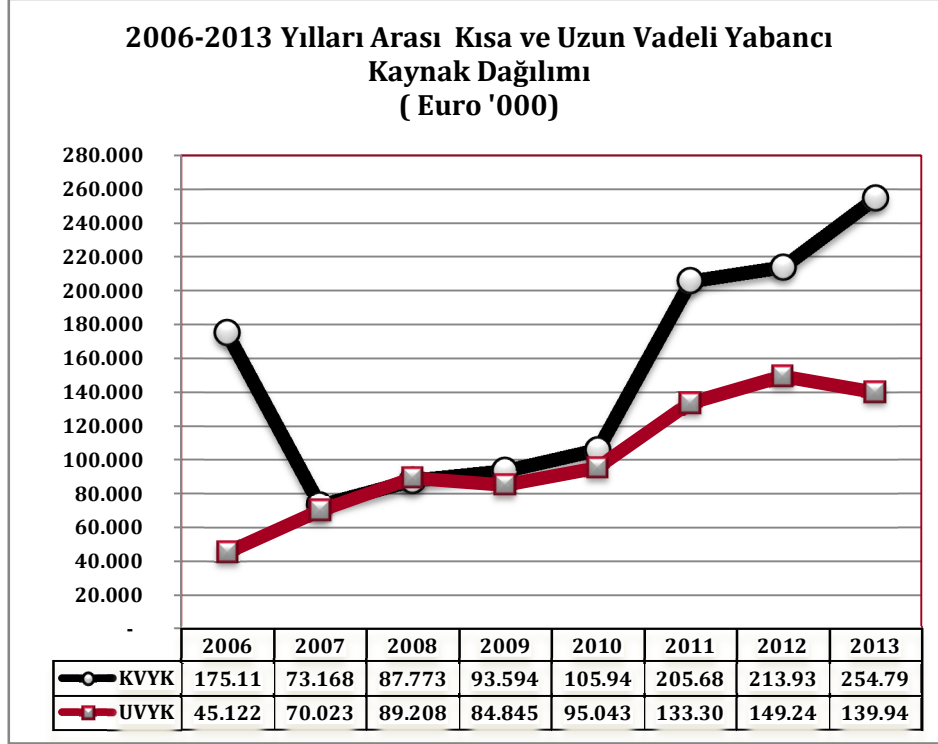


**Kaynak:** "Juventus Football Club S.p.A. Annual Financial Report 30.06.2009, 30.06.2010, 30.06.2011, 30.06.2012, 30.06.2013" [www.juventus.com](http://www.juventus.com) (25.03.2014).

Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar, 2006-2013 yılları arasındaki 8 yıllık periyotta incelendiğinde kısa vadeli yabancı kaynaklarda %46, uzun vadeli yabancı kaynaklarda %210 oranında artış görülmektedir. Yabancı kaynaklarda meydana gelen artış faiz yükünü artırmakta olup, net karlılığı olumsuz yönde etkilemektedir. 2012 yılında 4.103 milyon Euro olarak gerçekleşen faiz giderleri 2013 yılında yaklaşık %44 oranındaki artış ile 5.894 milyon Euro büyüklüğe ulaşmıştır.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> Juventus Resmi İnternet Sitesi, "Juventus Football Club S.p.A. Annual Financial Report 30.06.2013.", [www.juventus.com](http://www.juventus.com)

**Şekil 7: 2006-2013 Yılları Arası Juventus Football Club S.p.A Kısa ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Dağılımı**



**Kaynak:** "Juventus Football Club S.p.A. Annual Financial Report 30.06.2009, 30.06.2010, 30.06.2011, 30.06.2012, 30.06.2013" [www.juventus.com](http://www.juventus.com) (25.03.2014)

### **Manchester United FC**

1878 yılında Newton Heath LYR Football Club adıyla kurulan Manchester United Futbol Kulübü, yüksek marka değeri ve başarılı pazarlama stratejilerine sahiptir. Manchester United FC grubunun büyüme politikası, sürdürülebilir sportif başarı, taraftarı müşteri olarak algılama, marka değerini gelir kaynaklarına dönüştürme ve yayın gelirlerinin artırılması şeklindedir. Şampiyonlar Ligi kupasını kazanan ilk İngiliz futbol takımı olan Manchester United Futbol Kulübü, yirmi defa İngiltere'nin üst düzey profesyonel futbol ligi olan Premier Lig şampiyonluğu, 1968,1999 ve 2008 yılları UEFA Şampiyonlar Ligi şampiyonluğu elde etmiştir.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> Manchester United Investor Relations İnternet Sitesi, "Red Football Limited Annual Report and Financial Statements For The Year Ended 30 June 2010, 2011,

1991 yılında ilk halka arzını Londra Menkul Kıymetler Borsası'na kote olarak gerçekleştiren Manchester United FC, halk arz sonucu elde edilen kaynağı stadyum yenileme ve geliştirme yatırımlarına yönelmiştir. Yüksek faaliyet karlılığı ve gelir yaratma kapasitesine sahip olan Manchester United FC 'nin çoğunluk hissesi 2005 yılında Amerikalı işadamı olan Malcolm Glazer tarafından satın alınmıştır. 2005 yılında kontrol gücünü elde eden Glazer ile yeni bir yönetim sürecine giren Manchester United FC' nin 30.06.2008 tarih itibarıyla toplam borçları 700 milyon GBP'e ulaşmıştır. Yabancı kaynak finansmanı ile yüksek borçlanma maliyetine katlanmak zorunda kalan kulüp finansman açığını kapatmak amacıyla 2010 yılında 502,5 milyon GBP karşılığında 7 yıl vadeli ortalama %8,75 kupon faiz ödemeli yüksek getirili tahvil ihraç etmiştir.<sup>19</sup>

2012 yılında ikinci defa halka arz aracılığıyla finansman sağlama yoluna giden Manchester United PLC, New York Borsası'nda işlem görmeye başlayarak 233.000.000 USD kaynak elde etmiştir.<sup>20</sup> Profesyonel futbol şubesinin esas faaliyet konusunu oluşturduğu Manchester United grubuna ait finansal tablolar 30.06.2010 hesap dönemine kadar Birleşik Krallık Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları'na (UK GAAP) göre düzenlenmekteydi. 01.07.2008 geçiş tarihi kabul edilerek URFS kapsamında hazırlanan ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolara göre 2009-2013 yılları arasındaki finansal performans değerleri aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir;

---

2012, 2013", <http://ir.manutd.com/phoenix.zhtml?c=133303&p=irol-historicalinfo>

<sup>19</sup> Manchester United Investor Relations İnternet Sitesi, "Red Football Limited Annual Report And Financial Statements For The Year Ended 30 June 2013", <http://ir.manutd.com/phoenix.zhtml?c=133303&p=irol-historicalinfo>

<sup>20</sup> Manchester United Investor Relations İnternet Sitesi, "Manchester United plc 2012 Annual Report on Form 20F.", <http://ir.manutd.com/phoenix.zhtml?c=133303&p=irol-reportsAnnual>

Şekil 8: Manchester United Finansal Performans Değerleri

Karlılık Göstergeleri (GBP'000)	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013
Esas Faaliyet Karlılığı (EBIT)	123.530	63.109	64.454	44.872	65.914
Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (EBITDA)	86.597	89.080	86.958	86.830	115.397
Dönem Net Karı	24.423	-26.388	10.165	9.771	-3.977
Özsermaye Karlılığı (ROE)	0,06	negatif	0,01	0,01	negatif
Aktif Karlılığı (ROA)	0,02	negatif	0,01	0,01	negatif
Finansal Yapı Göstergeleri	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013
Borçlanma Oranı	1,917	1,023	1,017	0,900	0,797
Kaldıraç Oranı	0,657	0,506	0,504	0,474	0,444

**Kaynak:** "Red Football Limited Annual Report And Financial Statements 2008-2013" <http://ir.manutd.com> (17.2.2014) sitesinden elde edilen finansal tablo verileri ile oluşturulmuştur.

2009-2013 yılları arasında mevcut operasyonel karlılığa rağmen uzun vade ağırlıklı borç yapısından kaynaklanan yüksek finans maliyetleri 2010 ve 2013 yıllarında operasyonel karı eritmiştir. Faiz, vergi ve amortisman öncesi karını 5 yıllık periyoda %33 oranında artırmıştır. Sabit faiz yükü getiren tahvil ihracından oluşan yüksek finansman maliyetleri

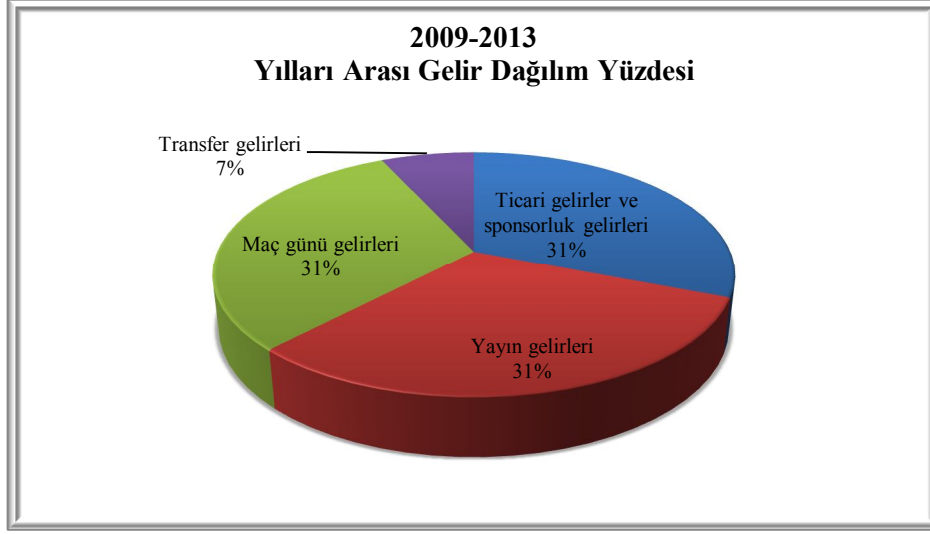
özsermaye karlılığını olumsuz yönde etkilemektedir. İşletme kaynaklarını etkin kullanma düzeyinin bir göstergesi olan aktif karlılık oranını çok düşük seviyede seyretmektedir. Yüksek marka değerine ve gelir yaratma potansiyeline sahip Manchester United kulübünde borçlanma düzeyinin kontrol altına alınması, dış kaynaklara bağımlı olması nedeniyle ortaya çıkan borç baskısının ve finansman maliyetlerinin azaltılmasında önem taşımaktadır.

Özkaynak- yabancı kaynak dengesini gösteren borçlanma oranının, gelişmiş ülkelerde 1 den büyük çıkması geri ödeme riskini gösterdiğinden işletme yüksek borçlanma maliyetine maruz kalabilmektedir. Manchester United kulübünde 2009 yılında 1,917 olarak gerçekleşen borçlanma oranının 2013 yılında 0,797'ye gerilemiş olması işletmenin finansman sağlamada dış kaynaklara bağımlılığındaki azalmanın meydana geldiğini göstermektedir. Toplam borçların toplam aktiflere oranı olan kaldıraç oranı, işletme varlıklarına yapılan yatırımın finansmanında yabancı kaynaklardan yararlanma derecesini göstermekte olup, 2009-2013 yılları arasında kaldıraç oranında %32 azalış meydana gelmiştir.

Manchester United kulübünün temel gelir kalemleri maç günü gelirleri, yayın gelirleri, transfer gelirleri, sponsorluk ve ticari gelirlerden oluşmaktadır. 2009-2013 yılları arası gelir dağılım yüzdesinde maç günü gelirleri, yayın gelirleri ve ticari gelirler, sponsorluk gelirlerinin %31 oranında eşit paya sahip olduğu görülmektedir Manchester United FC, 01.07.2012-30.06.2013 hesap döneminde profesyonel futbol faaliyetlerinden toplam 372.351.000 GBP gelir elde etmiştir. Profesyonel yöneticiler tarafından geliştirilen marka tutundurma stratejileri, ürün çeşitlendirme girişimleri ve uluslararası düzeyde kurulan gençlik akademileri aracılığıyla farklı bölgesel pazarlara açılan Manchester United kulübü, istikrarlı olarak gelir artışı sağlamakta ve faaliyet karı elde etmekte sıkıntı yaşamamaktadır.



**Şekil 9: Manchester United 2009-2013 Yılları Arası Gelir Dağılım Yüzdesi**



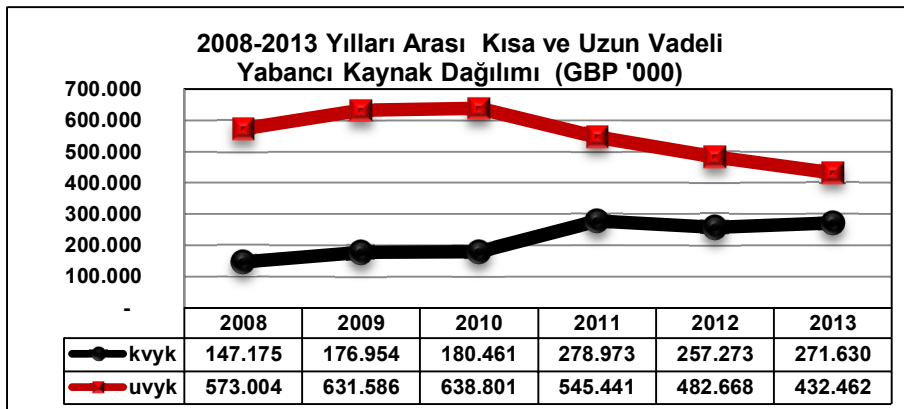
Sayfa/Page | 149

İGÜSBD  
Cilt: 1 Sayı: 2  
Ekim /  
October 2014

**Kaynak:** "Red Football Limited Annual Report And Financial Statements For The Year Ended 30 June 2010, 2011, 2012, 2013", <http://ir.manutd.com> (17.2.2014).

Manchester United grubunun 30.06.2013 tarihi itibariyle kısa ve uzun vadeli olmak üzere toplam yabancı kaynak tutarı 704.092.000 GBP olarak raporlanmıştır. 2008-2013 yılları arasında kısa vadeli yabancı kaynaklarda %85 artış meydana gelmiş, uzun vadeli yabancı kaynaklarda ise %24 azalış görülmektedir. 30.06.2013 tarihinde özkaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payı ise %56 oranındadır.

**Şekil 10: 2008-2013 Yılları Arası Manchester United Grubuna Ait Kısa ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Dağılımı**



**Kaynak:** "Red Football Limited Annual Report and Financial Statements: 2008-2013" <http://ir.manutd.com/phoenix.zhtml?c=133303&p=irol-historicalinfo> (17.2.2014).

### ***Olympique Lyonnais***

Resmi kuruluş tarihi 1950 olan Olympique Lyonnais, 1899 yılında Lyon Olympique Universitaire adıyla kurulan Fransız futbol kulübüdür. <sup>21</sup> 2002-08 sezonları arasında yedi yıl üst üste Fransız 1.Ligi şampiyonluğu elde eden Olympique Lyonnais, 2003-04,2004-05,2005-06 sezonları UEFA Şampiyonlar Ligi çeyrek final derecesi,1967, 1999 yıllarında ise UEFA Avrupa Ligi çeyrek final derecesine ulaşmıştır.<sup>22</sup>

1987 yılında kulüp başkanlığının Fransız bir iş adamı olan Jean-Michel Aulas tarafından yürütülüyor olmasının en büyük etkisi dernek şeklinde örgütlenen kulübün anonim şirket şeklinde yapılanarak ticari işletme algısının oluşturulmasıdır. Olympique Lyonnais Kulübü, finansal hedeflere öncelik veren, kurumsallaşma ve profesyonelliği gerekli kılan yönetim anlayışı benimsemiştir. Sportif başarının güçlü ve verimli finansal yapı ile kendiliğinden geleceği düşüncesinden hareketle kulübün sportif başarı hedeflerine ulaşabilmesi için belirli bir süreç öngörülmüştür. Söz konusu süreç Fransa'nın üst düzey profesyonel futbol liginde yerini sağlamlaştırmış, diğer yandan UEFA organizasyonları aracılığıyla kulübün marka değerinin artmasına katkı sağlamıştır.

Lisanslı ürün satış ve pazarlaması (merchandising), seyahat, turizm, spor etkinlikleri organizasyonları gibi farklı faaliyet alanlarına sahip dokuz şirketi bünyesinde barındıran Olympique Lyonnais Grubu holding şeklinde yapılanmıştır. İlk halka arzını 2007 yılında gerçekleştiren Olympique Lyonnais kulübünün 30.09.2013 tarihi itibariyle sermayesinin %26,59'u Euronext Paris borsasında işlem görmektedir. 2013 yılında tahvil ihracı yoluyla finansman sağlayan Olympique Lyonnais Grubu, kaynak yönetiminde farklı finansal enstrümanları kullanmaktadır. <sup>23</sup>

Olympique Lyonnais kulübünün yatırım alanlarının başında 58.000 kişilik kapasiteye sahip yüksek donanımlı yeni stadyum projesi gelmektedir. 2015-16 sezonunda hizmete girmesi beklenen stadyum projesinin maliyetinin 405 milyon Euro olacağı tahmin edilmektedir. Bu proje ile tüm yıl boyunca çeşitli organizasyonlara ev sahipliği yapılması planlanmaktadır. Böylece futbol sezonu dışında da stadyum kullanımından

<sup>21</sup> Bloomberg Businessweek İnternet Sayfası, "Company Overview of SASP Olympique Lyonnais.", <http://investing.businessweek.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=40257832>

<sup>22</sup> Ligue1 Resmi İnternet Sitesi, "Olympique Lyonnais.", <http://www.ligue1.com/club/olympique-lyonnais>

<sup>23</sup> Olympique Lyonnais Groupe Resmi İnternet Sitesi, "OL Groupe Annual Report Registration Document 2012-2013, s. 98", [http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option,com\\_actusnews/Itemid,52/lang,en](http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option,com_actusnews/Itemid,52/lang,en)

en üst düzeyde yararlanılması sağlanarak ticari değer yaratılmış olacaktır.<sup>24</sup>

Profesyonel futbol şubesine ait tüm faaliyetleri kapsayan iştiraklerden oluşan Olympique Lyonnais grubunun URFS 'na göre düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçmiş 1 Temmuz-30 Haziran hesap dönemine ait konsolide finansal tablolarına göre 2008-2013 yılları arasındaki finansal performans değerleri aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir:

**Şekil 11: Olympique Lyonnais Finansal Performans Değerleri**

Karlılık Göstergeleri (EUR'000)	30.06.2008	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013
Esas Faaliyet Karlılığı (EBIT)	27.075	7.547	-52.623	-35.550	-33.746	-16.527
Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (EBITDA)	59.771	45.810	12	8.943	7.126	10.541
Dönem Net Karı	20.069	5.366	-35.124	-28.017	-27.937	-19.845
Özsermaye Karlılığı (ROE)	0,122	0,032	negatif	negatif	negatif	negatif
Aktif Karlılığı (ROA)	0,058	0,018	negatif	negatif	negatif	negatif
Finansal Yapı Göstergeleri	30.06.2008	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013
Borçlanma Oranı	1,115	0,785	1,166	1,484	1,638	2,792
Kaldıraç Oranı	0,527	0,440	0,538	0,597	0,621	0,736
Özkaynaklar (EUR'000)	164.816	167.828	130.779	104.664	76.676	56.828

**Kaynak:** "OL Groupe Annual Report Registration Document 2007-2008, 2008-2009, 2009-2010, 2010-2011, 2011-2012, 2012-2013", [http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option.com\\_actusnews/Itemid.52/lang.en/](http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option.com_actusnews/Itemid.52/lang.en/) (02.03.2014) sitesinden elde edilen finansal tablo verileri ile oluşturulmuştur.

<sup>24</sup> Olympique Lyonnais Groupe Resmi İnternet Sitesi, "OL Groupe Annual Report Registration Document 2012-2013, s. 72", [http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option.com\\_actusnews/Itemid.52/lang.en](http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option.com_actusnews/Itemid.52/lang.en)

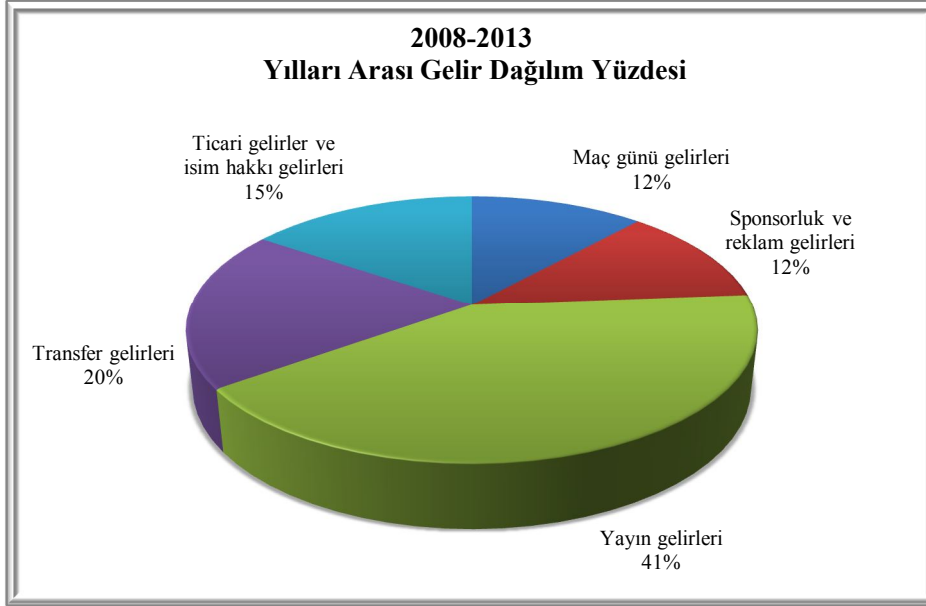
2008 ve 2009 yıllarında faaliyet karı ve dönem net karı elde eden OL Grubu, 2010-2013 yılları arasında esas faaliyetlerinden zarar etmiş, dönem net zararı özkaynaklarda azalma meydana getirmiştir. 2008 yılında 211.642.000 Euro olan profesyonel futbol faaliyetleri ile ilişkili toplam gelir tutarının 2013 yılında 137.633.000 Euro olarak gerçekleşmesi faaliyet karlılığını etkileyen faktörlerden biridir. Toplam borçlar ile özsermaye arasındaki ilişkiyi gösteren borçlanma oranının 2008-2013 yılları arasında yaklaşık 1,5 kat artış göstermesi yabancı kaynak ağırlıklı finansman kullanıldığını göstermektedir. Bu durum işletmenin faiz yükünü artıran bir unsur olarak değerlendirilmektedir. İşletme varlıklarının altı yıllık süreçte ortalama 0,58 oranında yabancı kaynaklarla finanse edilmesi olumlu bir gösterge olup dengeli sermaye yapısına işaret etmektedir. OL Grubu'nun 2013 yılında (-) 38.399.000 Euro olarak gerçekleşen negatif net işletme sermayesi duran varlıkların kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini göstermektedir.

Olympique Lyonnais grubunun, maç günü gelirleri, medya ve yayın gelirleri, sponsorluk ve reklam gelirleri, ticari gelirler ve oyuncu transfer gelirlerinden oluşan beş temel gelir kaynağı bulunmaktadır.<sup>25</sup> 2008-2013 yılları arasında gerçekleşen toplam gelir dağılımı içerisindeki en büyük pay %41 ile yayın gelirlerine aittir. Yayın gelirlerini sırasıyla transfer gelirleri, ticari gelirler, maç günü ve sponsorluk reklam gelirleri takip etmektedir.

---

<sup>25</sup> Olympique Lyonnais Groupe Resmi İnternet Sitesi, "OL Groupe Annual Report Registration Document 2011-2012, s. 16", [http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option.com\\_actusnews/Itemid.52/lang.en](http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option.com_actusnews/Itemid.52/lang.en)

**Şekil 12: 2008-2012 Yılları Arası Olympique Lyonnais Gelir Dağılım Yüzdesi**



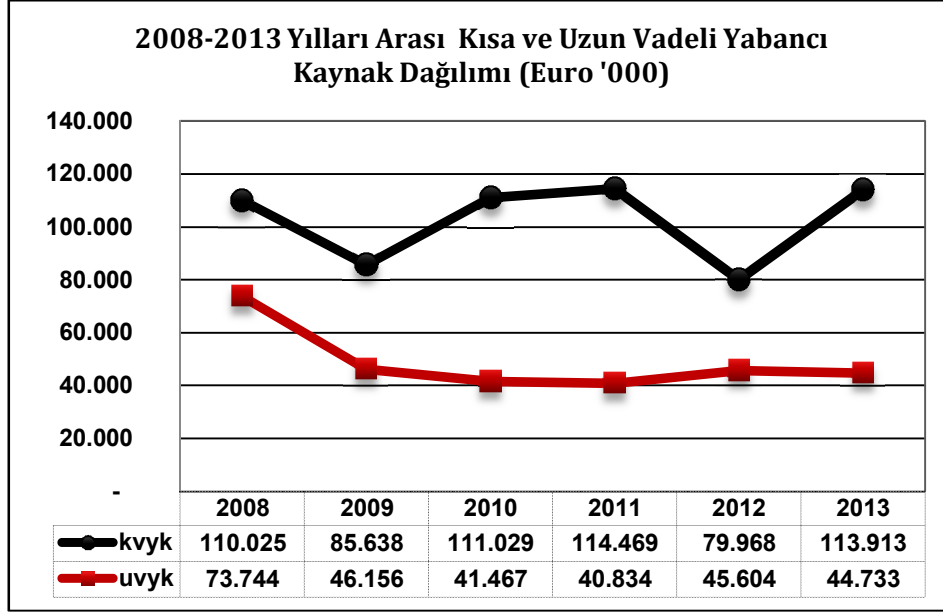
**Kaynak:** "OL Groupe Annual Report Registration Document 2007-2008, 2008-2009, 2009-2010, 2010-2011, 2011-2012, 2012-2013", [http://investisseur.olympique.lyonnais.com/component/option.com\\_actusnews/Itemid.52/lang.en](http://investisseur.olympique.lyonnais.com/component/option.com_actusnews/Itemid.52/lang.en)

Olympique Lyonnais grubunun 2008-2013 yılları arasındaki kaynak yapısı incelendiğinde, uzun vadeli yabancı kaynaklarda %39 azalış, kısa vadeli yabancı kaynaklarda %3 artış, toplam yabancı kaynaklarda ise yaklaşık %14 oranında azalma meydana geldiği görülmektedir. Fransa Futbol Federasyonu tarafından etkin bütçe kontrol sisteminin uygulanıyor olması borçlanma yoluyla finansman sağlanmasına engel teşkil etmektedir. Bu kontrol mekanizması yeterli bütçeye sahip olmayan kulüplerin yüksek maliyetli futbolcu transferlerine engel olsada transfer maliyetlerinin gelir-gider dengesinde meydana getireceği olumsuz etki ve yüksek borçlanma maliyetlerinin kulüp varlıklarını eritmesi önlenmiş olmaktadır.

**Şekil 13: 2008-2013 Yılları Arası Olympique Lyonnais  
Kısa ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Dağılımı**

Sayfa/Page | 154

İGÜSBD  
Cilt: 1 Sayı: 2  
Ekim /  
October 2014



**Kaynak:** "OL Groupe Annual Report Registration Document 2007-2008, 2008-2009, 2009-2010, 2010-2011, 2011-2012, 2012-2013", [http://investisseur.olympique.lyonnais.com/component/option.com\\_actusnews/Itemid,52/lang,en](http://investisseur.olympique.lyonnais.com/component/option.com_actusnews/Itemid,52/lang,en)

### Sonuç

Günümüzde büyük bir iş kolu haline gelen futbol, sözleşme serbestîsi sağlayan Bosman kararları ile işgücü ve sermayenin küresel dolaşımı sonucunda hızla gelişmektedir. Sportif başarının özellikle yüksek bütçeli uluslararası liglerden elde edilmiş olması futbol kulüplerine ciddi finansal kaynak sağlamaktadır. Uluslararası sportif başarılarından elde edilen fonlar, özellikle yüksek transfer maliyetleri nedeniyle denk bütçe şartını yerine getiremeyen ve Avrupa futbol pazarının önemli bir sorunu haline gelen finansman açığının azaltılmasında önemli rol oynamaktadır. Futbol kulüplerinin rekabet üstünlüğü elde etmeleri ve sürdürülebilir sportif başarı sağlayabilmeleri güçlü bir finansal yapının varlığını gerekli kılmaktadır.

Futbol endüstrisinin lokomotifi olarak nitelendirebileceğimiz Avrupa futbol pazarının büyüklüğü 2011/12 sezonunda 19,4 milyar Euro'ya ulaşmıştır. Avrupa'nın beş büyük ligi olan Bundesliga, La Liga, Lig 1,

Premier Lig ve Serie A toplamda 9,3 milyar Euro gelir ile pazar payının %48'sine sahiptir.

Uluslararası sportif başarılarla sahip Avrupa'nın önde gelen kulüplerinden olan Borussia Dortmund, Juventus FC, Olympique Lyonnais ve Manchester United FC'nin finansal performans analizi yapılmıştır. Bu analizde geleneksel finansal performans göstergelerinden Esas Faaliyet Karlılığı (EBIT), Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (EBITDA), Dönem Net Karı, Özsermaye Karlılığı (ROE), Aktif Karlılığı (ROA), Borçlanma Oranı ve Kaldıraç Oranı kullanılmıştır.

Analiz sonuçlarına göre, Almanya'nın Borussia Dortmund kulübü 2000'li yılların başında girmeye başladığı finansal darboğazı temelde küçülerek büyüme (downsizing) stratejisi aracılığıyla aşmıştır. Sermaye artırımını yoluyla özkaynak ağırlıklı finansman stratejisi uygulayan kulüp, altyapı yatırımlarına ağırlık verip yüksek transfer maliyetlerinden kaçınarak mevcut kaynakları değerlendirmiştir. Kulübün yüksek seyirci sayısına sahip olması maç günü ve reklam sponsorluk gelirlerine artış meydana getirmektedir.

Kendi stadyumuna sahip tek İtalyan kulübü olan Juventus FC, gelir yaratma potansiyeli ile ön plana çıkan stadyum yatırımlarına yönelmektedir. 2006 yılında şike soruşturması kapsamında uluslararası müsabakalara katılamamış olmasının kulüp gelirleri üzerinde yarattığı olumsuz etki, oyuncu satışı ile bonservis geliri elde etme yoluyla azaltılmıştır. Juventus FC finansal verilerine göre, özsermaye ile yabancı kaynaklar arasında uygun bir dengenin kurulması önem taşımaktadır. Yüksek borçlanma oranları, dış kaynak ağırlıklı finansmanın getirmiş olduğu faiz yükünün karlılığı olumsuz yönde etkilemekte olduğunu göstermektedir. Juventus FC 'nin kısa ve uzun vadeli yabancı kaynak tutarlarında 2008-2013 yılları arasında süreklilik gösteren artış meydana gelmiştir.

İngiltere'de şirketleşme, markalaşma ve halka arzın en iyi örneklerinden biri Manchester United kulübüdür. Manchester United FC de 1991 yılında gerçekleştirdiği ilk halka arz sonucu elde ettiği fon ile stadyum geliştirme ve iyileştirme yatırımlarını finanse etmiştir. Tüm yıl boyunca çeşitli organizasyonlara ev sahipliği yapan bir komplekse sahip olan kulüp, gelir kaynaklarının sürekliliği ve çeşitliliği ile ön plana çıkmaktadır. 2005 yılında çoğunluk hissesi Amerikalı işadamı olan Malcolm Glazer tarafından satın alınan Manchester United FC 'nin 2008-2013 yılları arasında kısa vadeli yabancı kaynaklarda %85 artış meydana gelmiş, finansman aracı olarak tahvil ve hisse senedi ihraç etme yoluna gitmiştir. Sabit faiz yükü

getiren tahvil ihracından oluşan yüksek finansman maliyetleri özsermaye karlılığını olumsuz yönde etkilemekte olup, borçlanma düzeyinin kontrol altına alınması önem taşımaktadır. Yüksek marka değerine sahip olan Manchester United kulübü, istikrarlı olarak gelir artışı sağlamakta ve faaliyet karı elde etmekte sıkıntı yaşamamaktadır.

Sayfa/Page | 156

İGÜSBD  
Cilt: 1 Sayı: 2  
Ekim /  
October 2014

Öncelikli hedefin kulübün finansal yapısını güçlendirmek olan Fransa'nın Olympique Lyonnais Kulübü, "ticari işletme" temelinde yönetilmektedir. Lisanslı ürün satış ve pazarlaması (merchandising), seyahat, turizm, spor etkinlikleri organizasyonları gibi farklı faaliyet alanlarına sahip dokuz şirketi bünyesinde barındıran Olympique Lyonnais Grubu holding şeklinde yapılanmıştır. 2010-2013 yılları arasında esas faaliyetlerinden zarar eden Olympique Lyonnais Grubu'nun özkaynaklarında azalma meydana gelmiştir. Profesyonel futbol faaliyetleri ile ilişkili gelir kaynaklarında meydana gelen azalış faaliyet karlılığını etkileyen faktörlerden biridir. Yabancı kaynak ağırlıklı finansal yapıya sahip olan Olympique Lyonnais, 2013 yılında tahvil ihracı yoluyla finansman sağlamıştır.

Sonuç olarak, kaynak yönetiminde farklı finansal enstrümanları kullanmakta olan Avrupa futbol kulüplerinde yabancı kaynak özkaynak dengesinin optimal seviyede olmadığı tespit edilmiştir. Yüksek borçluluk düzeyinin getirmiş olduğu faiz yükü karlılığı olumsuz yönde etkileyerek işletme varlıklarının erimesi yönünde tehlike oluşturmaktadır. Gelir yaratma kapasitesi yüksek olan Avrupa futbol kulüpleri, operasyonel karlılığa sahip olmalarına rağmen özellikle uzun vadeli finansman maliyetleri nedeniyle zarara geçmektedir. Kulüplerin, futbolun finansmanında rasyonellik ve finansal disiplin getirecek stratejik eylem planları geliştirmeleri ve etkin maliyet yönetimini sağlamaları gerekmektedir. Denk bütçe uygulaması ile gelir-gider dengesini sağlayabilen kulüplerde finansal istikrarın temin edilmesine olan gereksinim ön plana çıkmaktadır.



## KAYNAKÇA

Bert Scholtens, Wijtze Peenstra, "Scoring On The Stock Exchange? The Effect Of Football Matches On Stock Market Returns: An Event Study", **Applied Economics**, 2009, pp. 3231-3237.

Bloomberg Businessweek İnternet Sayfası, "Company Overview of SASP Olympique Lyonnais.",  
<http://investing.businessweek.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=40257832>

Borsa İtaliana Resmi İnternet Sitesi, "Juventus Football Club.",  
<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/ipo/ultime-societa-ammesse-dettaglio.html?ndg=546&lang=en>

Borussia Dortmund Resmi İnternet Sitesi, <http://www.bvb.de/>

Borussia Dortmund Resmi İnternet Sitesi, "Borussia Dortmund Successes.", <http://www.bvb.de/?%9E%5E%1B%E4%F4%9D>

BVB Share Resmi İnternet Sitesi, "Borussia Dortmund Business Report 2008/2009, 2009/2010, 2010/2011, 2011/2012, 2012/2013.",  
<http://aktie.bvb.de/eng>

TeleTrader Gmbh Resmi İnternet Sitesi, "Borussia Dortmund Business Description.", <http://www.teletrader.com/us/borussia-dortmund-gmbh-co-kгаа/stocks/profile/tts-458899>

BVB Share Resmi İnternet Sitesi, "Borussia Dortmund GmbH & Co Kгаа.", [http://aktie.bvb.de/content/download/1443/21029/3/studie/BVB\\_2013\\_05\\_23\\_CBSR\\_Initial\\_Coverage.pdf](http://aktie.bvb.de/content/download/1443/21029/3/studie/BVB_2013_05_23_CBSR_Initial_Coverage.pdf)

"All To Play For Football Money League", Deloitte Sports Business Group Report, January 2014, s. 3.

"Annual Review of Football Finance", Deloitte Sports Business Group Report, June 2013, s. 6.

Fundinguniverse İnternet Sistesı, "Juventus F.C. S.p.A. History.",  
<http://www.fundinguniverse.com/company-histories/juventus-f-c-s-p-a-history/>

Juventus Resmi İnternet Sitesi; [www.juventus.com](http://www.juventus.com)

Juventus Resmi İnternet Sitesi, “Juventus Football Club S.p.A. Annual Financial Report 30.06. 2009, 30.06.2010, 30.06.2011, 30.06.2012, 30.06.2013.”, [www.juventus.com](http://www.juventus.com)

Ligue1 Resmi İnternet Sitesi, “Olympique Lyonnais.”, <http://www.ligue1.com/club/olympique-lyonnais>

Manchester United Investor Relations İnternet Sitesi, “Manchester United plc 2012 Annual Report on Form 20F.”, <http://ir.manutd.com/phoenix.zhtml?c=133303&p=irol-reportsAnnual>

Manchester United Investor Relations İnternet Sitesi, “Red Football Limited Annual Report And Financial Statements For The Year Ended 30 June 2010, 2011, 2012, 2013.”, <http://ir.manutd.com/phoenix.zhtml?c=133303&p=irol-historicalinfo>

Olympique Lyonnais Groupe Resmi İnternet Sitesi, “OL Groupe Annual Report Registration Document 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013.”, [http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option,com\\_actusnews/Itemid,52/lang,en](http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option,com_actusnews/Itemid,52/lang,en)

Ruud H. Koning, “Balance in Competition in Dutch Soccer”, **The Statistician**, Part 3, 2000, ss. 419-431

Stefan Kesenne, “The Peculiar International Economics of Professional Football In Europe”, **Scottish Journal of Political Economy**, Vol. 54, No. 3, July 2007, ss. 388-399

Tuğrul Akşar, “Borussia Dortmund Küllerinden Yeniden Doğdu”, Dünya Gazetesi, 20 Aralık 2010, <http://www.dunya.com/borussia-dortmund-kullerinden-yeniden-dogdu-109157yy.htm>

Financial Fair Play İnternet Sitesi, “UEFA Financial Fair Play.”, <http://www.financialfairplay.co.uk>

UEFA Resmi İnternet Sitesi, “Olympique Lyonnais History.”, <http://www.uefa.com/uefachampionsleague/season=2014/clubs/club=5312/history/index.html>

### **Summary**

*Football which had been just an sportive event up to the mid of 80's has created its economic value since the beginning of 90's. The European football*

market continued to show resistance to wider economic pressures, growing to €19,4 billion in 2011/12. The 'big five' leagues which Bundesliga, La Liga, Ligue 1, Premier League ve Serie A had a market share of 48%(€9.3 billion)

When the income distribution is analyzed, it is seen that the English Premier League leads the first place with 2.9 billion Euros. German Bundesliga with 1.9 billion Euros, the Spanish La Liga with 1.8 billion Euros, the Italy's Serie A with 1.6 billion Euros and the France League 1 with 1.1 billion Euros follow the English Premier League in that regard. Revenue once again grew for the top 20 clubs, from €5 billion in 2011/12 to €5.4 billion in 2012/13; an 8% increase. Real Madrid became the first sports club to surpass the €500million revenue.

In this study, the financial performance of four European clubs which are traded on the stock exchange, namely Borussia Dortmund of Germany, Juventus of Italy, Olympique Lyonnais of France and Manchester United of England, is analyzed. In the analysis of this study, profitability and financial ratios such as earnings before interest and taxes (EBIT), earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA), net profit of the period, return on equity (ROE), return on assets (ROA), borrowing ratio and leverage ratios are employed. The data subjected to analysis herein is obtained from football clubs' audited financial statements prepared according to the International Financial Reporting Standards (IFRS).

Germany's Borussia Dortmund club overcame the financial downturn that it went through at the beginning of the 2000s with the strategy of basically shrinking growth (downsizing). Practicing the financial strategy of predominantly equity based capital increase, the club made use of available resources by avoiding high transfer costs and focusing on infrastructure investments. That the club has a very high number of spectators increases the advertising and sponsorship revenues on match days.

As the only Italian club which has its own stadium, Juventus FC turns towards stadium investments that stands out with revenue generation potential. The negative impact of the club being barred from participating in international competitions due to allegations of match-fixing in 2006 was ameliorated with generation of revenues by means of selling players and transfer fees. According to financial data of Juventus FC, striking an appropriate balance between equity and liabilities is of importance. High borrowing ratios and the interest weight mainly resulting from external financing indicates a negative impact on profitability and revenues. There is a continuous increase in the amounts short term and long term liabilities of Juventus FC between 2008 and 2013.

*Manchester United FC constitutes one of the best examples of incorporation, equity public offerings in England. Manchester United FC financed its stadium development and improvement investments with the fund it received from its initial public offering in 1991. The club, owning a complex which home to various organizations throughout the year, stands out in terms of continuity and diversity of income sources. In 2005, American businessman Malcolm Glazer purchased the club's majority share and consequently the short-term liabilities of Manchester United FC during 2008-2013 increased by 85%, the club generated finance with issuance of shares and bonds. The high financing costs consisting of bond issues, which bring fixed interest burden adversely, affect the return on equity and bringing debt levels under control is all-important. Manchester United club, which has a high brand value, generates stable revenue growth and has no difficulty in generating operating income as well.*

*Olympique Lyonnais Club of France, whose primary objective is to strengthen the club's financial structure, is managed on the basis of a "commercial enterprise."The Olympique Lyonnais Group, incorporating nine companies with different activities such as licensed product sales and marketing (merchandising), and the organizations such as travelling, tourism, sporting events, is organized in holding company structure. Going through financial loses in its operating activities between the years 2010 and 2013, the Olympique Lyonnais Group's equity capital also experienced turnover. The decrease in sources of income associated with professional football activities is one of the factors affecting operating income in a negative way. With a financial structure based mainly on liabilities, Olympique Lyonnais obtained finance through bonded debt in 2013.*

*As a result, the balance between equity and liabilities for the European football clubs which employ different financial instruments in their resource managements, has been found not to be on the optimal level. The interest weight caused by high debt levels adversely affects the profitability thereby presents a risk in terms of company assets' meltdown. European football clubs with a high income generation capacity, in spite of having operational profitability, make losses owing particularly to long-term financing costs. The clubs need to carry out an effective cost management and develop strategic action plans which will bring rationality and financial discipline in football finance. The need for ensuring financial stability at the clubs with the application of a balanced budget that provides the balance of income-expenditures comes into prominence.*