

BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN SPOR ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSININ ORAN YÖNTEMİYLE ANALİZİ

Erdiñ KARADENİZ*
Levent KOŞAN**
Selda KAHİLOĞULLARI***

ÖZET

Bu çalışmanın amacı hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören dört spor şirketinin 2011-2013 yılları arasında finansal performansının oran analizi yöntemiyle ölçülmesi ve Altman Z değerlerinin hesaplanarak iflas risklerinin belirlenmesidir. Gerçekleştirilen analizlerin sonuçları spor şirketlerinin finansal yükümlülüklerini yerine getirmede sorunlarla karşılaşabilecekleri ve varlıklarını etkin bir şekilde kullanamadıklarına işaret etmektedir. Ayrıca spor şirketlerinin kar yaratma konusunda da başarısız oldukları gözlenmiştir. İflas risklerinin ölçüldüğü Altman Z değeri sonuçlarında iki spor şirketinin iflas riski içerisinde oldukları saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Spor Şirketleri, Oran Analizi, Altman Z Değeri

EVALUATION OF THE FINANCIAL PERFORMANCE OF SPORTS COMPANIES QUATED ON BORSA ISTANBUL IN THE CONTEXT OF RATIO ANALYSIS

ABSTRACT

The aim of this study is to analyze financial performance of four sport companies that issues traded in Borsa Istanbul by using ratio analysis technique and calculating Altman Z Score to determine bankruptcy risks of these companies between 2011-2013 years. In the analysis result, it is prognosticate that sport companies could face with trouble in their financial activity and they did not use their assets efficiently. Besides observed score shows that sport corporation failed by the wayside of profit-generation. In the result of Z score analysis, which measure the bankruptcy risks, determined that two sport companies within bankruptcy risks.

Key Words: Sport Company, Ratio Analysis, Altman Z Score

Giriş

Günümüzde şirketlerin firma değerini maksimize ederek varlıklarını devam ettirebilmeleri için etkin yatırım ve finansman kararlarını almaları gerekmektedir. Özellikle etkin yatırım kararlarının hayata geçirilebilmesi için şirketlerin uygun koşullarla (maliyet, vade ve geri ödeme açısından) fon bulma arayışı içerisinde olmaları

* Doç. Dr., drekaradeniz@gmail.com

** Yrd. Doç. Dr., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, leventkosan@hotmail.com

*** Arş. Gör., selda.khl@gmail.com

zorunluluğu, sermaye piyasalarına açılma çabalarını arttıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Spor endüstrisinin önemli bir bölümünü oluşturan spor kulüplerinin sermaye piyasalarından kendilerine düşen payı alabilmeleri ve rekabet ortamında bir adım öne geçmeleri şirketleşme yoluna giderek halka açılmalarından geçmektedir. Spor kulüplerinin halka açılmaları, yeni, uzun vadeli ve düşük maliyetli fon bulmalarına kolaylaştırması açısından önem arz etmektedir.

Bu bağlamda spor endüstrisi içerisinde önemli bir taraftar kitlesine sahip olan futbol kulüplerinin müsabakaları yalnızca eğlence amaçlı olmaktan çıkarak ekonominin bir parçası haline gelmektedir. Başta İngiltere olmak üzere Avrupa’da 1980’lerin başından itibaren, kulüplerin yeni stadlar inşa ederek gelirlerini artırma isteğiyle başlayan ve sonrasında ortaya çıkan reklam, sponsorluk gelirleri ile bunların etkisiyle artış gösteren logolu ürün (merchandising) gelirleri ve özellikle özel televizyon kanalları arasında yaşanan yoğun rekabetin bir sonucu olarak önemli artışlar yaşanan yüksek yayın hakları gelirlerinin de katkısıyla baş döndürücü bir hızla futbol büyük bir endüstri olarak yeniden yapılanmıştır. Günümüzde dünya çapında yarattığı 30 milyar Avro büyüklüğünde önemli bir endüstri haline gelen futbol önümüzdeki yıllarda da daha da hızlı gelişeceği düşünülmektedir. Futbol endüstrisi hakkında 16 yıldır kapsamlı ve veriye dayalı uluslararası çalışmaları gerçekleştiren danışmanlık şirketi Deloitte’un, İngiltere’deki Spor İş Grubu’nun hazırladığı Mayıs 2007 tarihli “Annual Review of Football Finance” raporuna göre, 2005-06 sezonu itibariyle Avrupa futbol piyasası büyüklüğü 12,6 milyar Avro’ya ulaşmıştır. Avrupa liglerinin gelirlerinin dağılımına bakıldığında, sponsorluk, yayın ve reklam gelirlerinin toplam gelirlerin %80’ine ulaştığı, geriye kalan %20’lik kısmın ise stad gelirleri olduğu görülmektedir. Avrupa genelinde gelirlerin dağılımında son 20 yıllık dönemde stad gelirlerinin, toplam gelirler içerisindeki %80’ler civarındaki ağırlığının, %20’ler seviyesine gerilemesi, futbolun geleneksel gelirlerinin yanında giderek artan bir oranda yeni gelir kaynakları yaratarak bir endüstri halini almasının açık bir kanıtıdır (İkiz, 2010). Büyüyen bir endüstri haline dönüşen futbolda faaliyet gösteren kulüplerin ise gereksinim duyduğu fonları uygun koşullarda elde etmeleri, gelirlerini arttırmaları ve finansal yapılarını güçlü bir şekilde yönetmeleri gerekmektedir. Bu bağlamda dünyada futbol kulüpleri hızla şirketleşerek profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmeye başlamıştır.

Ülkemizde 1980’li yıllarda başlayan spor kulüplerinin şirketleşme adımları, artan ödemeler ve tesis yatırımları nedeniyle hız kazanmıştır. Artan giderler kulüpleri düşük maliyetli fon bulma arayışlarına yöneltmiştir. Fon bulma yolundaki arayışlar spor şirketlerinin halka açılmalarını gerekli kılmıştır. Ülkemizde en fazla ilgi çeken spor dalı olan futbolda faaliyet gösteren ve en fazla taraftar grubuna sahip olan 4 spor kulübü halka açılmıştır. Daha önce dernek statüsünde kurulan Beşiktaş ve Galatasaray 2002 yılında halka açılarak bu alanda başı çeken kulüpler olmuş, 2004 yılında ise Fenerbahçe ve Trabzonspor’da halka açılmıştır. Spor kulüplerinin şirketleşerek yüksek bütçelere sahip olmaları, reklam, yayın, forma satışı ve stadyum gelirlerinin artması futbolculara ödenen ücretlerinde artmasına olanak sağlamıştır. Şirketleşme yoluna giden kulüp sayısının çok olmasının yanında yalnızca dört kulübün Borsa İstanbul’da işlem görmesi diğer kulüplerin sermaye piyasasından beklenen payı almalarını engellemektedir. Bununla birlikte son yıllarda uygulamaya konulan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Avrupa Futbol Federasyonları Birliği’nin (UEFA) 2014 yılı itibariyle uygulanmaya başlayacak olan Financial Fair Play kuralları spor kulüplerini finansal

faaliyetleri konusunda dikkatli olmaya yönlendirmektedir (Kaya ve Ünal, 2012:36; Devecioğlu, Çoban, Karakaya ve Karataş, 2012:37).

Ülkemizde futbol kulüplerinin halka açılma modellerindeki farklılıklar şirketlerin mali tablolarının sunumunda yer alacak kalemleri ve performanslarını etkileyen bir unsur olabilmektedir. Bunun yanı sıra özellikle borsaya kote olan iki spor kulübünün son birkaç yıldır şike iddialarıyla yargılanmaları güvenilirliklerinin de sorgulanmasına neden olmaktadır. Söz konusu etkenler bir araya geldiğinde hisseleri borsada işlem gören spor kulüplerinin performansları üzerinde olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Günümüzde gittikçe büyüyen, rekabetin arttığı bu bağlamda gelir ve giderlerin yükselerek kontrolünün zorlaştığı futbol endüstrisinde faaliyet gösteren kulüplerin profesyonel yönetim anlayışı içerisinde yönetilmeleri, gelir ve gider dengelerini koruyabilmeleri, finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilmeleri ulusal ve uluslararası sportif başarılarının sürdürülebilirliği açısından son derece önemlidir.

Bu çalışmanın amacı hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören dört futbol kulübünün 2011-2013 yılları arasında finansal performansının oran analizi yöntemiyle ölçülmesidir. Ayrıca finansal başarısızlığın tahmininde kullanılan Altman Modeli ile söz konusu kulüplerin iflas riskleri incelenmeye çalışılmıştır. Belirlenen amaçlar doğrultusunda çalışma altı bölüme ayrılmıştır. İkinci bölümde genel olarak oran analizi ve Altman modelinden bahsedilmiştir. Üçüncü bölümde ise konuyla ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. Dördüncü bölümde veri ve yöntem açıklanmıştır. Beşinci bölümde analiz sonucunda elde edilen bulgular tartışılmıştır. Son bölümde ise genel bir değerlendirme yapılmıştır.

Oran Analizi ve Altman Modeli

Finansal tablolarda yer alan iki kalemin arasındaki ilişkinin matematiksel olarak ifadesine oran veya rasyo denilmektedir (Langemeier, 2004:2). Bu bakımdan oran analizi, finansal tablolarda yer alan finansal kalemlerin kullanılmasıyla şirket hakkında daha detaylı bilgi edinilmesine imkan tanımaktadır. İşletme hakkında faydalı bilgiler edinebilmek için oranlanacak kalemler arasında finansal ve muhasebesel olarak mantıksal ilişki olmasına dikkat etmek gerekmektedir. Oran analizi, finansal analiz teknikleri arasında en yaygın kullanılan analiz tekniği olarak nitelendirilebilmektedir. Ayrıca işletmenin durumu hakkında diğer analiz teknikleri arasında daha detaylı bilgi sağlayan finansal analiz tekniği olarak da değerlendirilmektedir (Bakır ve Şahin, 2009:132). İşletmeler faaliyet sonuçlarının değerlendirilmesinde finansal tablolarda yer alan kalemlerden çok söz konusu kalemler arasındaki ilişkiye ve bu ilişkinin değişim yönüne baktıklarında daha anlamlı sonuçlar alabilmektedirler (Orhan ve Yazarkan, 2011:18). Bu sebeple oran analizi işletmenin iç ve dış paydaşlarına işletmeyle ilgili finansal bilgi sağlama sebebiyle daha önemli hale gelmektedir.

Finansal analizde çeşitli oranlar kullanılabildiği gibi oranların kullanıcıları da çeşitlilik gösterebilmektedir. Yöneticiler işletmenin faaliyetleri sonucunda gösterdiği performansı ve hedeflere ulaşıp ulaşılmadığını ölçmek konusunda oranlardan faydalanabilmektedir. Potansiyel yatırımcılar ise alacakları yatırım kararlarında, işletmenin gelecekteki kazanma gücünü, kar dağıtım politikasını ve şirket performansının artmasına bağlı olarak hisse senedi fiyatlarında meydana gelen değişimi

görmek amacıyla oran analizinden faydalanabilmektedir (Andrew ve Schmidgall, 1993: 58). Kredi veren kişi ve kurumlar ise işletmenin borç ödeme gücünü ölçmek ve verdikleri kredinin geri ödenmeme riskini saptamak için oran analizinden faydalanmaktadır (Jagels ve Coltman, 2004:133).

Finansal analizde kullanılan oranlar kullanım amaçları ve taşıdıkları anlam bakımından çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulabilmektedir. Yapılan sınıflandırmalarda kullanılan oranlar da farklılık gösterebilmektedir (White vd., 199: 33). Genel olarak kullanılan oranlar amaç ve fonksiyonlarına göre likidite oranları, finansal yapı oranları, varlık kullanım oranları, karlılık oranları ve borsa performans oranları olmak üzere beş grupta toplanmaktadır (Brealey vd., 1995: 439; Berk, 2010:469, Orhan ve Yazarkan, 2011:18). Söz konusu oran grupları içerisinde yer alan oranlar ve kullanılış amaçları aşağıda tarafımızca oluşturulan Tablo 1’de özetlenmeye çalışılmıştır. Tabloda yer alan oran gruplarından “Borsa Performans Oranları” çalışmanın amaçları doğrultusunda analize dahil edilmemiştir. finansal analizde yaygın olarak kullanılan oranlar sunulmaktadır.

Çalışmada ayrıca finans teorisinde işletmelerin finansal başarısızlığının öngörülmesinde kullanılan çeşitli yöntemler olmasına karşın iflas riskini de dikkate alması nedeniyle Altman Modeli kullanılarak spor şirketlerinin iflas riskleri de belirlenmeye çalışılmıştır. Altman modeli, oran analizinin çok değişkenli boyutlarla genişletilmesi esasına dayanmaktadır (Aydın, Şen ve Berk, 2011:189; Akgüç, 1998:94). Altman (1968), gerçekleştirdiği çalışmada farklı endüstri ve varlık büyüklüğüne sahip 66 firmada toplam 22 oran kullanmış ve bu oranları diskriminant analizine tabi tutmuştur. Analizin kapsamı 33 tanesi iflas etmiş 33 tanesi iflas etmemiş olan işletmelerden oluşmaktadır. Oluşturduğu model sonucunda firmaların finansal başarısızlığını ölçmede belirlemiş olduğu beş oranın yeterli olduğunu belirlemiştir. Belirlenen bu oranlar analizler sonucunda ağırlıklandırılmış ve Altman Z Değeri modeli oluşturulmuştur. Çalışma sonucunda analize tabi tutulan firmaların Z değeri 1,81’den küçükse firmada bir problem olduğu, Z değeri 1,81 ile 2,99 arasında olursa firma konusunda fikir sahibi olunamayacağı; fakat şüpheyile yaklaşılması gerektiği belirtilmektedir (Aksöyek ve Yalçiner, 2011;238).

| Oran Grubu | Kullanılan Oranlar | Kullanılış Amacı |
|---------------------------|--|---|
| Likidite Oranları | Cari Oran | Genel olarak işletmenin kısa süreli borçları ile dönen varlıkları arasındaki ilişkiyi araştırmaktadırlar. |
| | Asit-Test Oranı | |
| | Nakit Oran | |
| Finansal Yapı Oranları | Kaldıraç Oranı | İşletmenin uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme yeterliliğini ölçen oranlardır. |
| | Faiz Karşılama Oranı | |
| | Kısa Vadeli Borçların Yabancı Kaynak Toplamına Oranı | |
| | Uzun Vadeli Borçların Yabancı Kaynak Toplamına Oranı | |
| Varlık Kullanım Oranları | Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı | Varlık kullanım oranları yöneticilerin şirket varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadırlar. |
| | Stok Devir Hızı | |
| | Stok Devir Süresi | |
| | Alacak Devir Hızı | |
| | Alacak Devir Süresi | |
| | Net Çalışma Sermayesi D.H | |
| | Öz Sermaye Devir Hızı | |
| Aktif Devir Hızı | | |
| Karlılık Oranları | Maddi Duran Varlık Devir Hızı | İşletmenin sahip olduğu öz sermaye, yabancı kaynak ve varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığını ve bir bütün olarak gerçekleştirdiği faaliyetlerde karlı çalışıp çalışmadığının saptanmasında kullanılmaktadır. |
| | Brüt Kar Marjı | |
| | Net Kar Marjı | |
| | Öz Sermaye Karlılık Oranı | |
| | Faaliyet Kar Marjı | |
| Borsa Performans Oranları | Aktif Karlılık Oranı | İşletmenin ortaklarına yeterli bir gelir sağlayıp sağlamadığını belirlemede kullanılan oranlar olarak da değerlendirilmektedir. |
| | Fiyat Kazanç Oranı, | |
| | Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı | |

Kaynak: Jagels ve Coltman; 2004, Önal vd., 2006, Ceylan ve Korkmaz; 2008'den yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo.1 Finansal Analizde Yaygın Olarak Kullanılan Oranlar

Bununla birlikte Z değerinin 2,99'dan büyük olduğu firmaların finansal yapısının sağlıklı olduğu ve şirketsermayesinin yeterli düzeyde olduğu belirtilmektedir (Aksöyek ve Yalçın, 2011; 239). Altman modelini oluşturan oranlar ve ağırlıkları aşağıdaki gibidir (Aydın, Şen ve Berk, 2011; Akgüç, 1998; Altman, 1968);

$$Zdeğeri = .012X_1 + .014X_2 + .033X_3 + .066X_4 + .0999X_5$$

Burada;

$$X_1 = (\text{çalışmasermayesi/toplamvarlıklar}) * 100$$

$$X_2 = (\text{dağıılmamışkarlar/toplamvarlıklar}) * 100$$

$$X_3 = (\text{FVÖK/Toplamvarlıklar}) * 100$$

$$X_4 = (\text{özsermaye/yabancı kaynaklar}) * 100$$

$$X_5 = \text{satışlar/toplamvarlıklar}$$

Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde pay senetlerinin piyasa değerini dikkate alan hesaplamalara yer verilmektedir. Oluşturulan modelde piyasaların gelişmişlik düzeyi dikkate alınarak dördüncü oranda öz sermayenin defter değerine yer verilmiştir (Akgüç, 1998;94).

Literatür

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde işletmelerin finansal durumları veya performanslarını ölçmede çeşitli oranlardan faydalanılan çok sayıda çalışmaya rastlanmıştır. Buna karşın yapılan literatür incelemesinde spor şirketlerine yönelik az sayıda çalışmanın olmasının yanı sıra oran analizinin bire bir uygulandığı bir çalışmaya tarafımızca rastlanmamıştır. Chen ve Shmerda (1981) yapmış oldukları çalışmada, daha önce finansal oranlarla ilgili yapılan araştırmaları incelerken; Aydın (1988), Türkiye’de şirketlerin birleşme kararlarında gerçekleştirilen finansal analizleri araştırmış ve oranlardan faydalandığını ortaya koymuştur. Aktaş, Doğanay ve Yıldız (2002), çalışmalarında finansal başarısızlığın öngörülmesinde oranlardan faydalanmışlardır. Ocal, vd. (2007), çalışmalarında firmaların en önemli finansal göstergelerini belirlemede çeşitli finansal oranlardan faydalanmışlardır. Gökmen (2007), çalışmasında Türkiye’deki bankaların mevcut durumlarını ortaya koymak açısından en iyi sonucun oran analizinden elde edildiği yönünde çıkarımlarda bulunmuştur. Halim, Jaafar, Osman ve Akbar (2010), Malezya’daki büyük, orta ve küçük olarak seçilmiş altı inşaat sektörü firmasının ikincil verileri üzerinde oran analizini kullanarak firmaların olası başarısızlıklarını önceden belirlemek ve gerekli önlemlerin alınması amacıyla bir çalışma gerçekleştirmişlerdir.

Spor şirketlerine yönelik gerçekleştirilen çalışmalar incelendiğinde ise genellikle spor şirketlerinin hisse senedi performanslarıyla sportif sonuçları arasındaki ilişkilerin analiz edildiği yine spor şirketlerinin halka açılma yöntemleri, halka açılmış spor şirketlerinin sermaye yapıları ve farklı ülkelerdeki spor şirketlerinin finansal performanslarının karşılaştırılarak analiz edildiği belirlenmiştir.

Duque ve Ferreira (2004), Lizbon borsasında işlem gören spor kulüplerinin hisse senedi fiyatlarında meydana gelen değişimler ile kulüplerin futbol karşılaşmalarında aldıkları sonuçlar arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu saptamışlardır. Sultanoğlu (2008), Türkiye’nin üç büyükleri olarak nitelendirilen futbol kulüplerinin halka açılma modelleri ve mali tablolarının raporlaştırılma kriterlerini Avrupa kulüpleriyle karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Türel Bağımsız Denetim Şirketi (2010); Türkiye’deki 4 büyük spor şirketinin halka açılma modellerini ve finansal performanslarını Avrupa ile karşılaştırmasını yapmıştır. Çalışmada şirketlere ait bilanço ve gelir tablolarındaki verilerin yanı sıra şirketlerin yapısal verileri kullanılarak gelir, gider ve borç anlamında karşılaştırmalar yapılmıştır. Kaya ve Gülhan (2012), İMKB’ye kote dört spor kulübünün 2008/2010 yıllarında yapmış oldukları futbol karşılaşmalarının sonuçlarının hisse senedi fiyatları üzerinde bir etkisi olup olmadığını belirlemeye çalışmışlardır. Devicioğlu vd. (2012), dört büyük spor kulübünün

şirketleşme modellerini inceleyerek Avrupa kulüpleri ile karşılaştırmışlardır. Öztürk ve Şahin (2013), İMKB’de işlem gören spor şirketlerinin sermaye yapısı kararlarını etkileyen faktörleri belirlemeye yönelik bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Zeren ve Gümüş (2013), Türk ve yabancı toplamda 8 Futbol takımının maç sonuçları ile borsa performansları arasında farklılık olup olmadığını araştırmayı amaçlamışlardır. BESFİN kurumu (2014); Türkiye’deki 4 büyüklerin ve Avrupa’da önde gelen 4 kulübün finansal anlamda elde ettikleri başarıların futbolda elde ettikleri başarılarla bağlantısını araştırmıştır. Çalışma sonucunda son üç sezonda Türk takımları arasında Fenerbahçe ve Galatasaray’ın en iyi performansla sahip takımlar olmasına rağmen tutarsal anlamda Avrupa takımlarına pek yaklaşamadıkları saptanmıştır. Çalışmada ayrıca Türk takımlarının giderlerinden fazla gelir yaratmakta başarısız oldukları buna karşın Avrupa takımlarının giderlerinin neredeyse %100’ü oranında gelir yaratmayı başardıkları belirlenmiştir. Yine Türk takımlarındaki futbolcuların negatif katkı katma değer yaratırken Avrupa takımlarında bu tutarın oldukça olumlu olduğu saptanmıştır.

Veri ve Yöntem

Çalışmada hisseleri Borsa İstanbul’da işlem gören dört spor şirketinin 2011-2013 yıllarına ait finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir-gider tabloları kullanılmıştır. Söz konusu tablolar şirketlere ait kamuya açıklanması gerekli her türlü bilginin yayımlandığı Kamuyu Aydınlatma Platformu’ndan (KAP) yıllık veriler şeklinde alınmıştır. KAP’tan alınan veriler çalışmanın amacına uygun olarak belirlenen 21 oranın hesaplanmasında kullanılmıştır. Borsa performans oranları çalışma kapsamı dışında tutularak analize dahil edilmemiştir. Bilgisayar programı yardımıyla dört spor şirketinin oran yöntemiyle finansal analizi yapılmıştır. Her bir şirket için 2011-2013 dönemlerinde 63, üç dönem ve dört şirket için toplamda 252 gözlem yapılmıştır. Şirketlerin finansal başarısızlıklarını ölçmek amacıyla Altman Z değerinin hesaplanmasında 5 oran kullanılmıştır. Her bir işletmenin Z değerinin hesaplanması için toplamda 72 gözlem yapılmıştır. Analize dahil edilen spor şirketleri halka açık şirketler olduğu için ve bu bağlamda Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca finansal durumları hakkında spekülasyona neden olabilecek yorumların yapılmaması zorunluluğu nedeniyle dört spor şirketi çalışmada A,B,C ve D olarak kodlanmıştır.

Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde hisseleri Borsa İstanbul’da işlem gören dört spor şirketinin performansının finansal analiz tekniklerinden oran analizi yöntemiyle incelenmesine yer verilmiştir. Yapılan analiz sonucunda spor şirketlerinin finansal durumu aşağıda özetlenmiştir. Analiz sonuçlarından önce spor şirketlerinin finansal yapılarına ait bilgilere yer verilmektedir. Söz konusu bilgiler tablo 2’de sunulmaktadır.

| Bilanço | A ŞİRKETİ % | | | B ŞİRKETİ % | | | C ŞİRKETİ % | | | D ŞİRKETİ % | | |
|-------------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| V A R L I K L A R | | | | | | | | | | | | |
| Dönen Varlıklar | 33 | 20 | 32 | 81 | 33 | 46 | 58 | 10 | 16 | 60 | 12 | 4 |
| Duran Varlıklar | 67 | 80 | 68 | 19 | 67 | 54 | 42 | 90 | 84 | 40 | 88 | 96 |
| K A Y N A K L A R | | | | | | | | | | | | |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 113 | 272 | 210 | 11 | 38 | 73 | 146 | 42 | 60 | 36 | 60 | 98 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 118 | 106 | 108 | 1 | 29 | 6 | 107 | 102 | 51 | 24 | 13 | 12 |
| Ö Z K A Y N A K L A R | -131 | -277 | -218 | 88 | 33 | 21 | -153 | -43 | -11 | 39 | 27 | -10 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | -131 | 32 | 238 | 88 | 33 | 21 | -153 | -43 | -11 | 39 | 27 | -10 |
| Ödenmiş Sermaye | 26 | 0 | 0 | 13 | 7 | 5 | 2 | 0 | 2 | 16 | 10 | 14 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 0 | 0 | 0 | 20 | 10 | 8 | 15 | 4 | 3 | 6 | 4 | 7 |
| Geçmiş Yıllar Kar/Zararları | -80 | -191 | -391 | 1 | 11 | 9 | -123 | -42 | -43 | -31 | 11 | 3 |
| Net Dönem Karı/Zararı | -78 | -119 | -68 | 51 | 3 | -2 | -49 | -6 | -15 | 48 | 2 | -33 |
| Toplam Kaynaklar | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Tablo.2 Spor Şirketlerinin Finansal Yapı Analizi

Dört spor şirketinin 2011-2013 yılları arasında finansal yapıları incelendiğinde varlık yapısının duran varlık ağırlıklı olduğu gözlenmektedir. Duran varlık oranlarında dönem dönem dalgalanmalar gerçekleşmiş olsa da genel olarak duran varlık oranının dönen varlıkların üzerinde bir durum izlediği görülmektedir. Kaynak yapısına bakıldığında ise B şirketi dışında diğer üç şirketin ağırlıklı olarak borçla finanse edildiği gözlenmektedir. Şirketlerinin kaynak yapısının finansal yapıdaki uyumun kurulması bağlamında uzun vadeli kaynaklardan oluşması beklense de durumun öyle olmadığı gözlenmektedir. Diğer bir ifadeyle şirketler duran varlıklarını kısa vadeli borçlarla finanse etmektedir. Bu bağlamda şirketler daha riskli bir hale gelmektedirler. Şirketlerin öz sermayelerinin eksi olarak gerçekleştiği dönemlerde borç oranının arttığı dikkat çeken bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Spor şirketlerinin kısa vadeli kaynak yaratmada zorlanmadıkları riskleri yüksek olmasına rağmen borç oranının %100'ün çok üstünde gerçekleşmesi sektöre özgü bir özellik olarak değerlendirilebilmektedir. Ancak Financial Fair Play kuralları gereğince özsermayenin eksiye düşmesine ve toplam gelirin %100'ünü aşacak şekilde borçlanmaya izin verilemeyeceği göz önüne alındığında ilerleyen dönemde söz konusu spor şirketlerinin sorunlar yaşayabileceği düşünülmektedir.

Spor şirketlerinin kısa vadeli borç ödeme gücünü belirlemek için hesaplanan likidite oranlarına ait sonuçlar tablo 3'de sunulmaktadır. Tablo 3 incelendiğinde analizin yapıldığı dönemlerde incelenen spor şirketlerinin likidite oranlarının kabul gören standartların altında olduğu yani kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede sıkıntı yaşadıkları gözlenmektedir. Cari oran açısından spor şirketlerinin negatif net çalışma sermayesiyle çalıştıkları görülmektedir. Likidite oranları arasında en hassas oran olarak değerlendirilen nakit oranına bakıldığında ise spor işletmelerinin satışlarının durması ve

alacaklarını tahsil edememeleri durumunda borçlarını ödeyemeyecek konuma gelmelerinin kaçınılmaz olduğu görülmektedir. B şirketinin 2011 yılında en yüksek likidite oranına (7,32) sahip olan şirket olduğu fakat izleyen dönemlerde bu pozisyonunu hızla kaybettiği görülmektedir. Bununla birlikte likidite oranları bağlamında en istikrarlı şirketinin C şirketi olduğu gözlenmektedir. Oran analizi bağlamında incelenen şirketlerin likidite oranları standartların altında olsa da kendi aralarında yakın değerlerde seyretmesinin sektöre ait özelliklerden kaynaklanmış olabileceği düşünülmektedir.

| Likidite Oranları | AŞİRKETİ | | | BŞİRKETİ | | | CŞİRKETİ | | | DŞİRKETİ | | |
|-------------------|----------|------|------|----------|------|------|----------|------|------|----------|------|------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Cari Oran | 0,29 | 0,08 | 0,15 | 7,32 | 0,87 | 0,64 | 0,40 | 0,23 | 0,26 | 1,67 | 0,19 | 0,04 |
| Asit-Test Oranı | 0,26 | 0,07 | 0,14 | 7,32 | 0,87 | 0,64 | 0,35 | 0,20 | 0,23 | 1,67 | 0,19 | 0,04 |
| Nakit Oran | 0,02 | 0,00 | 0,05 | 0,00 | 0,10 | 0,06 | 0,05 | 0,03 | 0,05 | 0,00 | 0,04 | 0,00 |

Tablo.3 Spor Şirketlerinin Likidite Oranları Sonuçları

Spor şirketlerinin finansal yapı oranlarına ait sonuçlar tablo 4’de sunulmaktadır. Tablo 4 incelendiğinde spor şirketlerinin analiz yapıldığı dönemlerde ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullandıkları görülmektedir. Özellikle A, C ve D şirketleri analiz döneminde oldukça fazla yabancı kaynağa yönelmişlerdir. B şirketinde ise 2012 ve 2013 yıllarında daha fazla yabancı kaynak kullanımı gerçekleşmiştir. Yabancı kaynaklar içerisinde ise spor şirketlerinin genel olarak kısa vadeli yabancı kaynağı tercih ettikleri belirlenmiştir. Spor şirketlerinin kısa vadeli borcu tercih etmelerinin nedeni olarak borcun maliyetinin daha düşük olması ve daha kolay elde edilme özelliğinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Faiz karşılama oranına bakıldığında ise spor şirketlerinin ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullanmalarına rağmen, borcun maliyetini karşılamakta zorlandıkları söylenebilir. Ayrıca A şirketinin öz sermaye oranının eksilerde olmasının firmanın halka açılma şekliyle ve analiz yapıldığı dönemlerde geçmiş yıl zarar tutarının yüksek olmasından kaynaklandığı söylenebilir. A ve C şirketlerinin analiz dönemi boyunca özsermayelerinin negatif gerçekleşmesi, D şirketinin ise 2013 yılında özsermayesinin negatif gerçekleşmesi bu şirketler açısından özsermayelerinin eridiğinin ve finansal yapılarının zayıfladığının bir göstergesi olarak yorumlanabilir.

| Finansal Yapı Oranları | A ŞİRKETİ | | | B ŞİRKETİ | | | C ŞİRKETİ | | | D ŞİRKETİ | | |
|-----------------------------|-----------|-------|-------|-----------|------|-------|-----------|------|-------|-----------|------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Kaldıraç Oranı | 2,31 | 3,77 | 3,18 | 0,12 | 0,67 | 0,79 | 2,53 | 1,43 | 1,11 | 0,61 | 0,73 | 1,10 |
| KVYK/Yabancı Kaynak Toplamı | 0,49 | 0,72 | 0,66 | 0,90 | 0,57 | 0,92 | 0,58 | 0,29 | 0,54 | 0,60 | 0,83 | 0,89 |
| UZYK/Yabancı Kaynak Toplamı | 0,51 | 0,28 | 0,34 | 0,10 | 0,43 | 0,08 | 0,42 | 0,71 | 0,46 | 0,40 | 0,17 | 0,11 |
| Faiz Karşılama Oranı | -1,78 | -2,16 | -1,82 | 112438,18 | 0,42 | -0,24 | -1,20 | 0,17 | -0,90 | 0,43 | 0,01 | -0,29 |
| Maddi D.V. Uzun V.B.O | 0,05 | 0,07 | 0,01 | 0,97 | 0,04 | 0,10 | 0,06 | 0,02 | 0,04 | 0,11 | 0,21 | 0,32 |

Tablo.4 Spor Şirketlerinin Finansal Yapı Oranları Sonuçları

Spor şirketlerinin varlık kullanım oranlarına ait sonuçlar tablo 5’de sunulmaktadır. B ve D şirketlerinin stok devir hızları ve stok devir süreleri söz konusu şirketlerin analiz dönemlerinde stok bulundurmamaları sebebiyle hesaplanamamıştır. A ve C şirketlerinin ise stok devir hızları yüksek olarak hesaplanmıştır. B ve D şirketlerinin dip not açıklamaları incelendiğinde halka açılma modellerinin de etkisiyle stoklar kaleminde gösterilecek her hangi bir varlık bulunmadığından bu kalemin boş bırakıldığı görülmektedir. Stok bulunduran spor şirketlerinin dipnotlarına bakıldığında ise stokların lisanslı ürünlerden oluştuğu belirtilmektedir. Alacak tahsilinde ise B ve D şirketlerinin A ve C şirketlerine göre daha etkin oldukları söylenebilir. Varlık devir oranları genel itibariyle incelendiğinde A ve C işletmesinin B ve D işletmelerine göre varlıklarını daha etkin kullandıkları gözlenmektedir.

| Varlık Kullanım Oranları | A ŞİRKETİ | | | B ŞİRKETİ | | | C ŞİRKETİ | | | D ŞİRKETİ | | |
|----------------------------|-----------|-------|-------|-----------|--------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Stok Devir Hızı | 39,91 | 54,94 | 88,74 | - | - | - | 19,77 | 27,64 | 33,59 | - | - | - |
| Stok Devir Süresi | 9,02 | 6,55 | 4,06 | - | - | - | 18,21 | 13,02 | 10,72 | - | - | - |
| Alacak Devir Hızı | 7,75 | 11,05 | 10,29 | 26,76 | 12,99 | 16,39 | 8,80 | 9,11 | 7,01 | 19,96 | 10,25 | 4,98 |
| Alacak Devir Süresi | 46,48 | 32,57 | 34,98 | 13,45 | 27,71 | 21,97 | 40,92 | 39,51 | 51,34 | 18,04 | 35,11 | 72,34 |
| Net Çalışma Sermayesi D.H. | -1,18 | -0,48 | -0,82 | 0,78 | -13,45 | -1,81 | -1,05 | -1,21 | -1,12 | 1,91 | -1,14 | -0,38 |
| Duran Varlık Devir Hızı | 1,42 | 1,52 | 2,15 | 2,79 | 1,00 | 0,90 | 2,20 | 0,43 | 0,58 | 1,16 | 0,63 | 0,37 |
| Aktif Devir Hızı | 0,95 | 1,21 | 1,46 | 0,54 | 0,67 | 0,48 | 0,93 | 0,39 | 0,49 | 0,46 | 0,55 | 0,36 |
| Öz Sermaye Devir Hızı* | -0,72 | -0,44 | -0,67 | 0,62 | 2,02 | 2,32 | -0,61 | -0,89 | -4,57 | 1,17 | 2,05 | -3,71 |

Tablo.5 Spor Şirketlerinin Varlık Kullanım Oranları Sonuçları

Not: Öz sermaye devir hızı’nın negatif gerçekleşme sebebi söz konusu dönemlerde işletmenin öz sermayelerinin negatif olmasından kaynaklanmaktadır.

Spor şirketlerinin karlılık oranlarına ait sonuçlar tablo 6’da sunulmaktadır. Tablo 6 incelendiğinde A ile C şirketleriyle, B ile D şirketlerinin karlılık oranlarının birbirine yakın olduğu gözlenmektedir. Söz konusu yıllarda spor kurallarındaki yaptırımlar ve devam etmekte olan davaların etkileri de unutulmaması gereken önemli unsurlar arasındadır. Karlılık oranlarına bakıldığında şirketlerin analizin yapıldığı dönemlerde yüksek giderler ve satışların maliyetlerden daha yavaş yükselmesinden kaynaklanan sorunlar nedeniyle karlılıklarının düştüğü gözlenmektedir. Bunun yanı sıra şirketlerin giderleri arasında olağan dışı faaliyetlerden kaynaklanan giderlerin (özellikle döviz kurundan kaynaklanan) de karlılığı olumsuz etkileyen bir unsur olduğu söylenebilir. Analizin yapıldığı dönemlerde spor şirketlerinin arasında B ve D şirketlerinin diğer şirketlere göre daha iyi bir performans sergiledikleri görülmektedir. A ve C şirketlerinin özsermayeleri ve net kar tutarları negatif gerçekleşmiş bu bağlamda özsermaye karlılık oranları pozitif olarak hesaplanmasına rağmen özsermaye karlılıkları anlamsız olarak yorumlanmalıdır. 2013 yılı dışında B ve D şirketlerinin düşük olsa da karlılıklarının pozitif gerçekleştiği belirlenmiştir.

| | A ŞİRKETİ | | | B ŞİRKETİ | | | C ŞİRKETİ | | | D ŞİRKETİ | | |
|---------------------------|-----------|-------|-------|-----------|------|-------|-----------|-------|-------|-----------|------|-------|
| Karlılık Oranları | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Brüt Kar Marjı | 0,32 | 0,36 | 0,17 | 0,91 | 0,04 | -0,05 | -0,17 | -0,05 | -0,05 | 0,95 | 0,05 | -0,83 |
| Net Kar Marjı | -0,82 | -0,98 | -0,46 | 0,94 | 0,02 | -0,04 | -0,52 | -0,16 | -0,31 | 1,04 | 0,04 | -0,92 |
| Öz Sermaye Karlılık Oranı | 0,60 | 0,43 | 0,31 | 0,58 | 0,05 | -0,10 | 0,31 | 0,14 | 1,41 | 1,22 | 0,09 | 3,40 |
| Faaliyet Kar Marjı | -0,56 | -0,73 | -0,31 | 0,89 | 0,02 | -0,03 | -0,30 | 0,03 | -0,15 | 0,94 | 0,02 | -0,79 |
| Aktif Karlılık Oranı | -0,78 | -1,19 | -0,68 | 0,51 | 0,02 | -0,02 | -0,48 | -0,06 | -0,15 | 0,48 | 0,02 | -0,33 |

Tablo.6 Spor Şirketlerinin Karlılık Oranları Sonuçları

Çalışmada ayrıca Altman modeli kullanılarak incelenen dört spor şirketinin yıllar itibariyle finansal başarısızlık riskleri ölçülmeye çalışılmıştır. Yapılan analizler sonucunda elde edilen Z değerleri Tablo 7’de sunulmaktadır. Altman modeline göre Z değeri, 1,81’den küçük olan şirketler iflas riski içerisinde değerlendirilmektedir. Tablo incelendiğinde finansal anlamda 2011 ve 2012 yıllarında B ve C şirketlerinin Z değerlerinin 2,99’dan yüksek gerçekleştiği ve bu bağlamda iflas risklerinin bu yıllar içinde olmadığı belirlenmiştir. Ancak 2013 yılı itibariyle D şirketinin Z değerinin negatif olarak gerçekleşmesi bu şirketin iflas riski içerisinde olduğunu gösterirken, B şirketinin 2013 yılı Z değerinin ise 1,81 ile 2,99 arasında yer alması iflas riski itibariyle bu şirket hakkında herhangi bir şey söylenemeyeceğini ifade etmektedir. A ve C şirketlerinin ise analiz dönemi boyunca Z değerinin 1,81’nin altında gerçekleşmesi söz konusu şirketlerin iflas riski içerisinde olduklarını göstermektedir.

| | A ŞİRKETİ | | | B ŞİRKETİ | | | C ŞİRKETİ | | | D ŞİRKETİ | | |
|------------------------|---------------|---------------|-------------|--------------|-------------|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Altman Z Değeri | -20,93 | -33,41 | 0,33 | 64,86 | 4,33 | 1,94 | -12,10 | -1,35 | -2,75 | 19,40 | 3,10 | -9,81 |

Tablo.7 Spor Şirketlerinin Altman Z Değeri Sonuçları

Sonuç

Son yıllarda spor endüstrisi elde ettiği gelirler ve diğer endüstrilerle ilişkileri bağlamında uluslararası düzeyde en hızlı gelişen endüstrilerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle dünya üzerinde en fazla ilgi gören ve takip edilen spor dalı olan futbol, yarattığı ekonomik katma değer itibariyle spor endüstrisi içerisinde önemli bir paya sahiptir. Türkiye’de 1980’li yıllarda spor kulüplerinin dernek statüsünden çıkarak şirketleşmeye başlamaları firma değerini maksimize ederek varlıklarını devam ettirebilmeleri için etkin yatırım ve finansman kararları almalarını kaçınılmaz kılmaktadır. Söz konusu yıllarda şirketleşme yoluna giden spor kulübünün sayısının fazla olmasının yanında borsada işlem gören spor şirketi dörtle sınırlı kalmıştır. Diğer sektörlerde de olduğu gibi spor endüstrisinde de kulüplerin sermaye piyasalarından kendilerine düşen payı alabilmeleri ve rekabet ortamında bir adım önde olabilmelerinin yolu halka açılmalarından geçmektedir. Spor kulüplerinin halka açılmaları, yeni, uzun vadeli ve düşük maliyetli fon bulmalarına kolaylaştırması açısından önem arz

etmektedir. Son yıllarda meydana gelen gelişmeler, UEFA'nın getirdiği kriterler spor şirketlerinde finans departmanının önemini arttıran bir unsur haline gelmiştir. Şirketlerin mevcut durumlarının analizi, finansal yapı dengesinin korunması ve alınacak yatırım kararlarının etkinliği doğru bir finansal analiz ve kontrol sistemini gerektirmektedir. Futbol kulüplerinin sahip oldukları taraftar kitlesi, reklam, yayın gelirleri, sponsorluk ve forma satışı gibi unsurlar kulüpleri profesyonel olarak yönetilmesi gereken büyük şirketler haline getirmiştir. Bununla birlikte spor şirketlerinin Uluslar Arası Finansal Raporlama Standartları ve Avrupa Futbol Federasyonları Birliği'nin (UEFA) 2014 yılı itibarıyla uygulanmaya başlayacak olan Financial Fair Play kuralları, finansal tabloların hazırlanmasını, yayımlanmasını finansal analizlerin yapılmasını ve yatırım kararlarının takibini gerekli kılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören dört futbol kulübünün 2011-2013 yılları arasında finansal performansının oran analizi yöntemiyle ölçülmesidir. Çalışma sonucunda Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören dört spor şirketinin likidite oranlarının kabul gören standartların altında olduğu saptanmıştır. Söz konusu oranların düşük olması ve net çalışma sermayesinin negatif olarak gerçekleşmesi spor şirketlerinin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede sorunlarla karşılaşabileceklerinin yanı sıra kısa vadeli borç ödeme risklerini de arttıran bir unsur olabileceği düşünülmektedir. Bu bağlamda spor şirketlerinin çalışma sermayesi yönetimine gereken önemi vermeleri ve vade uyumu açısından dönen varlıkları toplamıyla kısa vadeli yabancı kaynakların dengeli kullanılması önerilebilir. Finansal yapı oranlarına bakıldığında işletmelerin borç kullanım oranının kabul gören standartların üstünde olması şirketlerin ağırlıklı olarak borçla finanse edildiklerini ve borç ödeme gücü açısından finansal sıkıntıya düşebilme risklerinin olduğunu göstermektedir. Özellikle A ve C şirketlerinin özsermaye tutarlarının negatif olarak gerçekleşmesi söz konusu şirketlerin mali yapılarının güçsüz olduğu ve finansal anlamda yükümlülüklerini yerine getirmede sorunlarla karşılaşabilme risklerinin bulunduğunu göstermektedir. Yukarıda da ifade edildiği gibi Financial Fair Play kuralları gereğince özsermayenin eksiye düşmesine ve toplam gelirin %100'ünü aşacak şekilde borçlanmaya izin verilemeyeceği göz önüne alındığında ilerleyen dönemde A ve C spor şirketlerinin sorunlar yaşayabileceği düşünülmektedir. Bu bağlamda spor şirketlerinin özsermayelerini güçlendirmeleri yabancı kaynak kullanımında ise varlık yapısına uygun olarak vade tercihlerinde bulunmaları önerilebilir.

Varlık kullanım oranları bağlamında A ve C şirketlerinin B ve D şirketlerine göre daha etkin olduğu gözlemlense de net çalışma sermayesi ve öz sermaye devir hızının negatif gerçekleşmesi spor şirketlerinin varlıklarını etkin kullanamadığına işaret etmektedir. Bu bağlamda özellikle faaliyetlerde kullanılan varlıklara optimum düzeyde yatırım yapılması ve özellikle gelirlere uygun şekilde yatırım yapılması faaliyetlerin etkinliği açısından önem arz etmektedir. Spor şirketlerinin karlılık oranlarının ise düşük olması şirketlerin kar yaratma konusunda başarısız olduğunu ve gelir gider dengesini oluşturamadıklarını göstermektedir. Bu bağlamda maliyet ve gider kalemlerinin daha iyi analiz edilerek gerekli önlemlerin alınması gerekmektedir. Özellikle spor şirketlerinin temel gelir kalemleri olan stadyum, yayın, forma ve futbolcu satışının daha etkin yönetilmesi buna karşın temel gider kalemleri olan futbolcu transferlerinin yanı sıra diğer finansal ve operasyonel giderlerin dikkatle izlenmesi gerektiği düşünülmektedir. Yine özellikle futbolcu transferlerinde döviz kurundaki yükselmelere bağlı olarak

oluşabilecek giderlere dikkat edilmeli ve döviz kuru riskine karşı korunma önlemleri alınmalıdır.

Spor şirketlerinin finansal başarısızlığının ölçülmesinde kullanılan Altman Modeli sonuçlarına bakıldığında ise analiz dönemi içerisinde A ve C şirketlerinin iflas riski içerisinde oldukları, D şirketinin ise son dönem itibarıyla iflas riski içerisinde olduğu saptanmıştır. B şirketinin de genel olarak iflas riski içerisinde olmamasına rağmen ilk iki dönemdeki finansal başarısını yılar itibarıyla koruyamadığı dikkat çeken bir unsurdur. Spor şirketlerinin finansal başarısızlıklarının likidite, finansal, faaliyet ve karlılıkla ilgili performanslarından kaynaklandığı görülmektedir. Bu bağlamda şirketlerin yukarıda ifade edilen likidite, karlılık, finansal yapı ve faaliyet etkinliğine dikkat etmelerinin önemli olacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda sözkonusu spor şirketlerinin finansal yönetim becerilerine sahip profesyonel yöneticilerle çalışması değer maksimizasyonuna katkı sağlaması açısından önem arz etmektedir.

Çalışma sonucunda elde edilen bulgular Türk spor şirketlerinin finansal durumları ve performansları hakkında genel bir bilgi sunması açısından önem arz etmektedir. Yukarıda ifade edilen öneriler doğrultusunda söz konusu şirketlerin finansal yapılarının daha güçlü olabileceği ve firma değeri maksimizasyonu hedefine ulaşarak varlıklarını devam ettirebilecekleri düşünülmektedir. Çalışma sınırlı bir süreyi ve sınırlı sayıda spor şirketlerini kapsayacak şekilde gerçekleştirilmiştir. İleride daha uzun bir süreyi kapsayacak ve daha farklı analiz tekniklerinin kullanılabilmesi çalışmalar gerçekleştirilebilir. Bununla birlikte dünyada hisseleri işlem gören spor şirketleriyle ülkemizdeki halka açık spor şirketlerinin finansal performansları ve halka açılma modelleri, UEFA'nın "Financial Fair Play" kuralları kapsamında karşılaştırmalı olarak analiz edilebilir.

KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. Avcıol:İstanbul.
- Aksöyek, İ. ve Yalçiner, K. (2011). *Çözümlü Problemleriyle Finansal Yönetim*. Bilgi İletişim Grubu: İstanbul.
- Aktaş, R., Doğanay, M. ve Yıldız, B. (2002). Mali Başarısızlığın Öngörülmesi: İstatistiksel Yöntemler Ve Yapay Sinir Ağı Karşılaştırması. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 58-4:1-24.
- Altman, E. I. (1968, September 4). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, S. 589-609.
- Andrew, P. ve Schmidgall R. (1993), *Financial Management For The Hospitality Industry* USA:AH&MA.
- Aydın, N. (1988). *İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz Ve Bir Uygulama*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı. Yayınlanmamış Doktora Tezi
- Aydın, N., Şen, M. ve Berk, N. (2011). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Berk N. (2010). *Finansal Yönetim*. Türkmen Kitabevi: İstanbul.
- BESFİN Finansal Hizmetler Danışmanlık ve Ticaret A.Ş., "Finansal Başarı Karşılaştırması", 20Şubat2014 tarihinde <http://www.besfin.com/tr/yayin-detay.php?id=100026&cid=100> adresinden erişildi.

- Brealy R. A., Myers S. C. ve Marcus A. J. (1995). *Fundamentals Of Corporate Finance*. Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Ceylan A. ve Korkmaz T. (2008). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Ekin Basım Yayın Dağıtım: Bursa.
- Chen Kung, H. and Shimerda Thomas A. (1981). An Empirical Analysis Of Useful Financial Ratios. *Financial Management*, 51-63.
- Devecioğlu, S., Çoban, B., Karakaya, Y. E. ve Karataş, Ö. (2012). Türkiye’de Spor Kulüplerinin Şirketleşmeye Yönelimlerinin Değerlendirilmesi. *Sportmetre Beden Eğitimi ve Spor Bilimleri Dergisi*, 35-42.
- Duque, J. ve A Brantes Ferreira, N. (2004). Explaining Share Price Performance Of Football Clubs Listed On The Euronext Lisbon. *Instituto Superior De Economia E Gestao*, 1-38.
- Flynn, M. A. ve Gilbet, R. (2001, 02 15). The Analysis Of Professional Sports Leagues Asjoint Ventures. *The Economic Journal*, S. 27-46.
- Gürel Bağımsız Denetim Şirketi (2010). "Spor Şirketlerinin Yapısal ve Finansal Karşılaştırmalı Analizi", 25 Şubat 2014 tarihinde http://www.vergikilavuzu.com/Assets/Content/file/1_Futbol.pdf adresinden erişildi.
- Gökmen, B (2007). *Bankalarda Finansal Tablolar Analizi*. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Halim, M. S., Jaafar M., Osman O., Akbar S. (2010). The Contracting Firm’s Failure And Financial Related Factors: A Case Study Of Malaysian Contracting Firm. *International Research Journal Of Finance And Economics*, 52, 28-40.
- İkiz, M. (2010), "Bir Endüstri Olarak Futbol", 17 Haziran 2014 tarihinde <http://www.futbolekonomi.com/index.php/haberler-makaleler/yonetim/121-mete-ikiz/363-bir-enduestri-olarak-futbol.html> adresinden erişildi
- Jagels M. G. ve Coltman, M. M. (2004). *Hospitality Management Accounting*. New York: Wiley
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2013), www.kap.gov.tr.
- Kaya, A. ve Gülhan, Ü. (2012). *Spor Kulüpleri Performanslarının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Bir Uygulama*. 3. Finans Sempozyumu (S. 35-63). Erzurum
- Langemeier, M. R. (2004). *Financial Ratios Used In Financial Management*. Kansas State University.
- Orhan, Suphi M. Ve Yazarkan, H. (2011). Küresel Finansal Krizin İMKB 30 Şirketlerine Etkilerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 33, 17-28.
- Öcal, M. E., Oral E. L., Erdis E., Vural G. (2007). Industry Financial Ratios— Application Of Factor Analysis İn Turkish Construction Industry. *Building and Environment*, 42, 385–392.
- Önal, Y. B., Karadeniz E., Koşan L. (2006). Finansal Analiz Tekniklerinin Otel İşletmelerinde Stratejik Yönetim Aracı Olarak Kullanımına İlişkin Teorik Bir Değerlendirme. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 2(2), 16-25.
- Öztürk, M. B. ve Şahin, E. E. (2013). İMKB’de İşlem Gören Spor Firmalarının Sermaye Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz. *Verimlilik Dergisi*, 7-24.

- Sultanoğlu, B. (2008). *Hisseleri Halka Arz Edilen Türk Futbol Kulüplerinin Mali Tablolarının Türkiye Muhasebe Standartları Çerçevesinde İncelenmesi*. Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi.
- White I. Gerald, Sondhi C. Ashwinpaul and Fried D. (1997). *The Analysis And Use Of Financial Statements*. New York: John Wiley & Sons Inc.

