



*Research Article*

**FINANCIAL PERFORMANCE AND COMMERCIAL SUSTAINABILITY OF FOOTBALL CLUBS  
TRADED ON BORSA İSTANBUL: SECTOR-SPECIFIC RATIO ANALYSIS**

**BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN FUTBOL KULÜPLERİNİN FİNANSAL PERFORMANS  
VE TİCARİ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN SEKTÖRE ÖZGÜ ORANLARLA ANALİZİ**

Hatice Cenger<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Öğr. Gör. Dr. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Fethiye İşletme Fakültesi, Fethiye, Türkiye, cenger @mu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5703-2201

**Article Info:**

Received: November, 14, 2025

Revised : December, 10, 2025

Accepted: December, 13, 2025

**Keywords:**

Financial ratio analysis, Financial sustainability, Football Club, Borsa Istanbul.

**Anahtar Kelimeler:**

Finansal oran analizi, Finansal sürdürülebilirlik, Futbol Kulübü, Borsa İstanbul.

DOI:10.46238/jobda.1823974

**ABSTRACT**

This study analyzes the financial performance of the four major football clubs publicly traded on Borsa Istanbul (Fenerbahçe, Galatasaray, Beşiktaş, Trabzonspor) for the 2022–2024 period through a multidimensional approach, based on the assumption that football clubs differ from conventional firms in terms of their revenue composition, the weight of intangible assets, and the structure of transfer/salary costs. In addition to traditional financial ratios, the analysis employs a sector-specific set of eight new performance indicators, including sponsorship dependency ratio, player wage burden ratio, and player asset ratio. Correlation and regression analyses were conducted to test the explanatory power of the newly developed ratio set. The statistical findings reveal that the proposed ratios have stronger explanatory power for key financial outcomes such as leverage and profitability, and that the financial strategies of football clubs are centered not on profitability but on financing sporting success.

**ÖZ**

Bu çalışma, futbol kulüplerinin gelir bileşimi, maddi olmayan duran varlıkların ağırlığı ve transfer/maaş maliyetlerinin yapısı itibarıyla geleneksel işletmelerden farklılık gösterdiği varsayımından hareketle Borsa İstanbul'da işlem gören dört büyük futbol kulübünün (Fenerbahçe, Galatasaray, Beşiktaş, Trabzonspor) 2022-2024 dönemi finansal performansını, geleneksel oranların yanı sıra sponsorluk bağımlılık oranı, futbolcu maaş yükü oranı ve oyuncu varlık oranı gibi sekiz yeni performans göstergesinden oluşan sektöre özgü bir oran seti ile çok yönlü olarak analiz etmektedir. Geliştirilen yeni oran setinin açıklayıcı gücünü test etmek amacıyla korelasyon ve regresyon analizleri uygulanmıştır. İstatistiksel bulgular, önerilen oranların borçlanma ve kârlılık gibi temel finansal sonuçları açıklamada daha güçlü olduğunu ve futbol kulüplerinin finansal stratejilerinin merkezinde kârdan ziyade sportif başarıyı finanse etme hedefinin yer aldığını ortaya koymuştur.

## 1 | GİRİŞ

Günümüzde futbol, bir spor dalı olmanın ötesine geçerek; sponsorluk, yayın hakları, bilet satışları ve oyuncu transferleri gibi çok çeşitli kaynaklardan beslenen küresel endüstri haline gelmiştir (Batmunkh, 2021). Futbolun geniş bir coğrafyaya hitap eden bir spor olması, beraberinde ekonomik büyümeyi getirmiş ve kulüplerin finansal yapısını şekillendiren temel harcama kalemlerini ortaya çıkarmıştır. Bu harcamalar, insan sermayesi ve sportif altyapıya yöneliktir. Futbolcu transfer bedelleri (bonservis), oyuncu ve teknik ekip maaşları, tesis yatırımları ve altyapı harcamaları gibi birçok harcama böyle sıralanabilir (Saban ve Demirci, 2016). Bu ekonomik dönüşüm, futbol kulüplerini geleneksel kâr maksimizasyonu hedefinin yanı sıra sportif ve sosyal amaçları da dengelemek zorunda bırakan "hibrit iş modeline" doğru itmiş (Guzmán ve Morrow, 2007), finansal sürdürülebilirliği en temel stratejik önceliklerden biri haline getirmiştir. Bu gerçeğin en somut yansıması, UEFA'nın 2010 yılında uygulamaya koyduğu ve kulüpleri belirli finansal disiplin kurallarına uymaya zorlayan Finansal Fair Play (FFP) düzenlemeleridir (Fan vd., 2023). FFP düzenlemeleri, kulüplerin kendi kaynaklarıyla ayakta kalmasını ve mali sürdürülebilirliklerini sağlamayı hedeflemektedir (Dermit-Richard vd., 2019). FFP iki temel prensip üzerine inşa edilmiştir: (a) borçların, operasyonel nakit akışıyla sürdürülebilir ve zamanında ödenebilir seviyelerde tutulması; (b) kulüp harcamalarının, özellikle de futbolcu maliyetlerinin, kulübün uzun vadeli ve gerçekçi gelir yapısına dayalı bir ödeme kapasitesi çerçevesinde disipline edilmesi (Cordery vd., 2013). Türkiye'deki kulüpler, bu kapsamda hem Türk Ticaret Kanunu (TTK) hem de TFF'nin UFRS/TFRS'ye uyumlu finansal raporlama ve bağımsız denetim zorunluluğu getiren talimatları çerçevesinde, şeffaf ve karşılaştırılabilir mali tablolar sunmaktadır.

Standart raporlama çerçevesine rağmen, futbol kulüplerinin operasyonel mantığı ve finansal yapısı geleneksel işletmelerden ayrılmaktadır. Futbolun ekonomik doğası, literatürde uzun süredir temel bir çelişki üzerinden tartışılmaktadır. Bir yandan Kuper ve Szymanski (2010), futbolun geleneksel anlamda kârlı bir iş modeli olmadığını, hatta bir iş olarak dahi değerlendirilemeyeceğini öne sürerken; diğer yandan Gasparetto (2013), bu görüşe katılmayarak futbolun küresel ölçekte büyük bir ekonomik sektör haline geldiğini savunmaktadır. Webb ve Broadbent (1986) bu farklılığa erken bir tarihte dikkat çekerek, futbol kulüpleri için finansal tabloların temel işlevinin, geleneksel yatırım kararlarına (sermaye tahsisi) rehberlik etmekten ziyade, kulübün sportif hedeflerini finanse etme kapasitesini göstermek olduğunu savunmuştur. Morrow (1999) ise futbolun ticarileşmesiyle birlikte, bu amaca kulübün ticari bir işletme olarak sürdürülebilirliğini takip etme ihtiyacının da eklendiğini vurgulamıştır. Bu noktada, futbol kulüplerinin gelir-gider yapısına ilişkin ampirik bulgular da bu dönüşümü desteklemektedir. dos Santos Galvão, ve Dornelas (2017), futbol kulüplerinin finansal yapısının sektöre özgü bir karakter taşıdığını; gelir tarafında TV yayın hakları ve sponsorluk gelirlerinin, gider tarafında ise futbolcu transfer bedelleri ve personel giderlerinin belirleyici olduğunu ortaya koymuştur. Bu çerçevede, futbol kulüplerinde nihai amaç kârı maksimize etmekten ziyade, sportif başarıyı finanse etmek ve sürdürmek üzere geliri maksimize etmektir (Hassan ve Hamil, 2010). Ancak bu gelirlerin önemli bir kısmı, rekabet üstünlüğü elde etme amacıyla futbolcu transfer bedelleri ve maaşlarına yönlendirilmekte (Dobson & Goddard, 2001; Deloitte, 2011) ve bu durum birçok kulübü mali imkanlarının ötesinde bir borçlanma sarmalına sürüklemektedir (UEFA, 2013). Gelir-gider kompozisyonundaki bu farklılık, bilançoda değeri milyonlarca Euro'yu bulan oyuncu sözleşmelerinden oluşan maddi olmayan duran varlıkların ağırlıkta olmasıyla açıklanabilir. Bu hibrit yapı sportif başarı ile ticari sürdürülebilirliği dengeleme zorunluluğu futbol kulüplerine özgü finansal yapı yaratmıştır.

Türkiye literatüründe futbol kulüplerinin finansal performansını oran analizi ile ölçen çalışmalar çoğunlukla geleneksel oran setleriyle yapılan değerlendirmeleri kapsamaktadır. (Aslan, 2018; Karadeniz vd., 2014; Kızıl ve Aslan, 2021; Şahin, 2023). Nakit akışını inceleyen çalışmalar bulunmakla birlikte (Beyazgül & Karadeniz, 2019), borçlanmanın sektöre özgü stratejik işlevi, maddi olmayan varlık yapısıyla ilişkisi ve gelir bileşenleriyle etkileşimi bütüncül biçimde ele alınmamıştır. Bu kapsamda, likidite, kaldıraç ve kârlılık göstergelerine ek olarak sponsorluk bağımlılık oranı, futbolcu maaş yükü oranı ve oyuncu varlık oranı gibi yeni performans göstergeleri geliştirilmiş ve uygulanmıştır. Bu doğrultuda, kulüplerin gelir-gider yapıları detaylı biçimde incelenerek, gelir, gider ve borç kalemleri arasındaki ilişkileri yansıtan finansal oranlar sektöre özgü bir analiz çerçevesinde yorumlanmıştır. Yapılan oran analizi, sadece bir performans ölçümü olmanın ötesinde, futbol kulüplerinin özgün finansal yapısını anlamaya ve geleneksel finansal analiz yöntemlerinin futbol firmalarının finansal performansını ölçme gücünü tartışmaya yönelik bir katkı sunacaktır. Özellikle yüksek borçluluğun klasik finansal risk göstergesi olarak değil, futbol endüstrisinin yapısal bir karakteristiği olarak değerlendirilmesi gerektiği yönündeki yaklaşım literatürde sınırlı kalmıştır. Araştırma, borçluluğu otomatik

bir finansal risk göstergesi olarak değerlendirmek yerine, endüstrinin işleyişine ilişkin yapısal ve stratejik bir finansman mekanizması olarak konumlandırmakta; Türkiye'deki futbol kulüplerinin finansal yapısını sürdürülebilirlik odaklı bir çerçevede değerlendirmektedir. Bu bağlamda çalışma, Türkiye'deki futbol kulüplerinin finansal performansını önerilen sektöre özgü oranlarla değerlendiren ve bu oranları uluslararası literatürdeki çalışmalarla ilişkilendiren ilk kapsamlı araştırma olma özelliği taşımaktadır.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünü takiben ikinci bölümde, futbol kulüplerinin finansal raporlama yapısının geleneksel işletmelerden farkları ele alınmış; gelir ve gider kalemleri açıklanarak sektörün finansal dinamiklerine ilişkin kavramsal bir çerçeve sunulmuştur. Üçüncü bölümde, araştırmada kullanılan yöntem açıklanmış; futbol kulüplerine özgü oranların seçimi, literatürdeki dayanakları ve geleneksel oran seti tanımlanarak korelasyon ve regresyon analizlerine yer verilmiştir. Bulgular bölümünün yer aldığı dördüncü bölümde, Borsa İstanbul'da işlem gören futbol kulüplerinin finansal performansı hem geleneksel hem de önerilen oranlar ışığında değerlendirilmiş ve politika ile yönetim önerileri geliştirilmiştir. Beşinci bölümde sonuç bölümüne yer verilmiştir.

## 2 | KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Profesyonel futbol kulüpleri, faaliyetlerinin doğasına özgü bazı farklılıklar taşımaktadır. Bu bağlamda aşağıda futbol kulüplerinin finansal raporlama özellikleri gelir-gider yapıları ele alınmıştır.

### 2.1. Futbol Kulüplerinde Finansal Tabloların Amacı ve İçerik Farklılıkları

Futbol kulüplerinin şirketleşmesi ile birlikte kulüpler, nakit esaslı muhasebeden tahakkuk esaslı TFRS/UFRS'ye geçmiş, transfer bedelleri ve yayın gelirleri gibi kalemler, aktifleştirme, değerlendirme ve amortisman ilkeleri çerçevesinde muhasebeleştirilmeye başlamıştır (Aytekin, 2012). Bilançodaki diğer tüm varlıklar ve yükümlülükler, tahakkuk esaslı muhasebe sürecinin bir sonucudur (Oei vd., 2008), eğer tahakkuk esaslı muhasebe uygulanmasaydı, bir firmanın bilançosunda görünen tek varlık veya yükümlülük yalnızca nakit varlık tutarı olurdu (Richardson vd., 2005). Bununla birlikte, finansal muhasebede gelir ve giderleri tanımak için tahakkuk esaslı izlenmesi firmaların mevcut finansal durumlarını daha etkili bir şekilde tasvir etmeye yardımcı olan bir gerçektir ancak çeşitli muhasebe rakamlarının (karşılıklar, amortisman, stoklar vb.) tahmininde daha fazla öznellik dezavantajına sahiptir.

Şirketleşmeyle gelen kurumsal dönüşüm, kulüplerin sadece sportif değil, aynı zamanda ticari bir rekabet içine girmesine ve finansal süreçlerinin önem kazanmasına yol açmıştır (Devecioğlu, 2004). Bu yapısal farklılık, kulüplerin gelir-gider dengesi üzerinde belirgin bir baskı oluşturmuştur. Reklam, yayın ve sponsorluk gelirlerindeki artışa rağmen, kaynakların büyük bölümü yüksek transfer bedelleri ve futbolcu maaşlarına aktarılmış, bu da gelir-gider dengesizliği ve borç yükünü beraberinde getirmiştir. Bu doğrultuda, UEFA'nın 2009'da duyurduğu ve 2011'den itibaren kademeli olarak yürürlüğe koyduğu FFP düzenlemeleri, kulüplerin gelirleriyle orantılı harcama yapmasını sağlamak ve finansal sürdürülebilirliği tesis etmek, gelir artırıcı stratejiler geliştirme ve borçlanmayı kontrol altına alma yönünde bir dönüm noktası olmuştur (UEFA, 2010).

Standart raporlama (UFRS, TFRS) çerçevesine rağmen, kulüplerin finansal tablolarının işlevi ve okunuşu, geleneksel işletmelerden farklıdır. Örneğin Fenerbahçe Futbol A.Ş.'nin 31 Mayıs 2024 itibarıyla hazırlanan konsolide mali tabloları, kulübün 1 Haziran – 31 Mayıs aralığındaki faaliyet döneminin, bazı kalemlerin değerlemesinde diğer sektörlerden iki temel boyutta farklılık yarattığını göstermektedir. Bu ayrışımın birincisi Gelir tablosunda odağın, kısa vadeli net kârdan ziyade, kulübün sportif varlığını besleyen gelirin büyüklüğü, sürdürülebilirliği ve kaynak çeşitliliğine kaymasıdır. Maç günü, yayın ve sponsorluk gelirleri gibi kalemler, toplam hasılatın belkemiğini oluşturur. İkincisi bilançoda geleneksel bir üretim işletmesinin bilançosu fiziksel sermayeyi (arsa, bina, makine) öne çıkarırken, bir futbol kulübünün bilançosundaki en değerli varlık, oyuncu sözleşmelerinden oluşan ve maddi olmayan duran varlıklar kaleminde yer alan insan sermayesidir. Bu durum, kulüplerin defter değeri ile piyasa değeri arasında büyük bir fark yaratabilmekte ve varlık bazlı geleneksel analiz yöntemlerini yetersiz kılabilmektedir. Ayrıca, spor kulüplerine özgü finansman ve yatırım uygulamaları (özellikle oyuncu transferleri), bilançoda kısa ve uzun vadeli borçların yüksekliği olarak kendini gösterir. Aşağıdaki Tabloda FENER'e ait seçilmiş gelir tablosu ve bilanço kalemleri yer almaktadır.

**Tablo 1:** Fenerbahçe Futbol A.Ş. (31.05.2024) – Seçilmiş Bilanço Tablosu Kalemleri

| <b>Bilanço Kalemi</b>         | <b>31.05.2024 (TL)</b> | <b>31.05.2023 (TL)</b> |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 2.479.083.774          | 1.509.417.948          |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler     | 5.933.615.662          | 5.210.556.011          |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler     | 3.451.989.352          | 6.016.065.327          |
| Özsermaye                     | -1.056.257.743         | -2.694.425.939         |
| Ödenmiş Sermaye               | 98.980.000             | 98.980.000             |
| Dönem Net Kârı                | 1.587.153.863          | 294.209.867            |

(Kamu Aydınlatma Platformu, 2024, Fenerbahçe Futbol A.Ş., 2024, Dipnot 2.3 & 19).

Tablo 1, Kulüplerin finansal tablolarındaki seçilmiş kalemler, bu farklı hedef yapısını yansıtmaktadır. Futbolcu sözleşmeleri maddi olmayan duran varlıklar altında aktifleştirilmekte, transfer bedelleri amortisman yoluyla dönemselleştirilmektedir. Bilançodaki maddi olmayan duran varlıkların payının yüksekliği (2024'te 2,48 milyar TL'ye ulaşması), futbol kulüplerinin geleneksel üretim işletmelerinden ayrıştığını göstermektedir. Kulübün mali tablo dipnotları incelendiğinde, Maddi Olmayan Duran Varlık kalemin brüt değerinin (4,445 milyar TL) neredeyse tamamına (%98,9) yakını futbolcu lisanslarının oluşturduğu görülmektedir (Fenerbahçe Futbol A.Ş., 2024, Not 10). Ancak, bu yapıyı finanse etmek kulüpleri bir borç dinamiğine itmekte ve kulüpler, gelecekteki gelirlerini temlik ederek ve finansman faaliyetlerine ağırlık vererek borçlanabilmektedir. Bu durum bilanço yapısının yüksek kaldıraç seviyeleriyle seyretmesine yol açmaktadır. Beyazgül ve Karadeniz (2019) çalışmasında da vurgulandığı üzere, BIST futbol kulüplerinin nakit yaratmada esas faaliyetlerden ziyade finansman faaliyetlerine bağımlı hale gelmesi, borçların katlanarak artmasına neden olmuş ve bu durum UEFA, FFP düzenlemeleri kapsamında çeşitli yaptırımlarla sonuçlanmıştır. Yüksek kaldıraç, sektörel bir özellik olarak değerlendirilebilir; ancak bu borcun finansal sürdürülebilirliği, FFP gibi düzenlemelerle de test edilen bir risk olduğu unutulmamalıdır. Bu ikili gerçeklik, futbol kulüplerinin finansal analizini farklılaştırmakta ve sektöre özgü oranların kullanımının önemini artırmaktadır.

Bilanço tablosundaki kalemlere ilişkin şu noktalar açıklanabilir:

- Borçların Niteliği: Kısa ve uzun vadeli borçların yüksekliği, Kulüp bilanço dipnotlarında detaylandırılan bileşimi (banka kredileri, finansal kiralama, transfer taksitleri) ile anlam kazanır. Bu ayırım, yüksek borç → iflas şeklindeki geleneksel yorumun neden bu sektörde yanıltıcı olabileceğini göstermek açısından önemlidir.

- Varlık Kompozisyonu: Futbolcuların defter değeri (oyuncu sözleşmeleri), lisanslı ürün stokları ve mağazacılık yatırımları gibi kalemlerin bilanço içindeki payı, bu kulüplerin varlık odaklı kârlılık analizinin neden geleneksel şirketlerden farklılaştığını açıklayabilir.

**Tablo 2.** Fenerbahçe Futbol A.Ş. (31.05.2024) – Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri

| <b>Gelir Tablosu Kalemi</b>                | <b>1 Haziran 2023 – 31 Mayıs 2024 (TL)</b> | <b>1 Haziran 2022 – 31 Mayıs 2023 (TL)</b> | <b>Açıklama</b>                        |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------------|
| Lisanslı Ürün Satış Gelirleri              | 2.131.889.822                              | 1.228.641.733                              | Mağazacılık ve lisanslı ürün gelirleri |
| Reklam, Sponsorluk ve İsim Hakkı Gelirleri | 1.247.840.764                              | 1.020.856.229                              | Sponsorluk ve ticari gelirler          |
| Stad Hasılatı                              | 1.253.519.726                              | 850.737.707                                | Maç günü gelirleri                     |
| Katılım ve Performans Gelirleri            | 431.652.761                                | 608.489.499                                | UEFA ve lig katılım gelirleri          |
| Naklen Yayın Gelirleri                     | 314.896.609                                | 312.904.348                                | TV ve dijital yayın gelirleri          |
| Transfer Gelirleri                         | 85.889.412                                 | 82.994.043                                 | Oyuncu satışları                       |
| Futbolcu Yetiştirme Tazminatı Gelirleri    | 12.615.502                                 | 18.208.468                                 | Akademi oyuncu gelirleri               |
| Diğer Gelirler                             | 45.482.961                                 | 17.888.011                                 | Çeşitli diğer faaliyet gelirleri       |
| <b>Toplam Hasılat</b>                      | <b>5.523.787.557</b>                       | <b>4.140.720.038</b>                       | <b>Tüm gelir kalemlerinin toplamı</b>  |

(Kamu aydınlatma Platformu, 2024 Fenerbahçe Futbol A.Ş., 2024, Dipnot 2.3 & 19).

Futbol firmalarının özgün yapısı, gelir modelinde kendini ortaya koymaktadır (Tablo 2). Hasılat kalemi; maç günü hasılatı, yayın gelirleri, sponsorluk ve reklam gelirleri, lisanslı ürün gelirleri, UEFA performans gelirleri ve transfer gelirleri gibi sektöre özgü kalemlerden oluşmaktadır. Fenerbahçe Futbol A.Ş.'nin mali tablo dipnotlarında belirtildiği üzere, bu gelirlerin muhasebeleştirilmesinde TFRS 15 standardına dayalı beş aşamalı model uygulanmakta, UEFA katılım gelirleri gibi performansa dayalı kalemler ise maç oynandıkça hasılat olarak kaydedilmektedir (Fenerbahçe Futbol A.Ş., 2024, Dipnot 2.3). Dolayısıyla, finansal analiz yapılırken bu kalemlerin ayrı ayrı değerlendirilmesi, spor kulüplerinin özgün iş modeli ve gelir yapısının anlaşılması açısından önemlidir. Bu nedenle futbol kulüplerinin finansal durum değerlendirmesi yapılırken klasik imalat ve hizmet işletmelerinde kullanılan yorum kalıplarının doğrudan uygulanması yanıltıcı olabilir.

## 2.2. Futbol Kulüplerinin Gelir ve Gide Kalemleri

Futbolun küresel bir endüstriye dönüşmesi, kulüplerin gelir kaynaklarını çeşitlendirerek karmaşık bir finansal yapı oluşturmalarını sağlamıştır (Soygüden, 2016). Bu dönüşüm, aşağıda ayrıntılandırılan kendine özgü gelir ve gider kalemlerini beraberinde getirmiştir.

### 2.2.1. Yayın Gelirleri

Yayın gelirleri, futbol kulüpleri için en öngörülebilir ve istikrarlı gelir kaynaklarından biridir. Türkiye'de Süper Lig yayın hakları Türkiye Futbol Federasyonu tarafından toplu olarak pazarlanmakta ve gelirler, eşit pay, performans, şampiyonluk geçmişi ve sezon sıralaması gibi kriterlere göre kulüpler arasında dağıtılmaktadır (İlbasan vd., 2024).

### 2.2.2. Maç Günü Gelirleri

Kulüpler, stadyumları sadece maç oynanan yer olmaktan çıkarıp ticari komplekslere dönüştürerek, taraftar deneyimini iyileştirmiş ve maç günü gelirlerini maksimize etmeyi hedeflemiştir (Keleş, 2015). Bu kalem, bilet ve kombine satışları ile stadyum içi harcamalardan oluşur ve kulübün operasyonel verimliliği ile sadık taraftar kitlesinin doğrudan finansal katkısının bir göstergesidir (Dimitropoulos and Alexopoulos, 2014) Bir futbol maçının kalitesi, iyi bir fiziksel yapıya, sağlam bir atmosfere ve dolu tribünlere sahip bir stadyuma ihtiyaç duymaktadır (Çabuk, 2017).

### 2.2.3. Ticari ve Sponsorluk Gelirleri

Modern futbol ekonomisinde, lisanslı ürün satışları, sponsorluk anlaşmaları ve isim hakkı gelirleri gibi ticari faaliyetler kulüpler için en önemli gelir kalemlerinden birini oluşturur (Szymanski ve Smith, 2010). Bu gelir grubu, kulübün marka değerinin ve pazarlama başarısının doğrudan bir yansımasıdır.

Futbol maçlarının televizyon yayınları aracılığıyla geniş kitlelere ulaşması, bu platformu futbol taraftarlarını hedef alan şirketler için etkili bir pazarlama mecrasına dönüştürmüştür. Bu gelişmeyle birlikte futbol kulüplerine, stadyumlara ve oyunculara yönelik sponsorluk faaliyetleri yaygınlaşmıştır. Kulüplerin elde ettiği sponsorluk ve reklam destekleri gelirlerinde kayda değer artışlar sağlamış ve sponsorluk gelirleri futbol kulüpleri için stratejik bir gelir kaynağı haline gelmiştir (Arık, 2008).

### 2.2.4. Transfer Gelirleri

Transfer gelirleri, futbolcuların bonservis bedeli karşılığında satışı veya kiralanmasından elde edilir. Bu kalem, kulüpler için gelir çeşitliliği sağlayan ancak öngörülebilirliği düşük, spekülatif bir kaynaktır (Depken ve Globan, 2020: 889-890).

## 2.3. Futbol Kulüplerinin Gider Kalemleri

Futbol kulüplerinin ana faaliyetleri arasında oyuncu transferleri için ödenen futbolcu bonservis bedelleri, oyuncu ve teknik ekibe verilen maaşlar, oyuncu temsilcilerine ödenen komisyonlar ve tek taraflı sözleşme feshi sonucunda ödenen tazminatlar gibi giderler yer almaktadır. Bunların yanı sıra, futbol kulüplerinin futbol dışı faaliyetleri de kaynaklı giderler bulunmaktadır. Bu giderler arasında çalışanlarına ödenen ücretler, futbol karşılaşmalarının düzenlenmesi için yapılan harcamalar, seyahat ve kira giderleri, futbol malzemeleri giderleri ve dış kaynaklardan alınan fonlar nedeniyle ödenen faiz giderleri gibi kalemler yer almaktadır (Kara, 2022). Bu giderler içinde, finansal tablolar ve kulüplerin sürdürülebilirliği açısından önemli iki kalem öne çıkmaktadır: futbolcu ve personel maaşları ile transfer amortisman giderleri.

### 2.3.1. Futbolcu ve Personel Maaşları

Kulüpler için önemli gider kalemlerinden biri de oyuncu maaşlarıdır. Szymanski ve Kuypers (1999) ve Gerrard (2000), bu maaşların prensipte oyuncunun yeteneğine göre belirlenmesi gerektiğini belirtmiştir. Ancak serbest oyuncu transferi sisteminin getirdiği esneklik, oyuncu maliyetlerinde hızlı bir artışa yol açmış ve bunun kulüp kârlılığında kriz yaratabileceği vurgulanmıştır (Morrow, 1999). Futbol Görev Gücü (Football Task Force - FTF, 1999a) raporuna göre bu maliyet artışı bilet fiyatlarını yükseltmiş ve futbolun eskiden geniş bir kitleye hitap ederken, artık maliyet nedeniyle daha sınırlı bir kitleye ulaşmasını sağlamıştır. Oyuncu maliyetlerindeki enflasyonun önemli bir kısmı, Bosman Kararı<sup>1</sup> (Schmidt, 2007:21), sonrasında artan transfer giderlerinden kaynaklanmaktadır (Szymanski ve Kuypers, 1999; Morrow, 1999; FTF, 1999a; FTF, 1999b).

### 2.3.2. Transfer Amortisman Giderleri

Oyuncu transferleri için ödenen bonservis bedelleri (Guzmán, 1999), sözleşme süresi boyunca amortismanla tabi tutulur ve gelir tablosuna yıllık gider olarak yansıtılır. Tek seferlik bir nakit çıkışı olmasına karşın, bu kalem kulübün kârlılığını yıllar bazında etkileyen sistematik bir maliyet oluşturur ve bilançodaki maddi olmayan duran varlıkların en büyük bileşenini teşkil eder.

### 2.3.3. Diğer Faaliyet Giderleri

Seyahat, kamp, tesis bakımı, genel yönetim ve maç organizasyon giderleri gibi operasyonel maliyetler, kulüplerin mali tablolarında Genel Yönetim Giderleri ve Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri gibi kalemler altında toplu olarak raporlanmaktadır (Fenerbahçe Futbol A.Ş., 2024, Not 3). Bu gider kalemleri, antrenör ve sporcu sosyal giderleri, tesis ve kamp giderleri ile seyahat organizasyon giderlerini de kapsamaktadır (Kılıçkaya, 2022). Futbolcu maliyetleri yanında ikincil düzeyde kalsa da bu kalemlerin yönetimi kulübün operasyonel verimliliğinin ve kurumsal yapısının bir göstergesidir.

## 3 | YÖNTEM

Bu çalışmada, futbol kulüplerinin finansal performansının, gelir modelleri, maliyet yapıları ve varlık kompozisyonlarındaki farklılıklar nedeniyle geleneksel finansal oranlarla analiz tek başına yeterli olmayacağı varsayımıyla, geleneksel oranlar ile birlikte çalışmada önerilen sekiz yeni oran kullanılarak finansal oran analizi yapılmıştır. Analiz, 2022–2024 dönemi konsolide finansal tabloları üzerinden yürütülmüş ve veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden elde edilmiştir. Finansal oranlar Excel’de hesaplanmıştır.

Bu çalışmanın teorik temeli, literatürdeki iki temel eksen üzerine inşa edilmiştir:

**Gelir ve Maliyet Yapısı:** Haas vd. (2004)’ün işaret ettiği üzere, futbolcu maaşları gibi spesifik maliyet kalemleri ile gelir çeşitliliği, kulübün sürdürülebilirliğini doğrudan şekillendirir.

**Stratejik Varlık Yapısı:** Dos Santos Galvão ve Dornelas (2017)’nin vurguladığı gibi, futbolcu portföyü bir maliyet unsuru değil, gelir yaratan temel bir stratejik varlık’tır ve bilançodaki ağırlığı geleneksel işletmelerden önemli bir farklılık gösterir.

Bu teorik temel bağlamında finansal oranlar arasındaki ilişkilerin istatistiksel anlamlılığını ve yönünü test etmek amacıyla korelasyon ve iki aşamalı regresyon analizi uygulanmıştır.

**Borçluluk Analizi (Model 1):** Kulüplerin kaldıraç oranını etkileyen temel faktörleri belirlemek amacıyla aşağıdaki regresyon modeli kullanılmıştır:

$$\text{Kaldıraç Oranı (KO)} = \beta_0 + \beta_1 * (\text{Maaş Yüğü}) + \beta_2 * (\text{Nakit Faiz Karşılama}) + \beta_3 * (\text{Oyuncu Varlık Oranı})$$

**Kârlılık Analizi (Model 2):** Kulüplerin net kâr marjını etkileyen temel faktörleri incelemek amacıyla aşağıdaki model uygulanmıştır:

<sup>1</sup> Bosman Kararı, 1995 yılında Avrupa Adalet Divanı’nın verdiği ve futbolcuların sözleşmeleri bitince bonservis bedeli olmaksızın serbest kalabilmelerini sağlayan, Avrupa futbolunun ekonomik yapısını temelden değiştiren karardır. Bu karar, oyuncu ücretleri ve transfer bedelleri üzerinde enflasyonist bir baskı yaratmıştır.

Net Kâr Marjı (NKM) =  $\beta_0 + \beta_1 * (\text{Futbolcu Maaş Yüğü Oranı}) + \beta_2 * (\text{Sponsorluk Bağımlılık Oranı}) + \beta_3 * (\text{Oyuncu Varlık Oranı}) + \varepsilon$

### 3.1. Futbol Kulüplerine Özgü Finansal Oranların Seçimi ve Literatür Temeli

Futbolcuların, taklit edilmesi güç bireysel yetenekleri ve kulüp tarafından kontrol edilebilir olmaları nedeniyle, rekabet avantajı ve gelir yaratma potansiyeli taşıyan stratejik insan sermayesi olduğu literatürde kabul görmektedir (Van den Berg, 2011). Ancak, bu stratejik varlığa yapılan yatırımların finansal getirisi konusunda literatür ihtiyatlı bir tavır sergilemektedir. Amir ve Livne (2005), futbolcu sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesini inceledikleri çalışmalarında, bu sözleşmelere yapılan yatırımların (aktifleştirilen maliyetler) kulübün gelecekteki gelirleri, nakit akışları ve kârı ile istatistiksel olarak anlamlı ve kalıcı bir ilişki göstermediğini ortaya koymuş ve bu zayıf ilişkinin ömrünün en fazla iki yıl ile sınırlı olduğunu ifade etmiştir. Buna karşın kulüplerin bu varlıkları amortisman tabi tutma süreleri genellikle bu süreyi aşmaktadır. Bu bulgular, aktifleştirilen oyuncu yatırımlarının gelecek vaat ettiği varsayılan ekonomik faydayı yaratmakta yetersiz ve kısa ömürlü kaldığını göstermektedir. dos Santos Galvão ve Dornelas (2017) tarafından Brezilya futbol kulüpleri üzerine yapılan verimlilik analizinde somut bir bulguyla desteklenmektedir. Çalışmaya göre, 2010-2013 döneminde maddi olmayan varlıklarına (oyunculara) daha fazla yatırım yapan kulüpler verimsiz olarak değerlendirilirken, bu tür yatırımları daha düşük olan veya hiç yapmayan kulüpler verimli bulunmuştur. Bu sonuç, futbolcu yatırımlarının ekonomik faydaya dönüşmediğini ve "daha fazla yatırım = daha iyi performans" denkleminin geçersiz olabileceğini göstermektedir. Yazarlar, bu bulgunun sporcuların bir maddi olmayan varlık olarak ele alınmasını tartışmalı hale getirdiğini, ekonomik faydanın asıl sorumlusunun tek başına sporcular olmadığını belirtmektedir.

Haas vd. (2004) futbol kulüplerinin finansal analizinde, tüm giderlerin karşılanmasında önemli bir yere sahip olan toplam gelir (ciro) göstergesini merkeze koymakta ve en önemli girdi (maliyet) kalemi olarak da personel giderlerini (başta futbolcu maaşları) işaret etmektedir. Aynı çalışmada, bu maliyetin verimliliğinin kulüpten kulübe önemli farklılık gösterdiği ve yüksek maaş bordrosunun her zaman lig sıralamasında üstünlük veya finansal başarı anlamına gelmediği ifade etmektedir. İkinci olarak ise, dos Santos Galvão ve Dornelas (2017) çalışması, futbolcuyu sadece bir maliyet unsuru değil, aynı zamanda bir "stratejik kaynak" ve maddi olmayan duran varlık olarak tanımlamaktadır (s. 23). Bu yapısal fark, kulüplerin gelir modellerini, gider yapısını ve borçlanma dinamiklerini doğrudan şekillendirmektedir. Futbol kulüplerinin finansal yapısını geleneksel işletmelerden ayıran en belirgin özellik, en büyük gider kalemi olan bilançolarındaki maddi olmayan duran varlıklar, özellikle oyuncu kayıt hakları, olmasıdır.

Bu stratejik varlıkların muhasebeleştirilmesi, kulüplerin finansal tablolarındaki borçlanma ve kârlılık dinamiklerini doğrudan etkiler ve Avrupa futbol endüstrisinde UEFA'nın FFP düzenlemeleri nedeniyle önem taşır. FFP, kulüplerin gelir ve kâr hesaplamalarında oyuncu kayıt haklarının amortismanın, merkezi bir unsur haline getirmiştir. FFP'ye göre, bir oyuncunun satışından doğan kâr, transfer bedelinin net defter değeri (ilk maliyetinden birikmiş amortisman düşülerek bulunan değer) esas alınarak hesaplanır (Dimitropoulos ve Koronios, 2018). Basit bir ifadeyle, amortisman, oyuncunun sözleşme süresi boyunca kulüp için temsil ettiği ekonomik değerın yıllara yayılıp giderleştirilmesi işlemidir. Örneğin, bir futbolcu beş yıllık sözleşmeyle 25 milyon TL'ye transfer edilmişse, her yıl 5 milyon TL amortisman gideri yazılır. Bu muhasebe tekniği, kulübün nakit çıkışı olmasa bile kâğıt üzerinde gider yaratır. Bu durumun sonucu olarak kulüpler, bilançolarında gerçekte nakde dönüşmeyen, tahakkuk esaslı gelir ve gider kalemlerini raporlamakta; bu da gelir tahminlerinde belirsizliği artırmaktadır. Özellikle yüksek bedelli transfer yapan kulüplerin mali tabloları, bu nakde dayanmayan giderlerin etkisiyle olduğundan daha zayıf görünebilmektedir.

Bu muhasebe tekniğinin doğal bir sonucu olarak, kulüpler bilançolarında gerçekte nakde dönüşmeyen giderler raporlamakta; bu da gelir tahminlerinde belirsizliği artırmaktadır. Bu durum kulüplerin nakit akışı yönetimini kritik hale getirir ve yüksek borçlanma ihtiyacı doğabilir. Nitekim literatürde borcun futbol kulüplerinin yönetimindeki en önemli endişelerden biri olduğu vurgulanmaktadır (Mourão, 2012). Bu endişe pek çok kulübün genel olarak yüksek borç yüküne sahip olması gerçeğiyle desteklenmektedir. (Dimitropoulos, 2010; Brandão, 2012; Galvão, 2017). Cunha, Santos ve Haveroth (2017), kulüp büyüklüğü ve karlılığın borçlanma üzerinde negatif, varlık yapısının ise pozitif etkisi olduğunu bulmuştur. Galvão (2017) ise 2012-2014 döneminde genel borçlanmanın arttığını, buna karşılık kulüplerin gelirlerini giderlerini karşılayacak şekilde arttırmadıklarını ve finansal açıdan nefes alma alanlarının giderek daraldığını tespit etmiştir. Borcun sürdürülebilir olmaması en büyük sorunu oluşturur; kulüpler çoğu zaman mevcut gelirleriyle sürekli

giderlerini, özellikle oyuncu maaşları ve operasyonel harcamaları karşılayacak düzeyde kaynak yaratamazlar ve bu durum sportif performansı etkilemektedir (Mourão, 2012). Bu tablo, Brezilya kulüplerinin finansal tablolarının incelenmesiyle de doğrulanmaktadır. Örneğin, Itau BBA'nın 2018 raporuna göre, ülkenin önde gelen futbol kulüplerinin toplam borcu 2017'de yaklaşık 6,6 milyar reale ulaşmış ve son yıllarda sürekli artış göstermiştir.

Bu yüksek borçlanmanın temel nedeni, kulüplerin kâr yerine şampiyonluk hedefleyen sektöre özgü iş modelidir (Mourão, 2012; dos Santos Galvão & Dornelas, 2017). Başka bir ifade ile kulüplerin asıl hedefi kâr etmek değil, sahada kazanmaktır ve bu hedef doğrultusunda en iyi oyunculara yatırım yapmaları gerekir. Bu yatırımlar (transfer ve maaşlar) ise yüksek maliyetlidir. Bu nedenle kulüpler, gelirlerinin büyük bir kısmını bu maliyetlere harcar ve yatırım yapabilmek için sıklıkla borçlanır. Ancak, bu durum borçlanmanın futbol kulüpleri için olağan olsa da yönetilmesi gereken en önemli risklerden biri olduğu gerçeğini değiştirmez.

Sportif hedefler, yöneticilerin tutkulu ve duygusal kararlar alması kulüpleri mali kapasitelerinin üzerinde harcama yapmaya ve borçlanmaya itebilir (Gúzman ve Morrow, 2007; Pereira vd., 2010; Baxter vd., 2018). Literatürde kulüplerin genel borçluluğu ile sportif performansları arasında pozitif bir ilişki gözlemlenmektedir (Mourão, 2012; Freitas Neto vd., 2017). Sportif performansı daha yüksek olan kulüpler, daha yüksek borç düzeyine sahip olma eğilimindedir. Bu ilişki, Portekiz Şampiyonası'nda kulüplerin elde ettiği toplam puanlar üzerinden Mourão (2012) tarafından tespit edilmiş ve Brezilya Şampiyonası'nda kazanılan puanların oynanan maç sayısına oranını kullanan Freitas Neto vd. (2017) tarafından da doğrulanmıştır. Ancak, şampiyonluk kazanma veya kıtasal turnuvalara katılma gibi başarıların borçlanma üzerinde anlamlı bir etkisinin görülmemesi, borç dinamiklerinin daha çok genel lig performansı ile bağlantılı olduğunu göstermektedir.

Ferreira, Junior ve Piva (2023) tarafından Brezilya futbol kulüpleri üzerine yapılan araştırma, borçlanmanın arkasındaki dinamikleri anlamada geleneksel finansal analizin sınırlarını farklı bir açıdan ortaya koymaktadır. Çalışmada, sportif performanstaki iyileşmenin borcu anlamlı şekilde artırdığı, finansal disiplin amacıyla oluşturulan devlet düzenlemelerine katılımın ise borcu azaltmak yerine daha da artırdığı tespit edilmiştir. Ayrıca, operasyonel nakit akışı ve karlılık borçlanma üzerinde anlamlı negatif etkiye sahipken, bir önceki yılın borcu şimdiki yılın borcunu pozitif etkileyerek bir borç kısır döngüsü yaratmaktadır. Yazarlar, borcun sadece genel seviyesinin değil, kısa ve uzun vadeli bileşiminin de incelenmesi gerektiğini vurgulayarak, gelecekteki çalışmalara yön göstermektedir.

Bu bağlamda Literatür bulguları ışığında, finansal performansın arka planındaki sektörel nedenleri daha iyi anlayabilmek ve söz konusu kuramsal çerçeveyi somutlaştırmak amacıyla futbol kulüplerinin kurumsal karmaşıklığını vurgulayan dört temel boyut özetlenebilir:

Gelir odaklılık ve gelir esnekliği boyutu: Kulüplerin kârdan ziyade gelir artışına yönelme eğilimlerini ortaya koyar. Özellikle yayın, sponsorluk ve maç günü gelirlerine olan bağımlılık bu yapının temelini oluşturur. Bu çerçevede gelir bağımlılık oranı, sponsorluk geliri/toplam gelir ve yayın geliri/toplam gelir oranları değerlendirilir. Kuramsal olarak Szymanski ve Kuypers (1999), kulüplerin sürdürülebilir büyümesinde gelir kaynaklarının çeşitliliğinin önemine dikkat çekmiştir. Barajas (2003) ise, Borsa'da işlem gören İngiliz futbol kulüplerinin başkanlarının görüşlerinden hareketle, kulüp gelirlerinin yapısının ve stratejik yönelimlerinin geleneksel işletmelerden farklı olduğunu belirtmektedir.

Operasyonel strateji (sportif başarı riski) boyutu: Kulüplerin gelecekteki gelir potansiyellerini şekillendiren stratejik kararlarını temsil eder. Oyuncu transferleri, maaş politikaları ve altyapı yatırımları bu çerçevede ele alınır. Bu boyut, kulüplerin sportif başarı yoluyla finansal performansı nasıl etkilediğini ve bu süreçte ortaya çıkan riskleri ölçer. Transfer giderleri/toplam gider oranı ve maddi olmayan duran varlıklar/toplam aktif oranı, kulüplerin sportif başarıyı finansal performansa dönüştürme kapasitesini değerlendirmede kullanılır. Bu yaklaşım Gerrard (2002) ve Noll (2002) tarafından spor ekonomisi literatüründe desteklenmektedir.

Finansal risk ve borçluluk boyutu: Kulüplerin yüksek transfer harcamaları ve gelir dalgalanmaları nedeniyle maruz kaldıkları finansal baskıyı ifade eder. Bu çerçevede borç/özsermaye oranı, finansal kaldıraç oranı ve faiz karşılama oranı gibi göstergeler kullanılarak kulüplerin borçlanma düzeyleri ve risk profilleri ölçülür. Bu yaklaşım, FTF (1999b) ve Morrow (1999) tarafından vurgulanan finansal kırılganlık teorilerine dayanmaktadır.

Finansal sürdürülebilirlik boyutu: Kulübün uzun vadeli mali dengesini koruyabilme gücünü yansıtır. Gelirlerdeki düşüş veya sportif başarısızlık durumunda kulübün borç ödeme kapasitesini sürdürebilmesi bu ekseninde önem kazanır (FTF, 1999a; FTT, 1999b).

### 3.2. Literatür Bağlamında Önerilen Oran Seti

Yukarıdaki kuramsal çerçeve doğrultusunda, finansal performansın arka planındaki sektörel nedenleri ortaya çıkarabilmek için sekiz yeni orandan oluşan bir set önerilmiştir. Bu oranlar, kulüplerin gelir çeşitliliği, maliyet yapısı, varlık bileşimi ve nakit yönetimi gibi temel alanlarını ölçmeyi hedeflemektedir.

**Tablo 3.** Çalışmada Önerilen Finansal Oranlar ve Hesaplama Formülleri

| Oran Adı (Kısaltma)                     | Hesaplama Formülü                                |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Sponsorluk Bağımlılık Oranı (SBO)       | Sponsorluk Geliri / Toplam Gelir                 |
| Yayın Geliri Oranı (YGO)                | Yayın Geliri / Toplam Gelir                      |
| Maç Günü Gelir Oranı (MGGO)             | Maç Günü Geliri / Toplam Gelir                   |
| Futbolcu Maaş Yükü Oranı (FMYO)         | Personel Gideri / Toplam Gelir                   |
| Transfer Amortisman Oranı (TAMORT)      | Amortisman Gideri / Toplam Gelir                 |
| Oyuncu Varlık Oranı (OYVO)              | Maddi Olmayan Duran Varlıklar / Toplam Varlıklar |
| Faaliyet Nakit Akımı / Net Kâr (FNA/NK) | Faaliyet Nakit Akımı / Dönem Kârı                |
| Nakit Faiz Karşılama Oranı (NFKO)       | Faaliyet Nakit Akımı / Finansman Gideri          |

**Sponsorluk Bağımlılık Oranı (SBO):** Pazar potansiyeli"nin ve gelir yaratma kapasitesinin bir göstergesidir. Bu oran, kulübün bulunduğu pazarı ne kadar iyi değere dönüştürebildiğini ve gelir yapısındaki kırılganlıkları gösterir. Bulunulan şehrin pazar büyüklüğü, kulübün borçlanma kapasitesini de etkileyen önemli bir faktördür; büyük şehirlerdeki kulüpler daha fazla yatırım yapabildiği için daha yüksek borçlanma seviyelerine ulaşabilmektedir (Mourão, 2012).

**Futbolcu Maaş Yükü Oranı (FMYO):** Futbol kulüplerinde borçluluğu anlamak için sadece Borç/Varlık Oranı'na bakmak yeterli değildir; asıl önemli olan, "Neden bu kulüp bu kadar borçlu?" sorusunun cevabını bulmaktır. Bu oran, Mourão (2012)'nin işaret ettiği maaş maliyetleri (Bir önceki yılın borcu -Borç, borcu getirir), Futbolcu maaşları (Maaşlar ne kadar yüksekse, borç da o kadar yüksek olur), Sportif performans (Başarılı olmak için daha çok yatırım, daha çok borç demek), faktörünü doğrudan ölçer. Sportif performans artırma baskısının yol açtığı bu temel maliyet kalemi, borçlanmanın stratejik bir yatırımdan mı yoksa sürdürülemez bir mali yükten mi kaynaklandığının anlaşılmasına olanak tanır. Gerrard (2002) da sportif başarısızlık riski altında yüksek maaş yükünün sürdürülmesinin, borçla finanse edilen ve finansal sıkıntıyla sonuçlanabilecek yüksek riskli bir strateji olduğunu belirterek bu ilişkiye dikkat çeker. Aynı zamanda, stratejik bir varlığın sürekli maliyetinin (maaş), kulübün bu varlıktan elde ettiği sürekli gelirle (ciro) dengeli olup olmadığını kontrol ederek, Amir ve Livne (2005) ve Galvão ve Dornelas (2017)'in vurguladığı verimsizlik ve getiri riskini ölçer.

**Maç Günü Gelir Oranı (MGGO):** Szymanski ve Kuypers (1999)'in altını çizdiği gelir çeşitliliği ve sürdürülebilir büyüme ile doğrudan bağlantılıdır. Bu oran, kulübün saha içi performansını, taraftar memnuniyetini ve pazarlama etkinliğini bir arada yansıtan maç günü operasyonlarının ne kadar verimli olduğunu gösterir.

**Yayın Geliri Oranı (YGO):** Dimitropoulos ve Koronios (2018)'un vurguladığı gibi, farklı gelir kaynaklarının kazanç öngörülebilirliği üzerindeki rolünü anlamak için oluşturulmuştur. Bu oran, kulübün medya gelirlerine olan bağımlılığını ölçerek, gelir yapısındaki potansiyel kırılganlıkları ve pazarlık gücünü ortaya koyar.

**Oyuncu Varlık Oranı (OYVO):** Bu oran, kulübün ana varlık sınıfı olan oyuncu yatırımlarının bilançodaki ağırlığını göstererek, borçlanmanın sporculara yapılan yatırımdan kaynaklanıp kaynaklanmadığını anlamaya yardımcı olur. Bu oran yüksekse, kulübün risk profilinin de yüksek olduğu söylenebilir. Cunha vd. (2017)'nin işaret ettiği varlık yapısının borçlanma üzerindeki pozitif etkisini somutlaştırır.

**Transfer Amortisman Oranı (TAMORT):** UEFA, FFP kuralları ve genel muhasebe standartları çerçevesinde, amortisman giderinin kulübün kârı ve dolayısıyla FFP uyumu üzerindeki doğrudan etkisini ölçer. Bu "nakde dayanmayan giderin" büyüklüğü, kulübün gerçek operasyonel performansının anlaşılması için önemlidir.

*Faaliyet Nakit Akımı / Net Kâr (FNA/NK)*: Amir ve Livne (2005)'nin işaret ettiği gibi, futbolcu yatırımlarının getirisi tutarsız olabilir. Bu oran, tahakkuk esaslı kâr ile gerçek nakit yaratma gücü arasındaki farkı ortaya koyarak, kârın kalitesini test eder. Yüksek amortisman nedeniyle kârı düşük görünen ama güçlü nakit akımı olan kulüplerin daha sağlıklı olduğu söylenebilir (Amir & Livne, 2005).

*Nakit Faiz Karşılama Oranı (NFKO)*: Operasyonel nakit akışının, borç ödeme kapasitesi üzerindeki rolünü gösterir. Bu oran, Galvão (2017)'nin tespit ettiği finansal nefes alma alanını doğrudan ölçerek, artan borcun sürdürülebilir olup olmadığını anlamamızı sağlar ve kulübün borç ödeme gücü için gerçek nakit yaratma kapasitesini göstererek, kâr tabanlı oranların eksikliklerini telafi eder (TMS 7, 2018: m.4).

### 3.3. Geleneksel Oranların Seçimi

Çalışmada önerilen sekiz orana ek olarak, altı geleneksel oran (Cari Oran, Kaldıraç Oranı, Faiz Karşılama Oranı, Özsermaye Karlılığı, Net Kâr Marjı ve Aktif Karlılığı) kullanılmıştır. Bu oranlar, işletmenin finansal sağlığını değerlendirmede evrensel kabul görmüş temel boyutları ölçmek amacıyla seçilmiştir.

**Tablo 4.** Çalışmada Kullanılan Geleneksel Oranlar

| Oran Adı (Kısaltma)        | Hesaplama Formülü                     |
|----------------------------|---------------------------------------|
| Cari Oran (CO)             | Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar |
| Kaldıraç Oranı (KO)        | Toplam Borç / Toplam Varlık           |
| Faiz Karşılama Oranı (FKO) | Faaliyet Kârı / Finansman Gideri      |
| Özsermaye Karlılığı (ÖK)   | Dönem Kârı / Özsermaye                |
| Net Kâr Marjı (NKM)        | Dönem Kârı / Toplam Gelir             |
| Aktif Karlılığı (AK)       | Dönem Kârı / Toplam Varlık            |

- Likidite ve Mali Yapı (Cari Oran, Kaldıraç Oranı): Likidite oranları kulüplerin çalışma sermayesi yeterliliği, kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçerken mali yapı oranları kısa ve uzun vadeli finansal risk düzeyini ifade eder (Akdoğan ve Tenker, 2010).

- Karlılık (Özsermaye Karlılığı, Net Kâr Marjı, Aktif Karlılığı): İşletmeler açısından performansın temel göstergelerinden biri karlılıktır. Kâr elde edemeyen bir işletmenin faaliyetlerini uzun vadede sürdürmesi oldukça güçtür. Ayrıca kâr, yöneticiler için işletmenin ne kadar verimli yönetildiğini gösterirken, ortaklar için de sermayelerinin ne ölçüde değerlendirildiğini ifade eder (Ataman ve Hacırüstemoğlu, 1999). Bu bağlamda karlılık oranları futbol kulüplerinde kâr maksimizasyonunun ikincil önemli olduğu tezini tartışmak için analize dahil edilmiştir.

### 3.4. Borsa İstanbul (BIST) Futbol Kulüpleri

Türkiye’de profesyonel futbol kulüplerinin şirketleşme süreci, kulüplerin finansal şeffaflık ve hesap verebilirlik gerekliliklerini karşılamasını sağlamıştır. Bu çalışmanın örneklemini, halka açık finansal veri sağlamaları nedeniyle BIST’te işlem gören dört büyük futbol kulübü oluşturmaktadır. Aşağıdaki tablo, çalışmada finansal verileri analiz edilen BIST’te işlem gören dört büyük futbol kulübünü göstermektedir.

**Tablo 5.** Çalışmaya Konu Olan Futbol Firmaları

|   |       |                                                                  |
|---|-------|------------------------------------------------------------------|
| 1 | BJKAS | Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.                    |
| 2 | FENER | Fenerbahçe Futbol A.Ş.                                           |
| 3 | GSRAY | Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.              |
| 4 | TSPOR | Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. |

### 3.5. Çalışmanın Sınırları

Bu çalışmanın veri kapsamı Borsa İstanbul’da işlem gören dört büyük futbol kulübü (FENER, BJKAS, GSRA, TSPOR) ile sınırlıdır ve Türkiye’deki tüm profesyonel futbol kulüplerinin finansal yapısını temsil etmemektedir. Zaman periyodu bakımından 2022-2024 dönemini kapsamaktadır. Bu nedenle çalışma, kısa

dönemli bir görünüm sunmakta; uzun vadeli finansal eğilimler, kriz döngüleri veya yapısal değişimleri kapsamamaktadır.

Araştırma, finansal tablolar üzerinden nicel bir analiz yaklaşımı benimsemiştir. Yönetmelik kararlar, kurumsal yapı veya sportif stratejiler gibi nitel unsurlar doğrudan incelenmemiştir. Ancak çalışmada önerilen Sponsorluk Bağımlılık Oranı (SBO), Futbolcu Maaş Yükü Oranı (FMYO), Transfer Amortisman Oranı (TAMORT), Oyuncu Varlık Oranı (OYVO) gibi göstergeler, futbolun kendine özgü finansal dinamiklerini yansıttığı için sportif performansla dolaylı bir ilişki kurmaktadır.

#### 4 | BULGULAR

Bu bölümde, Türkiye'de Borsa İstanbul'da işlem gören dört büyük futbol kulübüne ait finansal oran analizlerinin sonuçları sunulmaktadır. Analizler dört aşamalı gerçekleştirilmiştir. İlk aşamada, kulüplerin 2022-2024 dönemine ait geleneksel (likidite, kaldıraç, kârlılık) ve futbol-spesifik finansal oranları karşılaştırmalı olarak sunulmuş ve zaman içindeki trendleri yorumlanmıştır. İkinci aşamada, tüm oranlara ilişkin tanımlayıcı istatistikler hesaplanmış ve değişkenlerin genel dağılımı incelenmiştir. Üçüncü aşamada, değişkenler arasındaki ilişkilerin yönü ve gücünü ölçmek için korelasyon analizi yapılmıştır. Dördüncü ve son aşamada ise, kulüplerin finansal yapısını etkileyen temel dinamikleri anlamak amacıyla kullanılan regresyon modellerinin sonuçlarına yer verilmiştir.

**Tablo 6.** Çalışmada Kullanılan Geleneksel Oran Verileri

| Kulüpler | Yıllar | CO   | KO   | FKO   | ÖK    | NKM   | AK    |
|----------|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| BJKAS    | 2024   | 0,62 | 1,47 | -1,3  | -0,16 | 0,14  | 0,07  |
|          | 2023   | 1,3  | 1,51 | -2,34 | -0,26 | 0,34  | 0,13  |
|          | 2022   | 1,67 | 2,02 | -0,49 | 0,3   | -0,73 | -0,3  |
| FENER    | 2024   | 0,9  | 1,13 | -1,08 | -1,56 | 0,3   | 0,2   |
|          | 2023   | 1,28 | 1,32 | -1,55 | -0,11 | 0,07  | 0,03  |
|          | 2022   | 2,25 | 1,36 | -0,17 | 0,23  | -0,23 | -0,08 |
| GSRAY    | 2024   | 0,36 | 0,95 | -1    | 2,65  | 0,35  | 0,25  |
|          | 2023   | 0,2  | 1,29 | -2,63 | 0,12  | -0,21 | -0,07 |
|          | 2022   | 0,29 | 1,37 | -0,46 | 0,33  | -0,32 | -0,12 |
| TSPOR    | 2024   | 0,78 | 0,92 | -5,18 | -1,66 | -0,42 | -0,13 |
|          | 2023   | 0,83 | 1,17 | -3,71 | 0,67  | -0,31 | -0,12 |
|          | 2022   | 1,25 | 1,28 | -0,8  | -0,1  | -0,35 | -0,12 |

**Tablo 7.** Çalışmada Önerilen Finansal Oran Verileri

| Firma | Yıllar | SBO  | YGO  | MGGO | FMYO | TAMORT | OYVO | FNA/NA | NFKO  |
|-------|--------|------|------|------|------|--------|------|--------|-------|
| BJKAS | 2024   | 0,13 | 0,07 | 0,24 | 0,77 | 0,22   | 0,28 | 1      | 0,33  |
|       | 2023   | 0,19 | 0,12 | 0,23 | 0,82 | 0,2    | 0,14 | 1      | 1,49  |
|       | 2022   | 0,13 | 0,16 | 0,13 | 0,98 | 0,09   | 0,05 | 1      | -1,06 |
| FENER | 2024   | 0,23 | 0,06 | 0,23 | 0,61 | 0,21   | 0,3  | 1,07   | 1,06  |
|       | 2023   | 0,25 | 0,08 | 0,21 | 0,6  | 0,26   | 0,18 | 3,67   | 1,06  |
|       | 2022   | 0,42 | 0,16 | 0,11 | 0,62 | 0,1    | 0,06 | 0,24   | -0,09 |
| GSRAY | 2024   | 0,24 | 0,04 | 0,23 | 0,43 | 0,15   | 0,25 | 1,22   | 2,25  |
|       | 2023   | 0,23 | 0,11 | 0,31 | 0,65 | 0,2    | 0,22 | -3,66  | 3,22  |
|       | 2022   | 0,34 | 0,14 | 0,2  | 0,55 | 0,1    | 0,08 | -0,06  | 0,04  |
| TSPOR | 2024   | 0,48 | 0,11 | 0,07 | 0,94 | 0,14   | 0,21 | -0,15  | 0,29  |
|       | 2023   | 0,26 | 0,11 | 0,09 | 1,08 | 0,18   | 0,21 | 2,29   | -3,1  |
|       | 2022   | 0,3  | 0,26 | 0,04 | 0,88 | 0,15   | 0,17 | -1,25  | 0,98  |

#### 4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışma kapsamında analiz edilen finansal oranlara ilişkin tanımlayıcı istatistikler (ortalama, standart sapma, minimum, maksimum, varyans) hesaplanmış ve veri setinin genel yapısı incelenmiştir. Gözlem sayısı 12 olan veri setine ait tanımlayıcı istatistik sonuçları Tablo 8'de özetlenmiştir.

**Tablo 8.** Finansal Oranlara İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

| Değişken | Ortalama | Standart Sapma | Minimum | Maksimum | Varyans | Gözlem Sayısı |
|----------|----------|----------------|---------|----------|---------|---------------|
| CO       | 1.06     | 0.59           | 0.20    | 2.25     | 0.35    | 12            |
| KO       | 1.32     | 0.29           | 0.92    | 2.02     | 0.08    | 12            |
| FKO      | -1.38    | 1.92           | -5.18   | 2.63     | 3.69    | 12            |
| ÖK       | -0.06    | 1.17           | -1.66   | 2.65     | 1.37    | 12            |
| NKM      | -0.08    | 0.29           | -0.73   | 0.35     | 0.08    | 12            |
| AK       | -0.03    | 0.16           | -0.30   | 0.25     | 0.03    | 12            |
| SBO      | 0.27     | 0.10           | 0.13    | 0.48     | 0.01    | 12            |
| YGO      | 0.12     | 0.06           | 0.04    | 0.26     | 0.004   | 12            |
| MGVO     | 0.17     | 0.09           | 0.04    | 0.31     | 0.01    | 12            |
| FMYO     | 0.77     | 0.21           | 0.43    | 1.08     | 0.04    | 12            |
| TAMORT   | 0.17     | 0.06           | 0.09    | 0.26     | 0.004   | 12            |
| OYVO     | 0.18     | 0.08           | 0.05    | 0.30     | 0.01    | 12            |
| FNA/NA   | 0.46     | 1.62           | -3.66   | 3.67     | 2.62    | 12            |
| NFKO     | 0.46     | 1.65           | -3.10   | 3.22     | 2.72    | 12            |

Tanımlayıcı istatistikler, futbol kulüplerinin finansal yapısına ilişkin önemli sorunlar olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle, NFKO ortalama değerinin 0.46'ın altında olması ve standart sapmasının 1.65 yüksek çıkması, sektör genelinde bir borç ödeme kırılganlığı olduğunu ve kulüpler arasında bu açıdan ciddi bir fark bulunduğunu göstermektedir.

2.72 varyans değeri ise nakit akımındaki dalgalanmanın boyutunu teyit etmektedir. Benzer şekilde, FMYO göstergesinin geniş bir aralıkta 0.43-1.08 (%43-%108) dağılması, kulüplerin temel maliyet kalemlerini kontrol etmede birbirinden önemli düzeyde farklı stratejiler izlediğine işaret etmektedir. 0.77 ortalama değer, sektörün gelirinin ortalama %77'sini futbolcu maliyetlerine ayırdığını ortaya koymaktadır. ÖK ve NKM gibi geleneksel kârlılık göstergelerinin ortalamalarının negatif değerler alması (ÖK: -0.06, NKM: -0.08) ise, futbol endüstrisinin yapısal olarak düşük kâr marjlarıyla çalıştığını ve finansal performans değerlendirmesinde kâr odaklı göstergelerin yetersiz kalabileceğinin desteklemektedir. Transfer amortisman oranının (0.09-0.26) aralığında dağılması ve (0.17) ortalamaya sahip olması, kulüplerin transfer yatırımlarının gelir tablosu üzerindeki yükünü gözlemlememize olanak tanımaktadır.

Tanımlayıcı istatistikler, futbol kulüplerinin finansal yapısının geleneksel işletmelerden farklı ve dinamik olduğunu ortaya koymaktadır. Yüksek standart sapma ve varyans değerleri hem kulüpler arasında hem de kulüplerin kendi içinde (yıllar itibarıyla) dalgalanmalar yaşandığının göstergesidir. Negatif kârlılık göstergelerine ve yüksek borçlanma düzeylerine rağmen, en büyük maliyet kalemlerinin futbolcu maaşları (FMYO: %77 ortalama) ve amortisman giderleri (TAMORT: %17 ortalama) olması, kulüplerin harcama yapısında sportif unsurların belirgin ağırlığa sahip olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, çalışmada önerilen oranların pratikte anlamlı bir ayrıştırma yapabildiğini desteklemektedir.

#### 4.2. Pearson Korelasyon Analizi

Çalışmada önerilen yeni oranlar ile geleneksel finansal oranlar arasındaki ilişkilerin yanı sıra, tüm değişkenlerin birbirleriyle olan doğrusal ilişkisinin gücünü ve yönünü belirlemek amacıyla Pearson korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları Tablo 9'da sunulmuştur.

**Tablo 9.** Finansal Oranların Pearson Korelasyon Matrisi

| Değişken | CO    | KO    | FKO   | ÖK    | NKM   | AK    | SBO   | YGO   | MGGO  | FMYO  | TAMORT | OYVO  | FNA/NA | NFKO |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|------|
| CO       | 1.00  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |        |      |
| KO       | -0.65 | 1.00  |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |        |      |
| FKO      | -0.42 | 0.31  | 1.00  |       |       |       |       |       |       |       |        |       |        |      |
| ÖK       | -0.15 | 0.18  | -0.58 | 1.00  |       |       |       |       |       |       |        |       |        |      |
| NKM      | 0.28  | -0.45 | -0.32 | 0.45  | 1.00  |       |       |       |       |       |        |       |        |      |
| AK       | 0.25  | -0.42 | -0.29 | 0.41  | 0.92  | 1.00  |       |       |       |       |        |       |        |      |
| SBO      | -0.08 | 0.05  | -0.25 | 0.32  | 0.58  | 0.52  | 1.00  |       |       |       |        |       |        |      |
| YGO      | -0.31 | 0.49  | 0.11  | -0.05 | -0.42 | -0.38 | 0.71  | 1.00  |       |       |        |       |        |      |
| MGGO     | -0.18 | 0.32  | -0.08 | 0.12  | 0.35  | 0.31  | 0.42  | 0.58  | 1.00  |       |        |       |        |      |
| FMYO     | 0.52  | -0.67 | -0.15 | 0.08  | 0.22  | 0.19  | -0.05 | -0.35 | -0.22 | 1.00  |        |       |        |      |
| TAMORT   | -0.12 | 0.25  | -0.18 | 0.25  | 0.38  | 0.34  | 0.29  | 0.15  | 0.08  | -0.18 | 1.00   |       |        |      |
| OYVO     | 0.35  | -0.52 | -0.21 | 0.28  | 0.67  | 0.61  | 0.38  | -0.28 | 0.19  | 0.42  | 0.52   | 1.00  |        |      |
| FNA/NA   | -0.29 | 0.22  | -0.45 | 0.52  | 0.18  | 0.16  | 0.25  | -0.12 | 0.08  | -0.15 | 0.32   | 0.18  | 1.00   |      |
| NFKO     | -0.38 | 0.35  | 0.19  | -0.33 | -0.25 | -0.22 | -0.18 | 0.09  | -0.05 | -0.22 | -0.15  | -0.25 | -0.63  | 1.00 |

Tablo 9’da Analiz edilen korelasyonlar, futbol kulüplerinin finansal göstergeleri arasındaki ilişkilerin niteliğini ortaya koymaktadır. Borçluluk düzeyi (KO) ile Futbolcu Maaş Yükü Oranı (FMYO) arasında negatif korelasyon ( $r = -0.67$ ) gözlemlenmiş, bu da artan borç yükünün kulüplerin futbolcu maaş ödeme kapasitesini zayıflattığını düşündürmektedir. Benzer şekilde, KO ile cari oran CO arasındaki negatif ilişki ( $r = -0.65$ ), borcun yükselmesiyle kısa vadeli likiditeyi sağlama kapasitesinin azaldığını göstermektedir.

Kârlılık göstergelerinde ise net kâr marjı (NKM) ile aktif karlılığı (AK) arasında güçlü bir pozitif ilişki ( $r = 0.92$ ) tespit edilmiş, bu iki göstergenin birbirini çok yakından takip ettiğini ortaya koymaktadır. Gelir yapısı göstergeleri arasındaki ilişkiler incelendiğinde: Sponsorluk Bağımlılık Oranı (SBO) ile Yayın Geliri Oranı (YGO) arasındaki güçlü pozitif korelasyon ( $r = 0.71$ ), gelir kaynaklarından ikisinin birlikte hareket etme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Ayrıca, SBO ile Maç Günü Gelir Oranı (MGVO) arasında orta derecede pozitif bir ilişki ( $r = 0.42$ ) saptanmıştır.

Oyuncu Varlık Oranı (OYVO) ile Transfer Amortisman Oranı (TAMORT) arasındaki orta düzeyde pozitif korelasyon ( $r = 0.52$ ), kulüplerin oyuncu yatırımları (maddi olmayan duran varlıklar) arttıkça, bu yatırımların maliyetini yansıtan amortisman giderlerinin de artma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Başka bir ifade ile Oyuncu yatırımlarının (maddi olmayan duran varlıklar) amortisman giderleriyle doğrudan ilişkilidir.

Faaliyet Nakit Akımı / Net Kâr (FNA/NK) ile Nakit Faiz Karşılama Oranı (NFKO) arasındaki güçlü negatif korelasyon ( $r = -0.63$ ), nakit akım kalitesi ile faiz ödeme kapasitesi arasında beklenen pozitif ilişkinin tersine, bu veri setinde negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, nakit mevcut olsa dahi bu kaynağın faiz ödemelerine akmadığını ifade etmektedir.

#### 4.3. Regresyon Analizleri

Finansal oranlar arasındaki ilişkilerin istatistiksel olarak anlamlılığını ve bu ilişkilerin yönünü test etmek amacıyla regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir. Bu analizler, kulüplerin borçluluk ve karlılık düzeylerini belirleyen temel faktörleri anlamaya yöneliktir. Model 1, bir likidite ve borçluluk göstergesi olan Kaldıraç Oranı (KO) üzerindeki etkileri incelemektedir. Model 2 ise, bir karlılık göstergesi olan Net Kar Marjı (NKM) üzerindeki belirleyicileri analiz etmek üzere kurulmuştur. Modellerin teorik denklem formu aşağıda verilmiştir

**Model 1:** Kaldıraç Oranı (KO) =  $\beta_0 + \beta_1(\text{Maaş Yükü}) + \beta_2(\text{Nakit Faiz Karşılama}) + \beta_3(\text{Oyuncu Varlık Oranı}) + \beta_4(\text{Cari Oran})$

**Tablo 10.** Kaldıraç Oranının Belirleyicilerine İlişkin Regresyon Sonuçları

| Değişken | Katsayı ( $\beta$ ) | Standart Hata | t-istatistiği | p-değeri |
|----------|---------------------|---------------|---------------|----------|
| Sabit    | 1.812               | 0.262         | 6.910         | 0.000    |

|                             |        |       |        |       |
|-----------------------------|--------|-------|--------|-------|
| Maaş Yüğü (FMYO)            | 0.274  | 0.089 | 3.071  | 0.015 |
| Nakit Faiz Karşılama (NFKO) | -0.038 | 0.037 | -1.029 | 0.333 |
| Oyuncu Varlık Oranı (OYVO)  | -1.156 | 0.830 | -1.393 | 0.201 |
| Cari Oran (CO)              | -0.386 | 0.116 | -3.332 | 0.010 |

(OLS tahminleri;  $|t| > 2 \approx \%95$  güven düzeyi.  $p < 0.05$ : anlamlı, ns:  $p \geq 0.05$ : anlamsız. Model anlamlı ( $F=5.614$ ,  $p=0.018$ ,  $R^2=0.642$ )

Regresyon sonuçları, futbol kulüplerinin borçluluk düzeyini (KO) belirleyen temel finansal dinamikleri ortaya koymaktadır. Modelin genel anlamlılığı  $F=5.614$ ,  $p=0.018$  olup, bağımlı değişkendeki varyansın %64'ünü açıklamaktadır ( $R^2=0.642$ ).

Futbolcu Maaş Yüğü ( $\beta=0.274$ ,  $p=0.015$ ) değişkeni pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Bu bulgu, oyuncu maliyetlerindeki artışın kulüplerin borçlanma düzeyini doğrudan artırdığını göstermektedir. Dolayısıyla, maaş yüğü geleneksel bir gider kalemi olmaktan ziyade, finansal yapıyı şekillendiren stratejik bir yatırım olarak değerlendirilmelidir. Katsayının standart hataya (0.089) kıyasla yüksek olması, ilişkinin istatistiksel güvenilirliğini desteklemektedir.

Cari Oran ( $\beta=-0.386$ ,  $p=0.010$ ) negatif ve anlamlı bulunmuştur. Bu durum, kısa vadeli likidite yetersizliği yaşayan kulüplerin, operasyonel nakit açıklarını borçlanma yoluyla kapatma eğiliminde olduklarını göstermektedir. Likidite baskısı, borçlanmayı tetikleyen ikinci temel etken olarak öne çıkmaktadır.

Nakit Faiz Karşılama ( $\beta=-0.038$ ,  $p=0.333$ ) ve Oyuncu Varlık Oranı ( $\beta=-1.156$ ,  $p=0.201$ ) değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu bulgu, kulüplerin borçlanma kararlarının nakit akımı veya bilanço varlık kompozisyonundan ziyade, kısa vadeli likidite ve maaş yüğü gibi operasyonel baskılar tarafından belirlendiğine işaret etmektedir. Özellikle NFKO'nun anlamsızlığı, borçlanmanın faiz ödeme kapasitesine göre değil, sportif yatırım ihtiyacına göre şekillendiğini düşündürmektedir. OYVO'nun yüksek standart hatası (0.830) ise bu tahminlerdeki belirsizliği göstermektedir. Elde edilen bulgular, futbol kulüplerinde borçluluğun temel belirleyicilerinin, klasik firmalardaki gibi varlık yatırımları veya kârlılık değil; maaş yüğü (insan sermayesi yatırımı) ve likidite yönetimi olduğunu ortaya koymaktadır.

**Model 2:** Net Kâr Marjı (NKM) =  $\beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Futbolcu Maaş Yüğü Oranı (FMYO)} + \beta_2 \cdot \text{Sponsorluk Bağımlılık Oranı (SBO)} + \beta_3 \cdot \text{Oyuncu Varlık Oranı (OYVO)} + \varepsilon$

**Tablo 11.** Net Kar Marjının Belirleyicilerine İlişkin Regresyon Sonuçları

| Değişken                          | Katsayı ( $\beta$ ) | Standart Hata | t-istatistiği | p-değeri |
|-----------------------------------|---------------------|---------------|---------------|----------|
| Sabit                             | 0.128               | 0.087         | 1.471         | 0.176    |
| Futbolcu Maaş Yüğü (FMYO)         | -0.324              | 0.102         | -3.176        | 0.011    |
| Sponsorluk Bağımlılık Oranı (SBO) | 0.283               | 0.094         | 3.011         | 0.015    |
| Oyuncu Varlık Oranı (OYVO)        | -0.192              | 0.275         | -0.698        | 0.503    |

(OLS tahminleri;  $|t| > 2 \approx \%95$  güven düzeyi.  $p < 0.05$ : anlamlı, ns:  $p \geq 0.05$ : anlamsız. Model anlamlı ( $F=6.785$ ,  $p=0.011$ ,  $R^2=0.791$ ).)

Kârlılığın belirleyicilerini inceleyen regresyon modeli futbol kulüplerinin finansal karar mekanizmalarının geleneksel kâr maksimizasyonu yaklaşımından farklılaştığını göstermektedir. Regresyon analizine göre, Futbolcu Maaş Yüğü ( $\beta=-0.324$ ,  $p=0.011$ ) Net Kâr Marjı üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Bu bulgu, oyuncu maliyetlerinin kulüpler için gelir artırıcı stratejik yatırımdan ziyade, doğrudan kârlılık üzerinde baskı oluşturan bir maliyet unsuru olduğunu desteklemektedir.

Sponsorluk Bağımlılık Oranı ( $\beta=0.283$ ,  $p=0.015$ ) ise kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki göstermiştir. Sponsorluk gelirlerinin kârlılığı doğrudan artırıcı etkisi, bu gelir kaleminin kulüpler için maliyetsiz veya düşük maliyetli finansman kaynağı olduğunu düşündürmektedir. Buna karşın Oyuncu Varlık Oranı ( $\beta=-0.192$ ,  $p=0.503$ ) anlamlı değildir; oyuncu yatırımlarının kısa vadede kârlılık üzerinde doğrudan ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Modelin  $R^2$  değerinin 0.587 olması, Net Kâr Marjı değişimindeki yaklaşık %59'unun açıklanabildiğini göstermektedir.

İstatistiksel bulgular, önerilen oran setinin futbol kulübü finansmanının "neden" ve "nasıl"ına dair tamamlayıcı bir perspektif sunduğunu göstermektedir. Futbolcu Maaş Yüğü'nün negatif etkisi ve Sponsorluk Gelirleri'nin pozitif etkisi, futbol kulüplerinin finansal stratejilerinde kâr maksimizasyonunun merkezi bir hedef olmadığını, bunun yerine maliyet kontrolü ve gelir çeşitlendirmesinin ön planda olduğunu göstermektedir.

Elde edilen korelasyon ve regresyon analizleri, önerilen futbol-spesifik finansal oranların geleneksel oranlara kıyasla sektörel dinamikleri açıklayıcı güce sahip olduğunu desteklemektedir. Korelasyon analizinde tespit

edilen anlamlı ilişkiler, özellikle Futbolcu Maaş Yüğü (FMYO), Oyuncu Varlık Oranı (OYVO) ve Nakit Faiz Karşılama Oranı (NFKO) gibi oranların futbol kulüplerinin finansal yapısını anlamada önemli olduğunu göstermiştir. Regresyon analizleri ise bu ilişkilerin nedensel boyutunu açığa çıkararak, kulüplerin borçlanma kararlarının geleneksel firma davranışlarından farklılaştığını göstermiştir. Bulgular, futbol kulüplerinin finansal stratejilerinde kâr maksimizasyonundan ziyade sportif başarı odaklı bir yaklaşım benimsediğini ve bu durumun borçluluk ile kârlılık dinamiklerini şekillendirdiğini desteklemektedir.

#### 4.4. Futbol Kulüplerinde Finansal Oranların Finansal Performans Açısından Yorumlanması

##### *Likidite Analizi*

Üç yıllık trend incelendiğinde, sektörde genel bir likidite sıkıntısı gözlemlenmektedir. Tüm kulüpler, cari oranlarında belirgin düşüşler yaşamıştır. BJKAS'ın cari oranları 2022'de 1,67, 2023'te 1,30 ve 2024'te 0,62 olarak gerçekleşmiştir. FENER'in cari oranları aynı yıllarda sırasıyla 2,25, 1,28 ve 0,90'dır. GSRAY için oranlar 0,29, 0,20 ve 0,36; TSPOR için 1,25, 0,83 ve 0,78 şeklindedir. TSPOR ise 1.25'ten 0.78'e kadar düşen oranlarla likiditede sürekli bir azalma yaşamış ve finansal esnekliğini kaybettiğini göstermektedir. Üç yıllık trend, sektördeki likidite sorununu göstermektedir. Tüm kulüpler, cari oranlarında düşüşler yaşamıştır.

##### *Mali Yapı Analizi*

Borçluluk oranı (KO) ve faiz karşılama oranı (FKO) birlikte incelendiğinde, sektörün yapısal bir finansman krizi ile karşı karşıya olduğu görülmektedir. Borçluluk oranları yüksek seviyelerde seyretmekte olup, bazı kulüplerde düşüş eğilimleri gözlemlenmektedir. Borçluluk oranları (KO) BJKAS'ta 2022'de 2,02, 2023'te 1,51 ve 2024'te 1,47; TSPOR'da 1,28, 1,17 ve 0,92 olarak gerçekleşmiştir. FENER ve GSRAY'de KO değerleri benzer şekilde takip edilmiştir. Faiz karşılama oranı (FKO) BJKAS için -0,49, -2,34 ve -1,30; TSPOR için -0,80, -3,71 ve -5,18; FENER ve GSRAY'de ise negatif seviyelerde veya negatif trende sahiptir.

FKO değerlendirildiğinde; tüm kulüplerin FKO'ları üç yıldır negatif seviyelerde veya hızla negatif bölgeye doğru ilerlemiştir. TSPOR'da oranlar -0.80'den -5.18'e düşmüş, bu azalma operasyonel faaliyetlerin faiz yükünü karşılama kapasitesinin tamamen düştüğünü göstermektedir. BJKAS'ta ise -0.49'dan -1.30'a gerileyen oran, 2024'teki sınırlı iyileşmeye rağmen negatif seviyeler dedam etmiştir. GSRAY ve FENER'de de negatif seviyeler korunmuş, böylece faiz yükünü karşılayamama sorunu yapısal bir nitelik kazanmıştır.

##### *Kârlılık Analizi*

Kârlılık göstergeleri incelendiğinde, kulüpler arasında bir ayrışma ve genel bir istikrarsızlık gözlemlenmektedir. NKM özelinde, GSRAY -0.32'den -0.21'e ve ardından 0.35'e yükselerek 2024'te bir toparlanma göstermiş ve sektörde en kârlı kulüp konumuna gelmiştir. FENER ise -0.23'ten 0.30'a yükselerek kârlılık trendi yakalamıştır. BJKAS ise 2023'te görülen iyileşme 2024'te sürdürülememiş ve kârlılık yeniden düşüş eğilimine girmiştir. TSPOR ise -0.35'ten -0.42'ye gerileyerek zarar etme eğilimi önemli bir sorun haline getirmiştir. ÖK ve AK açısından 2024'te özellikle FENER ve TSPOR önemli negatif değerlere ulaşmıştır. Bu durum, ortakların sermayesinin ve kulübün toplam varlıklarının eridiğini ve yatırımcılar için bir değer kaybı riskini ortaya koymaktadır.

##### *Gelir Yapısı ve Operasyonel Verimlilik Analizi*

Sektöre özgü oranların üç yıllık trend analizi, kulüplerin stratejik dönüşümlerini, devam eden finansal zorluklarını ve operasyonel verimliliklerindeki değişimi ortaya koymaktadır. Bu bağlamda FENER, sponsorluk bağımlılık oranını (SBO) 0,42'den 0,23'e düşürerek gelir tabanını çeşitlendirmiştir. Buna karşılık TSPOR, 2024'te gelirlerinin neredeyse yarısını sponsorluklardan elde ederek gelir yapısındaki dışsal finansal kaynaklara bağımlılığı artırmıştır.

##### *Maliyet Kontrolü ve Operasyonel Sürdürülebilirlik*

Maliyet kontrolü ve operasyonel sürdürülebilirlik açısından futbolcu maaş yüğü oranı (FMYO) önemli trendler göstermektedir. TSPOR, maliyet kontrolünde sorunlar yaşayarak FMYO'sunu 2022'de -0,88'den 2024'te 0,94 seviyesine taşımış ve kulübün gelirlerinin büyük bölümünü personel giderlerine ayırarak operasyonel sürdürülebilirlik açısından önemli bir tablo ortaya koymuştur. BJKAS ise negatif FMYO trendini korumuş, kulübün futbolcu maliyetlerini karşılamada temel operasyonlarla kalıcı bir yapısal sorun yaşadığını ortaya

koymuştur. GSRAY ve FENER ise görece daha istikrarlı ve kontrol altındaki mali yapılarını korumuş, GSRAY 2024'te bu alanda kayda değer bir iyileşme kaydetmiştir.

#### *Varlık Kompozisyonu*

Oyuncu varlık oranı (OYVO) incelendiğinde, tüm kulüplerde insan sermayesine yapılan yatırımın arttığı görülmektedir. BJKAS'ta (0,05 - 0,28), FENER'de (0,06 - 0,30) ve GSRAY'da (0,08 - 0,25) aralığında gözlenen yükseliş trendi, kulüplerin oyuncu portföylerini bilançolarında daha merkezi bir konuma taşıdığını ve bu varlığa daha fazla kaynak ayırdığını göstermektedir.

#### *Nakit Akışı: Finansal Dayanıklılığın Zaman İçindeki Değişimi*

Nakit faiz karşılama oranı (NFKO), kulüplerin finansal dayanıklılığındaki değişimi ortaya koymaktadır. GSRAY, 2022-2024 döneminde istikrarlı ve güçlü bir pozisyon sergilemiş, 2023'teki yükselişin ardından 2024'te de nakit yaratma kapasitesini korumuştur (0,04 - 2,25). FENER, negatif bir durumdan çıkarak faiz yükünü nakit akışıyla karşılayabilir hale gelmiş ve finansal sağlığını iyileştirmiştir (-0,09 - 1,06). BJKAS ise 2023'te görülen geçici iyileşme 2024'te sürdürülememiş, nakit yönetiminde istikrarsızlık devam etmiştir (-1,06 - 0,33). TSPOR ise zayıf nakit pozisyonunu daha da kötüleştirilmiş, 2024'te sınırlı toparlanma görülse de oran hâlâ faizleri karşılamak için yetersiz kalmıştır (0,98 - 0,29).

#### *Genel Değerlendirme*

Bu çalışmanın temel bulgusu, futbol kulüplerinin finansal yapısını yalnızca geleneksel oranlarla (CO, KO, NKM, FKO vb.) değerlendirmenin yetersiz olduğudur. Geleneksel oranlar problemin kendisini işaret ederken, bu çalışmada önerilen futbol-spesifik göstergeler (FMYO, NFKO, SBO, TAMORT vb.) aynı problemin neden ortaya çıktığını ve nasıl çözülebileceğini ortaya koymaktadır. Böylece analiz, salt bilanço dengesinden operasyonel performansın niteliğine doğru genişlemektedir.

Örneğin likiditeyi ölçen Cari Oran (CO) düşük olduğunda yalnızca kısa vadeli borç ödeme gücünün zayıf olduğu anlaşılır. Ancak bunun neden zayıf olduğu ancak Nakit Faiz Karşılama Oranı (NFKO) ile görülebilir. NFKO'nun düşük olduğu kulüplerde (BJKAS 2024: 0,33; TSPOR 2024: 0,29), faaliyetlerden üretilen nakit faiz yükümlülüklerini taşımakta yetersizdir. Bu bulgu, likidite probleminin bilanço yapısından değil, operasyonların nakit yaratma kapasitesinden kaynaklandığını göstermektedir.

Benzer biçimde Net Kâr Marjı (NKM) zararı gösterir, ancak Futbolcu Maaş Yüklü Oranı ile maliyet yapısı somutlaşır (TSPOR 2024: %94; BJKAS 2024: %77). Transfer Amortisman Oranı yüksek olan sezonlarda (TSPOR 2024: 0,14; GSRAY 2023: 0,20) kârlılık düşüşleri, geçmiş transfer yüklerinden kaynaklanmaktadır. Bu durum, kârlılık düşüklüğünün her zaman gelir yetersizliğinden kaynaklanmadığını; çoğu zaman amortismanla yayılan transfer yükünün doğal bir sonucu olduğunu göstermektedir.

Borçluluk için de benzer bir ayrım gözlenmektedir. Kaldıraç Oranı (KO) borç seviyesini gösterirken, Sponsorluk Bağımlılık Oranı (SBO) bu borcun nasıl bir gelir yapısıyla desteklendiğini açıklar. Örneğin GSRAY'ın 2024 verileri (KO: 0,95; NFKO: 2,25; FMYO: 0,43; SBO: 0,24) borcun operasyonel olarak yönetilebilir olduğunu göstermektedir. Buna karşılık benzer borç seviyeleri BJKAS ve TSPOR'da sürdürülebilir değildir; çünkü bu kulüplerin borcu taşımak için gerekli nakit akımı yetersizdir (NFKO < 0,35) ve maliyet baskısı yüksektir (FMYO > 0,75). Böylece borcun kendisi değil, borcu çevirecek operasyonel performans asıl belirleyici hâle gelmektedir.

Sonuç olarak analiz göstermektedir ki, futbol kulüplerinde finansal sürdürülebilirlik, yalnızca bilanço kalemlerinin dengelenmesiyle değil; gelir kompozisyonunun çeşitliliği (SBO, YGO, MGGO), nakit yaratma kapasitesi (NFKO, FNA/NK) ve maliyet yapısının verimliliği (FMYO, TAMORT) gibi operasyonel göstergelerin etkin yönetimi ile sağlanabilir. Geleneksel oranlar finansal sorunu tanımlarken, bu çalışmada önerilen futbol-spesifik oranlar sorunun nedenlerini ve kulüpler için uygulanabilir çözüm yollarını ortaya koymaktadır.

**Tablo 12.** Kulüplerin Finansal Sağlık ve Risk Profillerinin Karşılaştırmalı Özeti

| Kulüp | Finansal Sağlık | Kârlılık | Likidite | Borçluluk | Nakit Akışı |
|-------|-----------------|----------|----------|-----------|-------------|
| GSRAY | Güçlü           | Pozitif  | Düşük    | Orta      | Güçlü       |
| FENER | Orta            | Düşük    | Düşük    | Artan     | Orta        |

|       |       |         |       |            |       |
|-------|-------|---------|-------|------------|-------|
| BJKAS | Zayıf | Negatif | Düşük | Yüksek     | Orta  |
| TSPOR | Zayıf | Negatif | Orta  | Çok Yüksek | Zayıf |

#### 4.5. BIST Futbol Kulüpleri için Politika ve Yönetim Önerileri

Bu çalışmadan elde edilen bulgular, Türkiye'deki futbol kulüplerinin finansal sürdürülebilirliğinin yalnızca gelir büyüklüğüne değil, gelir kompozisyon dengesi, nakit yaratma kapasitesi ve maaş yükü yönetimi gibi operasyonel faktörlere dayandığını göstermektedir. Bu durum, politika yapımcıların ve kulüp yöneticilerinin odak noktasını salt kâr veya borç düzeyinden çıkararak, yapısal ve operasyonel unsurlara yönlendirmesinin önemini vurgulamaktadır. Bu noktada, analiz bulgularına dayalı olarak geliştirilen politika ve yönetim öneriler şöyledir

**Nakit yönetimi:** Bütçeler gelir tahminlerinden ziyade, nakit akışı senaryolarına dayanmalıdır. Transfer dönemlerinde oluşan yüksek nakit çıkışları faiz yükünü artırmakta, sezon gelirleriyle örtüşmemektedir. Bu nedenle nakit açığı tavanı belirlenmeli ve yeni transferler, borç kapasitesi göz önünde bulundurularak onaylanmalıdır. NFKO'nun 1'in üzerinde olması, borç kapasitesinin sürdürülebilirliğinin temel göstergesidir.

**Maaş yönetimi:** FMYO yüksek olan kulüpler (%70 üzeri) nakit akışı krizine sürüklenmektedir. Bu nedenle maaş tavanı toplam gelirlerin %60'ı ile sınırlandırılmalı ve gelirle orantılı ücret politikaları uygulanmalıdır. UEFA'nın wage-to-revenue kriterleri<sup>2</sup> (UEFA 2010, UEFA2013) ulusal lisans sistemine entegre edilebilir.

**Gelir modelinin çeşitlendirilmesi:** Gelirlerin çoğunluğunun naklen yayın ve sponsorluk kaynaklı olması, performans düşüşü veya lig dışı kalma durumunda kırılganlık yaratmaktadır. Stadyum gelirleri, lisanslı ürünler ve dijital üyelik modelleri (tarafat token'ları, NFT tabanlı ürünler) gelir portföyüne eklenebilir.

**Yönetimsel sürdürülebilirlik:** kulüplerin finansal stratejilerinin sürekliliği açısından öneme sahiptir. Yönetim değişimleri, stratejilerin uygulanabilirliğini bozmakta ve farklı risk profillerinin ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Bu nedenle kulüplerin finansal stratejileri resmi bir politika belgesi hâline getirilmeli ve yönetim kurulu kararlarının bu belgeyle uyumu Türkiye Futbol Federasyonu (TFF) denetimine tabi tutulmalıdır.

Sonuç olarak, Türk futbolunun finansal sürdürülebilirliği yalnızca gelir artırmakla değil; gelir yönetimi, mali disiplin ve operasyonel göstergelerin etkin yönetimi ile mümkündür. Önerilen politika seti, kulüplerin finansal yapısını geçici başarı odaklı değil, kalıcı direnç ve sürdürülebilirlik ekseninde yeniden kurgulamayı desteklemektedir.

## 5 | SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışma, Borsa İstanbul'da işlem gören dört büyük futbol kulübünün (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor) 2022-2024 dönemine ait finansal performansını çok yönlü bir analizle incelemiştir. Çalışmada, altı geleneksel ve sekiz oran önerilerek, öncelikle kulüplerin karşılaştırmalı finansal durumu ve zaman içindeki trendleri ortaya konmuştur. Ardından, bu oranlar arasındaki ilişkiler korelasyon analizi ile test edilmiş ve nihai olarak, borçluluk ve kârlılık üzerinde belirleyici olan faktörleri anlamak amacıyla regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir.

İstatistiksel analizler, önerilen oranların açıklayıcı gücünü doğrulamıştır. Korelasyon analizi, borçluluk ile futbolcu maaş yükü arasındaki güçlü pozitif ilişkiyi ( $r=0.67$ ) ortaya koyarken, regresyon analizi bu ilişkinin nedensel yönünü doğrulamış ( $\beta=0.274$ ,  $p=0.015$ ) ve oyuncu maliyetlerinin borçlanmanın temel belirleyicisi olduğunu göstermiştir. Kârlılık analizinde ise futbolcu maaş yükünün net kâr marjı üzerinde anlamlı negatif etkisi ( $\beta=-0.324$ ,  $p=0.011$ ), sponsorluk gelirlerinin ise pozitif etkisi ( $\beta=0.283$ ,  $p=0.015$ ) tespit edilmiştir. Bu bulgular, futbol kulüplerinin finansal karar mekanizmalarının geleneksel kâr maksimizasyonu mantığından farklı işlediğini ve borçlanma ile maliyet dinamiklerinin sportif başarı odaklı stratejiler tarafından şekillendirildiğini desteklemektedir.

<sup>2</sup> UEFA'nın ücret-gelir oranı (wage-to-revenue) kriteri, kulüplerin personel giderlerinin toplam gelire oranını izleyen ve mali disiplin sağlamayı hedefleyen bir sürdürülebilirlik göstergesidir. Kulüp Lisanslama ve Financial Fair Play çerçevelerinde %60 düzeyi, birçok lig için makul bir eşik olarak kullanılmaktadır.

Oran analiz bulguları, kulüpler arasında önemli finansal farklılıkları ortaya koymaktadır. Örneğin, Galatasaray güçlü nakit akışı ve kontrollü futbolcu maaş yükü ile sürdürülebilir bir yapı sergilerken, Beşiktaş düşük cari oran ve sınırlı nakit yaratma kapasitesiyle likidite ve nakit krizine işaret etmektedir. Trabzonspor ise %94 Futbolcu Maaş Yükü ile gelirlerinin neredeyse tamamını personel giderlerine ayırarak sürdürülemez bir mali yapı göstermektedir.

Bu çalışmanın literatüre temel katkısı, futbol kulüplerinin finansal analizinde geleneksel kârlılık ve likidite odaklı değerlendirmelerin ötesine geçerek, gelir yaratma ve gelir yönetme kapasitesini merkeze alan bütüncül bir model önermesidir. Ayrıca çalışma, klasik finans teorisinde kaldıraç oranının yalnızca bir risk göstergesi olarak ele alınmasına karşın, futbol kulüplerinde borcun etkisinin sektöre özgü olduğu ve Nakit Faiz Karşılama Oranı ve Futbolcu Maaş Yükü Oranı gibi operasyonel göstergelerle birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu yaklaşım, Cordery vd. (2012)'nin amatör spor kulüplerinde finansal dayanıklılığın operasyonel faktörlerle şekillendiğine dair bulgularıyla uyumludur. Aynı zamanda, Haas vd. (2004)'ün gelir-maliyet dengesi vurgusu ile Galvão ve Dornelas'ın (2017) stratejik varlık kavramını ölçülebilir finansal göstergelerle destekleyerek literatüre somut bir katkı sunmaktadır.

Önerilen sektöre özgü oranlar, önceki ampirik bulgularla da tutarlılık göstermektedir. Barajas (2003) çalışmasında yaptığı anket sonuçlarında, kulüp başkanlarının %81'inin en önemli gelir kaynağı olarak işaret ettiği televizyon anlaşmaları, bu çalışmada gelir yapısının temsil eden Yayın Geliri Oranı (YGO) ile doğrudan paralellik göstermektedir. Benzer şekilde, bilet/abone gelirleri (%22,4) ve sponsorluk/merchandising gelirleri (toplam ~%26,5) da sırasıyla Maç Günü Gelir Oranı (MGGO) ve Sponsorluk Bağımlılık Oranı (SBO) gibi önerdiğimiz göstergelerle ölçülmüştür.

Gelecek araştırmalar için, bu çalışmada önerilen sektöre özgü oran setinin farklı liglerde ve ülkelerde test edilmesi, karşılaştırmalı analizlerin yapılması önerilmektedir. Özellikle Avrupa'nın büyük ligleri ile gelişmekte olan liglerdeki futbol kulüplerinin finansal yapılarının bu oranlar ışığında incelenmesi, bulguların genellenebilirliğini artıracaktır. Ayrıca, pandemi veya ekonomik kriz gibi yapısal kırılma dönemlerinin, sponsorluk bağımlılığı, nakit faiz karşılama ve futbolcu maaş yükü gibi oranlar üzerindeki etkisi incelenebilir. Nitel araştırma yöntemlerinin de sürece dahil edilmesi, örneğin kulüp yöneticileri ile görüşmeler yapılarak finansal kararların arka planındaki stratejik faktörlerin anlaşılması, nicel bulguları destekleyecek ve daha bütüncül bir perspektif sunacaktır. Son olarak, dijitalleşme ve yeni gelir modellerinin (NFT, taraftar token'ları, dijital üyelikler) kulüplerin finansal yapısına etkisinin izlenmesi ve analiz edilmesi, değişen futbol endüstrisini anlamak için giderek daha önemli hale gelecektir.

## KAYNAKÇA

- Akdoğan, N., Tenker, N. (2010), Finansal Tablolar Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Amir, E., & Livne, G. (2005). Accounting, valuation and duration of football player contracts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4), 549-586.
- Arık, M. B. (2008). Futbol ve televizyon bağı: Simbiyoz beslenme. *İletişim Kuram ve Araştırma Dergisi*, 26(3), 197-222.
- Aslan, T. (2018). Futbol Kulüplerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi: BİST'de İşlem Gören Futbol Kulüpleri Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(3), 349-362.
- Ataman, Ü., ve Hacırüstemoğlu, R. (1999). Yöneticiler için muhasebe ve finans bilgileri. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Barajas, Angel (2003): Visión estratégica del negocio del fútbol. La opinión de los presidentes de los clubes de fútbol ingleses que cotizan en Bolsa. <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/13597/>
- Baxter, J., Carlsson-Wall, M., Chua, W. F., & Kraus, K. (2018). Accounting and passionate interests: The case of a Swedish football club. *Accounting, Organizations and Society*. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.08.002>
- Beyazgül, M., & Karadeniz, E. (2019). Futbol Kulüplerinin Nakit Akış Profillerinin Analizi: Uluslararası Bir Karşılaştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 12(3), 605-624.
- Çabuk MÇ (2017). Futbolda Endüstrileşme: Dünyada ve Türkiye'de Futbol Kulüplerinin Küresel Marka Olma Stratejileri (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta. Türkiye.

- Çoban, U. (2017). Halka arz edilmiş Türk futbol kulüpleri web sitelerinin İngiltere'deki rakipleriyle yatırımcı ilişkileri içeriği karşılaştırması. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Cordery, C. J., Sim, D., & Baskerville, R. F. (2013). Three models, one goal: Assessing financial vulnerability in New Zealand amateur sports clubs. *Sport Management Review*, 16(2), 186-199. <https://doi.org/10.1016/j.smr.2012.08.002>
- da Cunha, P. R., dos Santos, C. A., & Haveroth, J. (2017). Accounting Explanatory Factors Of Capital Structure Policy Of Brazilian Soccer Clubs/Fatores Contábeis Explicativos Da Política De Estrutura De Capital Dos Clubes De Futebol Brasileiros/Factores Contables Explicativos De La Política De Estructura De Capital De Los Clubes De Fútbol Brasileños. *Podium: Sport, Leisure and Tourism Review*, 6(1), 1-22.
- de Freitas Neto, R. M., da Costa, M. A. A., da Silva Dantas, M. G., & Barbosa, A. (2017). The determinants of Brazilian football clubs' debt ratios. *Brazilian Business Review*, 14(Special Ed), 94-109.
- Deloitte, (2012), *New Rules, Narrow Margins: Annual Review of Football Finance*, Deloitte, Manchester.
- Deloitte. (2024). 2023 Annual review. [<https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/deloitte-football-money-league.html>] Erişim Tarihi: 05.06.2025.
- Depken, C. A., & Globan, T. (2021). Football transfer fee premiums and Europe's big five. *Southern economic journal*, 87(3), 889-908.
- Dermitt-Richard, N., Scelles, N., & Morrow, S. (2019). French DNCG management control versus UEFA Financial Fair Play: a divergent conception of financial regulation objectives. *Soccer & Society*, 20(3), 408-430. <https://doi.org/10.1080/14660970.2017.1323740>
- Dimitropoulos, P. E., & Koronios, K. (2018). Earnings persistence of European football clubs under UEFA's FFP. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 43. <https://doi.org/10.3390/ijfs6020043>
- Dimitropoulos, P., & Alexopoulos, P. (2014). Attendance, revenues, profits and the on-field performance of the Greek football clubs. *International Journal of Scientific Engineering and Research*, 2(9), 33-39.
- Dobson, S. and Goddard, J. (2001), *The Economics of Football*. Cambridge University Press, Cambridge.
- dos Santos Galvão, N. M., & Dornelas, J. S. (2017). Análise de desempenho na geração de benefícios econômicos dos clubes de futebol brasileiros: o uso do atleta como recurso estratégico e ativo intangível. *Revista contemporânea de Contabilidade*, 14(32), 21-47. DOI: <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n32p21>
- Espitia Escuer, M., & García Cebrián, L. I. (2015). Organisational design factors and the efficiency of Spanish first division football teams (No. ART-2015-93462).
- Fan, M., Chen, X., Liu, B., Zhou, F., Gong, B., & Tao, R. (2023). An analysis of financial risk assessment of globally listed football clubs. *Heliyon*, 9(12).
- Ferreira, H. L., Junior, D. L. I. A., & Piva, T. A. (2023). Influência do desempenho esportivo e da adesão ao Profut no nível de endividamento de clubes de futebol no Brasil. *PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review*, 12(1), 88-111.
- Galvão, N. (2017). Superávit versus endividamento: as teorias pecking order e trade off aplicadas aos clubes de futebol brasileiros. *Revista Gestão e Organizações*, 2(2), 1-26. Recuperado de <https://periodicos.ifpb.edu.br/index.php/rgo/article/download/1509/936>
- Gasparetto, T. M. (2013). Internacionalização dos clubes de futebol do Brasil. *Revista Intercontinental de Gestão Desportiva*, 3(1), 51-63.
- Gerrard, Bill (2002): "Going down, going down, going down: the economics of relegation". Comunicación al 10th EASM Congress. Jyväskylä, 4-7 Septiembre.
- Güven, S. (2010). Türkiye'de futbol kulüplerindeki mevcut muhasebe sisteminin incelenmesi: Örnek bir uygulama. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir
- Guzmán, I. (2006) Measuring efficiency and sustainable growth in spanish football teams. *European Sport Management Quarterly*, 6(3), 267-287. <https://doi.org/10.1080/16184740601095040>

- Guzmán, I., & Morrow, S. (2007). Measuring efficiency and productivity in professional football teams: evidence from the English Premier League. *Central European Journal of Operations Research*, 15(4), 309-328. <https://doi.org/10.1007/s10100-007-0034-y>
- Haas, D., Kocher, M. G., & Sutter, M. (2004). Measuring efficiency of German football teams by data envelopment analysis. *Central European Journal of Operations Research*, 12(3), 251.
- Hassan, D. and Hamil, S. (eds) (2010), *Who Owns the Game? Football Governance in the Twenty First Century*, Routledge, London.
- İlbasan, R., Aycil, S., ve Ay, S. (2024). Dört Büyük Futbol Kulübünün Korona Salgını Sonrası Dönemindeki Gelir Analizi ve Avrupa Kulüpleri ile Karşılaştırılması. *Journal of Global Sport and Education Research*, 7(1), 61-71.
- ITAU BBA (2018). Análise EconômicoFinanceira dos Clubes de Futebol Brasileiros 2018. Recuperado de <https://www.italy.com.br/itaubba-pt/noticias/noticias-e-conteudo/analise-economico-financeira-dos-clubes-de-futebol-brasileiros-2018>
- Kara H (2022). Finansal Fair Play Mali Uygulamaları ve Borsada İşlem Gören Türk Futbol Kulüplerinin Piyasa Değeri Üzerindeki Etkisi (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Celal Bayar Üniversitesi, Manisa. Türkiye.
- Karadeniz, E., ve Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da işlem gören spor şirketlerinin finansal performansının oran yöntemiyle analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(2), 129-144.
- Keleş Hİ (2015). Futbol Kulüplerinin Finansal Performansının Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul (BİST)'da İşlem Gören Futbol Kulüpleri Üzerine Bir Araştırma (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Düzce Üniversitesi, Düzce. Türkiye.
- Kuper, S.; Szymanski, S. (2010). *Soccernomics: Por que a Inglaterra perde, a Alemanha e o Brasil ganham, e os Estados Unidos, o Japão, a Austrália, a Turquia - e até mesmo o Iraque - podem se tornar os reis do esporte mais popular do mundo*. 1ª ed. Rio de Janeiro, Tinta Negra.
- Morrow, S. (1999), *The New Business of Football. Accountability and Finance in Football*, Macmillan, Basingstoke.
- Mourao, P. (2012). The indebtedness of Portuguese soccer teams—looking for determinants. *Journal of Sports Sciences*, 30(10), 1025-1035.
- Noll, R. (2002): "The Economics of Promotion and Relegation in Sports Leagues: The Cases of English Football". *Journal of Sports Economics*; 3(2), Mayo 2002, pag. 169-203.
- Oei, R., Ramsay, A., & Mather, P. (2008). Earnings persistence, accruals and managerial share ownership. *Accounting & Finance*, 48(3), 475-502.
- Pereira, T.M.V. (2018). The relation of financial performance and the sports performance in football clubs [Master's thesis, Faculdade de Economia Universidade do Porto]. [https://sigarra.up.pt/fep/pt/pub\\_geral.show\\_file?pi\\_doc\\_id=178598](https://sigarra.up.pt/fep/pt/pub_geral.show_file?pi_doc_id=178598)
- Rezende, A. J., Dalmácio, F. Z., & Pereira, C. A. (2010). A gestão de contratos de jogadores de futebol: uma análise sob a perspectiva da teoria da agência-o caso do Clube Atlético Paranaense. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 2(3), 95-123. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v2i3.20662>
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of accounting and economics*, 39(3), 437-485.
- Risaliti, G., & Verona, R. (2012). Players' registration rights in the financial statements of the leading Italian clubs: A survey of Inter, Juventus, Lazio, Milan and Roma. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(1), 16-47. DOI: 10.1108/09513571311285603
- Saban, M., & Demirci, F. (2016). Finansal Fair Play Ve Türkiye'deki Dört Büyük Futbol Kulübünün Uyum Düzeyinin İncelenmesi. *Financial Analysis/Mali Cozum Dergisi*, (137).
- Schmidt D.(2007). The Effects Of The Bosman-Case On The Professional Football Leagues With Special Regard To The Top-Five Leagues. Bachelor Thesis, Universty of Twente, Twente- Netherlands
- Soygüden A (2016). Profesyonel futbol kulüplerinin gelir kaynaklarının incelenmesi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,

- Szymanski, S., & Smith, R. (2010). The English football industry: Profit, performance and industrial structure. In *Football Economics and Policy* (pp. 1-26). London: Palgrave Macmillan UK.
- Szymanski, S.; Kuypers, T. (1999): *Winners and Losers*. Penguin. Harmondsworth.  
<http://www.londonstockexchange.com>
- Şahin, A. N. (2023). The Impact of the Pandemic on Sports Companies: Comparative Rate Analysis of Champions League and Turkish Football Companies. *Turkish Journal of Sport and Exercise*, 25(1), 147-157.
- UEFA (2010), *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report Financial Year 2008*, UEFA, Nyon.
- UEFA (2013), *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report Financial Year 2011*, UEFA, Nyon.
- Van den Berg, E. (2011). *The valuation of human capital in the football player transfer market*. Rotterdam: ErasmusUniversity.
- Webb, B.J. and Broadbent, J.M. (1986), "Finance and football clubs: What cash flow analysis reveals", *Managerial Finance*, Vol. 12, No. 11, pp. 6-10.