

T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SAĞLIK BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
BEDEN EĞİTİMİ VE SPOR ANABİLİM DALI

**SPOR KULÜPLERİNİN HALKA AÇILMASININ
FİNANSAL YAPILARI ÜZERİNE ETKİLERİ**

DOKTORA TEZİ

141999

HAZIRLAYAN
ALİ DURSUN AYDIN

TEZ DANIŞMANI
PROF.DR. A. AZMİ YETİM

ANKARA 2005

ÖNSÖZ

Bugün dünyanın en yaygın spor dalı olan futbolun geçmişi M.Ö. 3000'li yıllara kadar dayanmaktadır. O dönemlerde çeşitli kültürlerde oynanan arkaik formları ile karşımıza çıkan futbol günümüzde oynandığı şekliyle 19. yüz yıl ortalarında İngiltere'den dünyaya yayılmıştır. İlk önceleri amatör bir şekilde oynanan bu oyun profesyonelliğin ortaya çıkmasıyla ekonomik bir boyut da kazanmıştır. Bunun sonucu olarak futbol kulüpleri sportif rekabetin yanında ekonomik yönden de birbirleriyle rekabet etmek durumunda kalmışlardır. Bu yeni rekabet ortamı ile birlikte kulüpler sportif başarının en önemli dayanağı olan finansal başarıyı yakalayabilmek için, mevcut gelirlerini artırma ve yeni gelir kaynakları bulma arayışları sonucu ticari faaliyetlere girişip şirketleşerek ticari arenanın birer aktörü durumuna gelmişlerdir. Bununla da yetinmeyen futbol kulüpleri şirket hisselerini halka arz ederek yeni finans kaynakları elde etme yoluna gitmişlerdir.

Spor kulüplerinin halka açılması Avrupa'daki örneklerine oranla ülkemizde son beş yılda uygulanmaya başlanmış bir finans yöntemidir. Şeffaflık, kurumsallaşma ve profesyonel yönetim yapısının oluşmasını da beraberinde getiren halka açılmanın spor kulüplerinin finansal yapıları üzerindeki etkilerini tespit etmeyi amaçlayan bu çalışmaya beni yönlendiren ve çalışmanın her safhasında destek veren hocam Prof. Dr. A. Azmi YETİM'e, yine çalışmanın her aşamasında değerli katkıları ile beni yönlendiren hocalarım Prof. Dr. A. Faik İMAMOĞLU'na, Prof .Dr. Güner EKENCİ'ye, Yrd. Doç.Dr. İ. Fatih YENEL'e ve Yrd. Doç.Dr. Velittin BALCI' ya, araştırmanın finansal analizlerinin yapılmasında yardımlarını esirgemeyen Arş. Gör. Rıdvan BAYIRLI' ya ve beni sabır ve anlayışla destekleyen aileme teşekkürlerimi sunuyorum.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
ÖNSÖZ.....	I
İÇİNDEKİLER.....	II
TABLolar LİSTESİ.....	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	IX
KISALTMALAR LİSTESİ.....	X
1. GİRİŞ VE AMAÇ	1
2. GENEL BİLGİLER.....	4
2.1. Spor Kulüpleri.....	4
2.1.1. Türkiye’de Spor Kulüplerinin Tarihi Gelişimi	4
2.1.2. Türkiye’de Spor Kulüplerinin Kuruluş Esasları ve Yapısı	9
2.1.3. Spor Kulüplerinde Profesyonel Yapılanma	13
2.1.3.1. Spor Kulüplerinin Profesyonel Futbol Şubelerinde UEFA	
Kriterleri Doğrultusunda Kulüp Lisans Sistemi	
Düzenlemeleri	16
2.1.3.2. Spor Kulüplerinin Gelirleri	17
2.1.3.2.1. Maç Gelirleri	18
2.1.3.2.2. Reklam gelirleri.....	20
2.1.3.2.3. İsim Hakkı Gelirleri	22
2.1.3.2.4. Sponsorluk Gelirleri.....	22
2.1.3.2.5. Tesis Faaliyet Gelirleri.....	23
2.1.3.2.6. Mal varlığı gelirleri	23
2.1.3.2.7. Yayın Hakkı Gelirleri.....	23
2.2. Naklen Yayın Dağıtım Modelleri.....	25
2.2.1. Türkiye’de.....	25
2.2.2. Avrupa Ülkelerinde.....	28
2.3. Spor Kulüplerinin Şirketleşmesi.....	30
2.3.1. Genel Olarak	30
2.3.2. Türkiye’de.....	32

2.4. Halka Açılma	34
2.4.1. Genel Olarak	34
2.4.2. Halka Açılmaya Özendiren Nedenler	36
2.4.3. Halka Açılmayı Engelleyen Nedenler.....	43
2.4.4. Halka Açılmada Maliyetler	48
2.4.4.1. Aracı Kurumlara Ödenen Ücretler	48
2.4.4.2. SPK'ya ödenen ücretler	48
2.4.4.3. Finansal Faaliyet Harcı	49
2.4.4.4. İMKB'ye ödenen ücretler	49
2.4.4.5. Diğer Maliyet Unsurları	49
2.4.5. Halka Açılmaya Aşamasındaki Ön Şartlar	50
2.4.5.1. Karar Verme Aşaması	50
2.4.5.2. Zamanlama	51
2.4.5.3. Aracı Kuruluşlar ve Aracı Kuruluş Yüklenim Sözleşmesi	53
2.4.5.3.1. Aracı Kuruluşun Seçimi	53
2.4.5.3.2. İhraççının Amaçları	53
2.4.5.3.3. Konsorsiyum	54
2.4.5.3.4. Aracılık Yüklenim Sözleşmesi	55
2.4.5.3.4.1. Aracılık Yüklenimi	55
2.4.5.3.4.2. En İyi Gayret Aracılığı	56
2.4.5.3.4.3. Seçilen Aracı Kuruluş ile Çalışma	57
2.4.6. Halka Açılma Yöntemleri	58
2.4.6.1. Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısmını Borsa'da veya Borsa Dışında Halka Arz Etmeleri .	58
2.4.6.2. Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı	59
2.4.6.3. Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı ile Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısmını Halka Arz Etmesinin Birlikte Yapılması	60
2.4.7. Halka Açılmada Hisse Senetlerinin Satış Yöntemleri	60
2.4.7.1. Belirli Satış Yöntemlerine Uyuma Zorunluluğu Bulunan İhraççılar	61
2.4.7.1.1. Hisse Senedi Borsa'da İşlem Gören Ortaklıklar	61

2.4.7.1.2. Halka Açılmak Üzere Hisse Senedi Satışı Yapacak Ortaklıklar	61
2.4.7.2. Talep Toplama Yöntemi	61
2.4.7.2.1. Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi	62
2.4.7.2.2. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi.....	62
2.4.7.3. Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi	62
2.4.7.4. Borsada Satış Yöntemi.....	63
2.4.8. Borsada İşlem Görme.....	63
2.4.8.1. SPK ve İMKB İncelemeleri	63
2.4.8.1.1. Ön Hazırlık.....	63
2.4.8.1.2. Müracaat.....	64
2.4.8.1.3. Kurul'un Borsa'dan Görüş İstemesi.....	64
2.4.8.1.4. İncelemeler.....	64
2.4.8.1.5. Ön Talep Toplama	65
2.4.8.1.6. SPK'ya Görüş Gönderilmesi	65
2.4.8.1.7. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması.....	66
2.4.8.1.8. Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi.....	66
2.4.8.1.9. Satış Sonuçlarının Bildirilmesi	67
2.4.8.1.10. Borsa Yönetim Kurulu Kararı ile Hisse Senetlerinin İşlem Görmeye Başlaması	67
2.4.8.2. Hisse Senetlerinin İşlem Göreceği Pazarlar.....	67
2.4.8.2.1. Ulusal Pazar	67
2.4.8.2.2. Bölgesel Pazarlar.....	68
2.4.8.2.3. Yeni şirketler Pazarı.....	68
2.4.8.2.4. Gözaltı Pazarı.....	68
2.4.9. Halka açık Anonim Şirketlerin Yükümlülükleri	69
2. 5. Spor Kulüplerinin Halka Açılması.....	70
2.5.1 Genel Olarak	70
2.5.2. Avrupa Uygulamaları.....	72
2.5.3. Türkiye Uygulamaları	76

2.5.3.1. Genel Olarak	76
2.5.3.2. Spor Kulüplerinin Halka Açılması İçin Belirlenen İlave Kriterler	80
2.5.3.3. Galatasaray Spor Kulübünün Halka Açılması	81
2.5.3.4. Beşiktaş (BJK) Kulübünün Halka Açılması	90
2.5.3.5.Fenerbahçe Spor Kulübünün Halka Açılması.....	96
2.5.3.6. Trabzonspor Kulübünün Halka Açılması	105
3. MATERYAL VE YÖNTEM.....	111
4. BULGULAR.....	123
4.1. Şirketlerin Mali Analizleri	123
4.2. Fenerbahçe Sportif A.Ş. ve Trabzonspor Sportif A.Ş. Şirket Genel Müdürlerinin Halka Açılma İle İlgili Görüşleri.....	134
5. TARTIŞMA VE SONUÇ.....	142
ÖZET.....	151
SUMMARY	152
KAYNAKLAR	153
ÖZGEÇMİŞ.....	162
EKLER.....	163

TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1. Araştırma Kapsamındaki kulüplerin Maç gelirleri	19
Tablo 2. Avrupa Ülkelerindeki Kulüplerin Maç Gelirleri.....	19
Tablo 3. Araştırma Kapsamındaki Kulüplerin Naklen Yayın Gelirleri	25
Tablo 4. Avrupa Ülkelerindeki Kulüplerin Naklen Yayın Gelirleri	29
Tablo 5. Kulüplerin Piyasa değerleri.....	72
Tablo 6. Avrupa’da Halka Açık Olan Kulüpler	75
Tablo 7. Galatasaray Sportif A.Ş. Medya Yayın Hakları Gelirleri	86
Tablo 8. Galatasaray Sportif A.Ş. Sponsorluk Gelirleri.....	87
Tablo 9. Galatasaray Sportif A.Ş. Reklam Gelirleri.....	87
Tablo 10. Galatasaray Sportif A.Ş. İsim Hakkı Gelirleri	88
Tablo 11. Galatasaray Sportif A.Ş. UEFA Performans Gelirleri	89
Tablo 12. Galatasaray Sportif A.Ş. Toplam Gelirleri.....	89
Tablo 13. Galatasaray Sportif A.Ş. Giderler	90
Tablo 14. Beşiktaş Futbol A.Ş. Maç Gelirleri.....	93
Tablo 15. Beşiktaş Futbol A.Ş. Yayın Gelirleri	94
Tablo 16. Beşiktaş Futbol A.Ş. Sponsorluk Gelirleri.....	94
Tablo 17. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Yayın Gelirleri.....	100
Tablo 18. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Stadyum Gelirleri	101
Tablo 19. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Reklam Gelirleri	101
Tablo 20. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Sponsorluk Gelirleri	102
Tablo 21. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Sportif Ürün Gelirleri	102
Tablo 22. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Fenerbahçe TV Gelirleri.....	103
Tablo 23. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Kültür ve Ticaret Merkezi Gelirleri.....	103
Tablo 24. Fenerbahçe Sportif A.Ş. UEFA Performans Gelirleri.....	104
Tablo 25. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Futbol Takımı Kira Giderleri	104
Tablo 26. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Stadyum Giderleri	105
Tablo 27. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Genel Yönetim Giderleri.....	105
Tablo 28. Trabzonspor Sportif A.Ş. Yayın Gelirleri	107

Tablo 29. Trabzonspor Sportif A.Ş. Stadyum Gelirleri	108
Tablo 30. Trabzonspor Sportif A.Ş. Reklam Gelirleri	108
Tablo 31. Trabzonspor Sportif A.Ş. Sponsorluk Gelirleri	108
Tablo 32. Trabzonspor Sportif A.Ş. İsim Hakkı Gelirleri.....	109
Tablo 33. Trabzonspor Sportif A.Ş. Futbol Takımı Performans Gelirleri	109
Tablo 34. Trabzonspor Sportif A.Ş. Toplam Gelirleri	109
Tablo 35. Trabzonspor Sportif A.Ş. Lisans Hakkı Kiralama Giderleri.....	110
Tablo 36. Trabzonspor Sportif A.Ş. Genel Yönetim Giderleri	110
Tablo 37. Trabzonspor Sportif Toplam Giderleri	110
Tablo 38. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Likidite Oranları Analiz Sonuçları	123
Tablo 39. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları	123
Tablo 40. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları	124
Tablo 41. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Karlılık Oranları Analiz Sonuçları	124
Tablo 42. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Likidite Oranları Analiz Sonuçları	125
Tablo 43. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları	125
Tablo 44. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları	125
Tablo 45. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Karlılık Oranları Analiz Sonuçları	126
Tablo 46. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Öncesi Likidite Oranları Analiz Sonuçları	126
Tablo 47. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Öncesi Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları	127
Tablo 48. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Öncesi Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları	127

Tablo 49. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Öncesi Karlılık Oranları Analiz	
Sonuçları	127
Tablo 50. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Sonrası Likidite Oranları Analiz	
Sonuçları	128
Tablo 51. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Sonrası Faaliyet Oranları Analiz	
Sonuçları	128
Tablo 52. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Sonrası Mali Yapı Oranları Analiz	
Sonuçları	129
Tablo 53. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Sonrası Karlılık Oranları Analiz	
Sonuçları	129
Tablo 54. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Likidite Oranları Analiz	
Sonuçları	130
Tablo 55. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Faaliyet Oranları Analiz	
Sonuçları	130
Tablo 56. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Mali Yapı Oranları Analiz	
Sonuçları	130
Tablo 57. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Karlılık Oranları Analiz	
Sonuçları	131
Tablo 58. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Likidite Oranları Analiz	
Sonuçları	131
Tablo 59. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Faaliyet Oranları Analiz	
Sonuçları	132
Tablo 60. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Mali Yapı Oranları Analiz	
Sonuçları	132
Tablo 61. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Karlılık Oranları Analiz	
Sonuçları	132
Tablo 62. Spor Sektörü Likidite Oranları Analizi Sonuçları.....	133
Tablo 63. Spor Sektörü Faaliyet Oranları Analizi Sonuçları	133
Tablo 64. Spor Sektörü Mali Yapı Oranları Analizi Sonuçları.....	133
Tablo 65. Spor Sektörü Karlılık Oranları Analizi Sonuçları.....	134

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1. Türkiye’de Spor Kulüplerinin İdari yapısı	11
Şekil 2. Bazı Avrupa Ülkelerinde Futbol Kulüplerinin Yönetim Yapısı.....	13
Şekil 3. TFF Naklen Yayın Havuzu Dağıtım Kriterleri (1996–2005 yılları arasında uygulanan model)	26
Şekil 4. TFF Naklen Yayın Havuzu Dağıtım Kriterleri (2005-2006 sezonu).....	27
Şekil 5. Galatasaray Sportif A.Ş.’nin Yapısı.....	84
Şekil 6. Beşiktaş Futbol Yatırımlar San. ve Tic. A.Ş.’nin yapısı	91
Şekil 7. Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin yapısı.....	98
Şekil 8. Trabzonspor Sportif A.Ş.’nin Yapısı.....	107

KISALTMALAR LİSTESİ

A.B.D.	: Amerika Birleşik Devletleri
B.J.K.	: Beşiktaş Jimnastik Kulübü
B.T.G.M.	: Beden Terbiyesi Genel Müdürlüğü
D.K.	: Dernekler Kanunu
F.A.	: Football Association
F.B.	: Fenerbahçe Spor Kulübü
G.S.	: Galatasaray Spor Kulübü
G.S.G.M.	: Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü
G.V.K.	: Gelir Vergisi Kanunu
İ.M.K.B.	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
K.O.B.İ.	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletme
K.V.K.	: Kurumlar Vergisi Kanunu
K.D.V.	: Katma Değer Vergisi
R.G.	: Resmi Gazete
S.P.K.	: Sermaye Piyasası Kurulu
S.S.K.	: Sosyal Sigortalar Kurumu
T.D.K.	: Türk Dil Kurumu
T.F.F.	: Türkiye Futbol Federasyonu
T.İ.C.İ.	: Türkiye İdman Cemiyetleri İttifakı
T.S.	: Trabzon Spor
T.S.K.	: Türk Spor Kurumu
T.T.K.	: Türk Ticaret Kanunu
V.U.K.	: Vergi Usul Kanunu

1. GİRİŞ VE AMAÇ

Tek başına veya toplu olarak yapılan, kendine özgü kuralları olan, genelde yarışmaya dayanan bedensel ve zihinsel yeteneklerin gelişimini sağlayan, eğitici ve eğlendirici uğraşlar⁶³ şeklinde tanımlanan spor 21. yüzyıl modern toplumunun en yaygın ve etkili sosyal kurumlarından birisidir. Temel amacı, insanın beden, ruhen ve sosyal yönden gelişmesine katkı sağlamak olan spor, toplumların gelişmesinde de çok etkin rol oynayan sosyal bir olgudur.¹⁰¹

Spor kulüpleri, belirli kurallara göre kurulan, üyelerinin her birinin yetki ve sorumlulukları belli olan, amatör veya profesyonel spor dallarında topluma hizmet veren, her yaş grubunun spor yapabileceği tesis, araç ve gereçlere sahip olan, yüksek performanslı sporcuların yetiştirilmesini hedefleyen kuruluşlardır.⁸⁵

Bütün dünyada çeşitli spor organizasyonları içinde, insanların en fazla ilgisini çeken, aktif ve pasif olarak onların spora katılımını sağlayan, bütün ülkelerde hükümet ve diğer kuruluşları yatırım yapmaya zorlayan en yaygın spor dallarından birisi olan futbol,⁴² 19. yüzyılın ikinci yarısında İngiltere'de amatör olarak başlamış ve bugün tam anlamıyla dünya sporu haline gelerek milyonları peşinden koşturan bir etkinlik, sosyal yaşamın önemli bir parçası, gündelik yaşamda hakkında en çok konuşulan tartışılan konu haline gelmiştir. Bütün bu gelişmeler futbolu sadece bir spor dalı olmaktan çıkarıp onu çok büyük bir endüstriyel sektör haline de getirmiştir.

1990'lı yıllardan itibaren futbol artan popülaritesi sayesinde toplumsal ilgi odağı haline gelmiş ve geniş yatırımların yapıldığı bağımsız bir sektöre dönüşmüştür. Burada belirleyici ve yönlendirici kavramlar ticarileşme ve profesyonelleşme olmuştur. Özel TV kanallarının kuruluşuna izin veren yeni yasal düzenlemelerin hayata geçirilmesi bu süreçte etkin rol oynamıştır. Devamında da

sporda reklama izin verilmesi beraberinde ticarileşmenin iyice yerleşmesini getirmiştir.¹⁸

Çok uluslu büyük futbol organizasyonları da futbol sporunun alt kültürel bir katılım olmaktan çıkarıp onu kitlesel bir medya eğlencesine dönüştürmüştür.⁴⁹ Böylelikle futbol medya sayesinde geniş halk kitlelerine ulaşabilmiştir.

Futbolun endüstriyel bir süreç içine girmesiyle, giderek devasa boyutlara ulaşan kulüp bütçeleri, bu rekabet ortamında futbol kulüplerini şirketleşmeye yöneltmiştir. Bu gelişme, yeni futbol ekonomisinin kaçınılmaz sonuçlarından birisidir. Çünkü endüstriyel bir niteliğe bürünen futbolda, sadece bilet satışı ve maç günü gelirleri gibi klasik gelirlerin yerini bunlara ilaveten medya yayın gelirleri, sponsorluk, ticari ürün ve reklam gelirleri gibi daha farklı nitelikte gelirler almaya başlamıştır.⁶

Türk hukukunda spor kulüplerinin iki şekilde kurulması mümkündür: Birincisi medeni hukuk içinde dernekler kanunu gereğince kurulan dernek hükmündeki spor kulüpleri, ikincisi ise 'Türk Ticaret Kanunu (TTK) gereğince kurulan şirket şeklindeki spor kulüpleridir. Dernek şeklindeki spor kulüpleri kural olarak amatör spor için kurulurken, şirket şeklindeki spor kulüpleri mutlaka profesyonel futbol için söz konusu olmaktadır. İki spor kulübü şekli arasındaki en önemli fark, derneklerin kazanç paylaşma amacı içermemelerine karşın şirketlerin esas amaçlarının kazanç elde etme ve bunu üyeler arasında paylaşma düşüncesidir.⁴⁵

Ülkemizde, spor kulüpleri dernek statüsünde oldukları için kar amacı güden faaliyetlerde bulunamamaktadır. Ancak kulüpler, ekonomik gelişmelere ayak uydurmak ve gelirlerini çeşitlendirebilmek için şirketleşme yoluna gitmektedirler. Gelirlerin çeşitlenmesi ile beraber giderek artan giderler ise spor kulüplerini alternatif kaynak arayışlarına yöneltmiştir. Bu arayışlar da spor kulübü

şirketlerini diğer borçlanma şekilleri ile kıyaslandığında çok daha düşük maliyetle fon sağlanabilen halka arz yoluna götürmüştür.

Bir futbol takımının geleneksel yollardan gelir etme yöntemleri dışında uygulayabilecekleri en kolay çözüm, futbol kulübüne şirket özelliği kazandırıp borsa yolu ile halka açılma çalışması yapılmasıdır. Bazı kulüpler için bu yöntem sadece gelir elde etme amacı taşıırken, bazı kulüpler ise borsaya açılma yöntemiyle gelir elde etmekle kalmayıp, “profesyonel bir yönetim anlayışı” bunun sonucunda da mükemmel bir “kurumsallığa” ulaşma şansını yakalarlar.¹²⁷

Olaya ülkemiz açısından bakıldığında, Türk futbolu, son yıllarda çok büyük gelişmeler göstermiştir. Futbol takımlarımız artık yurt içi başarılarla yetinmemekte ve hedeflerini Avrupa şampiyonluğu olarak belirlemektedirler. Bu hedefleri gerçekleştirmek için ise kulüplerimize gereken en önemli şey düzenli gelir kaynaklarıdır. Mevcut gelir kaynakları ile yetinmeyen spor kulüplerimiz uluslararası arenada rekabet etmek ve güçlerini daha da artırabilmek için son yıllarda halka arz yoluna giderek borsaya girmişlerdir.

Türkiye’de kurdukları sportif şirketler aracılığıyla halka açılmış olan ilk spor kulüpleri 14-15 Şubat 2002 tarihinde Beşiktaş ve Galatasaray olmuştur. Bunları daha sonra Fenerbahçe (12-13 Şubat 2004) ve Trabzonspor (6-7-8 Nisan 2005) izlemiştir.

Bu bilgiler doğrultusunda çalışmanın amacı; Ülkemizdeki spor kulüplerinin kurumsallaşması, profesyonel yönetim yapısının oluşması ve diğer ülke takımları ile rekabet edebilecek gelir kaynaklarına kavuşabilmelerini sağlayabilmek için uyguladıkları bir finans yöntemi olan halka açılmanın spor kulüplerinin finansal yapıları üzerindeki etkilerini tespit etmek ve değerlendirmek olarak belirlenmiştir.

2. GENEL BİLGİLER

2.1. Spor Kulüpleri

Kulüp TDK sözlüğünde görüşmek, konuşmak, okumak, spor yapmak gibi amaçlarla yalnız üye olanların toplandıkları yer olarak tanımlanan spor kulüpleri belirli kurallara göre kurulan, üyelerinin her birinin yetki ve sorumlulukları belli olan, amatör veya profesyonel spor dallarında topluma hizmet veren, her yaş grubunun spor yapabileceği tesis, araç ve gereçlere sahip olan, yüksek performanslı sporcuların yetiştirilmesini hedefleyen kuruluşlardır.⁸⁵

Spor evrensel düzeyde; kural olarak (özellikle takım sporlarında), spor kulüpleri aracılığıyla ve “lig” dediğimiz düzenli yarış programı çerçevesinde yapılır. Soruna bu açıdan yaklaşıldığında, kulüp” adını verdiğimiz spor örgütleri, bir düzenden ötekine geçmeksizin, spor yapma-yaptırmanın temel örgütlenme-uygulama birimleri olarak karşımıza çıkmaktadır.¹³

Spor kulüpleri, dünyanın her yerinde, “sporun çekirdek örgütü”, onun “temel örgütlenme birimi” olarak görev yapmışlardır. Bu açıdan bakıldığında, bir ülkede sporun tarihini, o ülkede kulüpçülüğün tarihi olarak da görebiliriz. Daha da önemlisi, spor, bir toplumun tarihini, yapısını, çelişkilerini, istek, özlem ve beklentilerini sadakatle yansıtan bir aynadır. Bu açıdan bakıldığında da bir ülkede sporun ve spor kulüpçülüğünün tarihinden, o ülkenin toplumsal ve siyasal tarihi kolayca okunabilir. Özellikle on dokuzuncu yüzyılın üçüncü çeyreğinden sonra sporun futbolla özdeşleştiğini göz önünde bulundurarak, futbolun ve toplumun paralel evriminden, kulüpçülüğün ilk yıllarındaki yapı ve işlevlerine bakmak gerekir.³⁴

2.1.1. Türkiye’de Spor Kulüplerinin Tarihi Gelişimi

Sporun kitlelere ulaştırılmasında spor teşkilatlarının önemi inkar edilemez. Günümüzde bu teşkilatlar zincirinin kitlelerle muhatap olan son

halkasını kulüpler oluşturmaktadır. Osmanlılar döneminde sporun kitlelere ulaşmasını sağlayan bugünkü kulüp fonksiyonunu yerine getiren tekkeler bulunmaktaydı.³¹

Spor tekkeleri, tıpkı dinsel işlev gören asılları gibi, doğa-üstü destek bulan “dünyevi” bir otorite sistemidir. Bir başka deyişle tekkelerin bünyesinde uygulanan otoritenin kaynakları, dinsel ve dünyevi olmak üzere ikilidir. Spor tekkeleri bütünüyle “dünyevi” olan günlük otorite yapısı esnaf örgütlerindeki “usta-çırak”, din tekkelerindeki “şeyh-mürîd” ilişkisinin tekrarıdır. Şöyle ki Osmanlı spor tekkelerinde şeyhler (öğretmenler) eğitip buyurmakta, müridler ise (sporcular) buyrulanları yapmaktadır. Özetle, Osmanlı İmparatorluğu’nun spor yapısı, savaştan arındırılmışlığıyla batının, hiyerarşik otoritesiyle doğunun özgün yapılarının ilginç bir sentezidir. Bu tekkeler daha çok güreş ve okçuluk alanlarında hizmet vermekteydiler. Tanzimat’tan sonra diğer tekkeler de olduğu gibi spor tekkeleri de fonksiyonlarını yitirmeye başladılar.³⁴ Daha sonra güreşe ve okçuluğa verilen önem futbola kaymaya başlamıştır.

Farklı yazarların, ilk kulüpleşme hareketlerine ilişkin görüşlerine bakacak olursak;

Fişek’e göre, jimnastik sporunun okul programlarında yer aldığı 1863 yılı, ülkemizde, spor ve sporun yönetimi için başlangıç noktası olup İstanbul’daki ilk spor kulübü Moda Futbol ve Rugby adı ile 1896 yılında İngilizler tarafından kurulmuştur. İlk Türk Spor Kulübü ise, Reşat Danyal ve Fuat Hüsnü tarafından 1899 yılında kurulan Black Stockings’tir. İngiliz Aileler, 1894 yılında da, İzmir’in Bornova ilçesinde Football and Rugby Club (Futbol ve Ragbi Kulübü) kurmuşlardır. Moda 1896, Kadıköy 1899, Black Stockings 1899, Imogene (1900), Elpis (1900)’den sonra bugün de Türkiye Spor Kulüpleri dünyasında etkin yerleri bulunan Beşiktaş (1903), Galatasaray (1905) Fenerbahçe (1907) yıllarında kurulmuşlardır.³⁵

Kahraman ise, 23 Nisan 1873 tarihinde İstanbul'da İngilizce yayınlanan The Levant Herald isimli Gazeteden aldığı bilgilere dayanarak, Osmanlı Devletinde spor yapmak amacıyla Avrupa'daki anlamıyla ilk spor kulübünün 1867 yılında, Sultan Abdülaziz zamanında İngiliz emekli amirallerinden Hobart Paşa (Augustus Charles Hobart Hampden) tarafından The Imperid Yachting and Boating Club adıyla kurulduğunu yazmaktadır.⁵⁶

Tayga ise, ilk spor kulüpleri konusunda farklı bir değerlendirme yapmaktadır. Buna göre, Ülkemizdeki ilk futbol kulübü 1899 yılında, çoğunluğu Galatasaraylı gençlerden olmak üzere Black Stockings Football Club (Siyah Çoraplılar) adıyla kurulmuştur. Ancak, ilk Türk spor kulübü ise 1905 yılı Ekim ayında kurulan Galatasaray'dır. Bu kulüpten sonra kayıtlarını yaptıran spor kulüpleri ise Fenerbahçe, Beşiktaş, Süleymaniye, Vefa, Nişantaşı, Türkgücü ve Altınordu'dur.⁸³

Yıldız ise, kayıt numaraların vererek, ülkemizin ilk resmi kulübünün Beşiktaş Osmanlı Jimnastik Kulübü olduğunu belirtmektedir.¹⁰²

Dünyanın her ülkesinde olduğu gibi, Türkiye'ye de İngiliz denizcilerinin, diplomat ailelerinin, tüccarların tanıtımıyla futbol girmiştir. İlk futbol maçları, 1890 yılında, İzmir'de, Lafontaine ailesinin çevresinde toplanan İngiliz gençleri arasında yapılmıştır. Osmanlı'ya özgü tekke örgütlenmesinin bırakılarak batıya özgü "özyönetimci kulüp" modeline yöneliş başlamıştır.³⁴ İzmir'de oturmakta olan bazı İngiliz aileleri iş icabı İstanbul'a taşınmışlar ve İngiliz sefarethanesindeki bazı memurları da aralarına alarak Moda Çayırında 1895'de futbol oynamaya başlamışlardır. İzmir'den İstanbul'a gelen futbolcularla beraber İngiliz sefarethanesindeki personellerden bazılarının iştiraki ile ve onlara uygulanan dokunulmazlıktan da istifade ederek "moda futbol ve ragbi kulübü" 1896'da kurulmuştur. İzmir ve İstanbul'da bulunan İngiliz aileleri 1897 tarihinden itibaren her sene bir yerde oynamak üzere beş sene futbol ve ragbi maçları tertip etmişlerdir.³²

1903 yılı öncesinde kurulmuş olan kulüpler arasında maçlar yapılmasına rağmen, takım sayısı az olduğu için hep aynı bir iki takım arasında gerçekleştirilen maçlara seyirci ilgisi çok sınırlı kalmıştır. İngiltere’de geliştirilen teknik kuralları bilenlerin sayısı fazla olmadığından hakem sıkıntısı çekilmiştir. Bütün bu olumsuzlukları ortadan kaldırmak için İstanbul Futbol Birliği kurulmuştur.³¹

Türklerde, somut İlk kulüpçülük hareketi 1855 de başlamıştır. İlk demokratik örgüt ise 17 Mayıs 1903 yılında İstanbul Futbol Birliği adı ile kurulmuştur.⁷⁹

Türkiye’ye futbolu ilk getiren, ilk kulübü kuran ve ilk futbol sahasını tanzim edenlerin başında bulunan James Lafontaine, Henry Pears, Horace Armitage İngiltere’de uygulanmakta olan Futbol kurallarını ve futbol “lig” statülerini getirerek bir yönetmelik hazırlamışlar ve İstanbul’da mevcut dört kulübün temsilcilerini toplayarak 17 Mayıs 1903 tarihinde “İstanbul Futbol Birliği”ni kurmuşlardır.³²

Birlik Moda ve Kadıköy kulüpleri adına James Lafontaine ve Henry Pears, Elpis kulübü adına Aleko ve Imogen Elçilik Gemisi takımı adına Horace Armitage tarafından oluşturulmuştur.⁷⁹

Birliğin üyeleri, o dönemde yürürlükte bulunan 1909 tarihli Dernekler Yasasına göre kurulan Galatasaray, Kadıköy, Elpis, Moda, Fenerbahçe, Strugglers, Yasson, Dark ve Tatavla spor kulüpleridir.⁷⁹

12 Kasım 1910 tarihinde İstanbul Futbol Birliği’nin yeniden örgütlenmesiyle oluşan İstanbul Futbol Kulüpleri Ligi kurulmuştur.³⁵

Ancak 1913 yılında çeşitli sebeplerle İstanbul Futbol Kulüpleri Ligi (Pazar ligi) ve Cuma Ligi olmak üzere iki ayrı futbol birliği ortaya çıkmıştır.³⁵

1903 senesinde kurulan “İstanbul Futbol Birliği”nin dağılmasıyla yeniden teşkilatlanan “İstanbul Futbol Kulüpleri Ligi” Kulüpler arası rekabet yüzünden dört yıl içinde ömrünü tamamlamıştır.³⁴

1914–1915 futbol sezonunda Pazar Ligi’nde Galatasaray, maçlarını Cuma günü yaptığı için “Cuma Ligi” diye anılan İstanbul Şampiyonluğu Ligi’nde ise Fenerbahçe şampiyon olmuştur. Bu durumda İstanbul’u temsil edecek takımın tespiti için iki takım final oynamışlardır. Fenerbahçe’nin galibiyetiyle sonuçlanan bu finalden hemen sonra her iki ligin bazı takımları yeni bir birlik oluşturmuşlardır. Bu birlik maçlarını Pazardan Cumaya aldıkları için “Cuma Birliği” olarak adlandırılmıştır.³⁴

Cuma Birliği, İstanbul Futboluna egemen olmuştur. 1918 yılına kadar lig maçları düzenli bir şekilde sürmüştür. 1918–1919 futbol sezonu maçları yapılamamış ve 1919 yılında Beşiktaş öncülüğünde Türk İdman Birliği kurulmuştur. 1920’de etnik kökenli kulüpler tekrar Pazar Ligi kurmuşlardır. Yabancı uyruklularla Türkler arasında adeta yarışircasına kurulan birliklerden oluşan bu karmaşık yapı 1922 tarihinde Türkiye İdman Cemiyetleri İttifakı’nın kurulması ile son bulmuştur.³⁵

TİCİ, 3 Ağustos 1909 tarihli Cemiyetler Kanunu çerçevesinde aynı yasaya bağlı spor kulüplerinin bir araya gelmesiyle 22 Mayıs 1922 tarihinde kurulmuştur.⁶⁴

TİCİ öncesi spor kulüplerinin “birlik” haline gelerek yapmış oldukları lig faaliyetleri, TİCİ’nin kurulmasıyla beraber kulüplerin federatif bir yapı içine girmesiyle ve 1922 yılından itibaren spor branşları bağlı oldukları federasyonlar tarafından yapılmaya başlanmıştır.⁶⁴

Oluşan olumsuz şartlar neticesinde TİCİ’nin kapatılıp sırasıyla 1936 yılında yerine TSK’nın (Türk Spor Kurumu) (1936–1938) daha sonra da

1938'de BTGM (Beden Terbiyesi Genel Müdürlüğü) nün kurulmasıyla sporun üst yönetimi de el değiştirmiştir.³¹

1938 yılında Başbakanlığa bağlı olarak kurulan BTGM, 1942-1960 yıllarında Milli Eğitim Bakanlığına, 1960 yılında tekrar Başbakanlığa, 1970-1983 yıllarında Gençlik ve Spor Bakanlığına bağlı olarak faaliyetlerine devam etmiştir.⁹⁷ 1986 yılında 3289 sayılı yasayla BTGM olan adı, Beden Terbiyesi ve Spor Genel Müdürlüğü olarak değiştirilmiştir. 1989 yılında Başbakanlık Devlet Bakanlığı'na bağlanması nedeniyle adı "Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü" olmuştur.¹¹²

Türkiye'de futbolun yönetiminden sorumlu olan ve 23 Nisan 1923 tarihinde kurulan Türkiye Futbol Federasyonu 21 Mayıs 1923'de 26. üye olarak FİFA'ya, 16 Nisan 1962 tarihinde de UEFA üyeliğine kabul edilmiştir.⁸

2.1.2. Türkiye'de Spor Kulüplerinin Kuruluş Esasları ve Yapısı

Spor kuruluşları içinde spor kulüpleri önemli yere sahiptir. Kulüpler, sporcuların ve diğer ilgililerin, sporu bilimsel ve daha ciddi boyutlarda yapmak için oluşturdukları kurumlardır. Spor kulüpleri Gençlik ve Spor Kulüpleri Yönetmeliğine göre dernek statüsünde kurulurlar. Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü'ne tescilleri (futbol dalında faaliyette bulunanlar için Türkiye Futbol Federasyonu'na) yapıldıktan sonra kulübü vasfını kazanırlar. Dernek hükmünde olmayan spor kulüpleri anonim şirket şeklinde kurulabilmektedir. Bunlar, futbol alanında TFF' ye tescilleri yapılmış olan ve Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca profesyonel futbol hizmetleri yapan anonim şirket statüsündedirler.

Dernek şeklindeki spor kulüpleri kural olarak amatör spor için kurulurken, şirket şeklindeki spor kulüpleri mutlaka profesyonel futbol için söz konusu olmaktadır. İki spor kulübü şekli arasındaki en önemli fark, derneklerin kazanç paylaşma amacı içermemelerine karşın şirketlerin esas amaçlarının kazanç elde etme ve bunu üyeler arasında paylaşma düşüncesidir.⁴⁵

Anayasanın 33. maddesine göre “herkes, önceden izin almaksızın dernek kurma hakkına sahiptir. Dernek kurabilmek için kanunun gösterdiği bilgi ve belgelerin, kanunda belirtilen yetkili mercie verilmesi yeterlidir.”⁸⁷

Kulüpler; 4.11.2004 tarihli ve 5253 sayılı Dernekler Kanunu²⁷ ile 31.3.2005 tarihli ve 25772 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Dernekler Yönetmeliğinde belirtilen gerçek ve tüzel kişiler tarafından kurulabilir.⁴⁷

23 Kasım 2004 tarihine kadar yürürlükte olan 2908 sayılı yasaya göre kurulan dernekler bu tarihten sonra Avrupa Birliği uyum yasaları çerçevesinde çıkarılan 5253 sayılı yeni dernekler yasasına göre düzenlenmeye başlanmıştır. Buna göre; Fiil ehliyetine sahip gerçek veya tüzel kişiler, önceden izin almaksızın dernek kurma hakkına sahiptir.²⁷

8 Temmuz 2005 tarihli ve 25869 sayılı Resmi Gazete de yayınlanarak yürürlüğe giren Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü, Gençlik ve Spor Kulüpleri Yönetmeliği’nin 5. Maddesine göre; Derneklerden başvurmaları halinde; spor faaliyetine yönelik olanlar spor kulübü, boş zamanları değerlendirme faaliyetine yönelik olanlar gençlik kulübü ve her iki faaliyeti birlikte amaçlayanlar gençlik ve spor kulübü statüsünü kazanırlar.⁴⁷

Spor faaliyetlerine katılmak amacıyla kurulan derneklerin TFF ve Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü (GSGM) tarafından tutulan kütüklere kayıt ve tescil edilmeleri gerekir. Spor kulüplerinin tescillerine ilişkin usul ve esaslar, TFF tarafından çıkarılan “Futbol Kulüpleri Tescil Talimatı” ve GSGM tarafından çıkarılan “Spor Kulüpleri Tescil Yönetmeliği”nde düzenlenmiştir. Bu yönetmelik ve talimatta ön görülen esaslar gereğince TFF ve GSGM tarafından tescili yapılmayan spor kulüpleri hiçbir spor organizasyonuna katılamazlar ve bu kulüplerin sporcularına lisans verilmez.⁹²

Spor Kulüpleri 23.06.1983 gün ve 2860 sayılı yardım toplama kanunu hükümlerine de bağlı bulunmaktadır. Kanun, yardım toplamaya yetkili

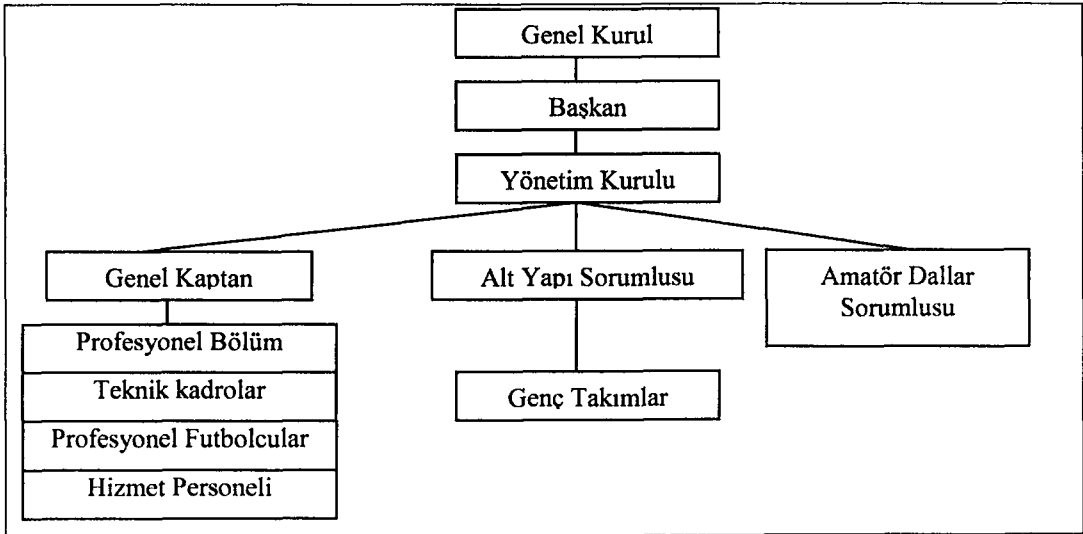
kişi ve kuruluşlarla da bunların hangi amaçla yardım toplayabileceklerini, yardımın toplanılmasına ve kullanılmasına, denetlenmesine ilişkin usul ve esasları kapsamaktadır.⁹⁹

Dernekler Kanunu ile Gençlik ve Spor Kulüpleri Yönetmeliği'ne uygun olarak kurulan her kulübün oluşturmak zorunda olduğu organlar vardır. Bunlar; genel kurul, yönetim kurulu ve denetim kuruludur. Kulüpler zorunlu organlar dışında başka organlar da oluşturabilir. Ancak, zorunlu organların görev, yetki ve sorumlulukları bu organlara devredilemez.⁴⁷

Spor kulübü yöneticileri, kulübün üst kademesi olarak, plan ve programları hazırlayan, amaç ve hedefleri tespit eden organlardır. Yöneticiler, spor kulübünün belirlenmiş amaçlar etrafında takımın yönetilmesini ve kulübün faaliyetlerini, sonuçlarını değerlendirme görevi yürüten kişilerdir.⁴²

Spor kulüplerinin yönetim yapıları incelendiği zaman, birbirinden farklı örgütlenmiş yönetim yapılarına sahip kulüplerin varlığına şahit olunur. Türkiye'de futbol kulüplerinde uygulanan ve beş yıllık kalkınma planlarında da yer alan ve kulüplere örnek olarak verilen spor kulübü yönetim yapısı şekil 1'de görülmektedir.

Şekil 1. Türkiye'de Spor Kulüplerinin İdari yapısı¹⁵



Spor kulüpleri yönetim yapılarını gösteren bu şekilde ülkemizde uygulanan geleneksel yönetim yapısı gösterilmiştir. Bu yapı, klasik hat organizasyon yapılanmasıdır. Hat organizasyon tipi en basit organizasyon yapısıdır ve hat organizasyon yapısının başkandan hizmet personeline kadar herkesin yetki ve sorumluluğu belli bir sadelikte işletilir.⁴²

1950 yılından beri Türkiye’de profesyonel futbolun büyümesi ve Türk insanının ilgisinin artarak devam etmesi, spor kulüplerinin profesyonel şekilde yönetilme zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır.

Futboldaki büyümeye paralel kitlesel ilginin artması, para hesaplarının çoğalması, teknik kadronun kabartılması (Örneğin, son yıllarda kalecilere de ayrıca antrenör bulundurma mecburiyeti getirilmiştir⁹³) antrenman ve maç sayısının çoğalması, tesis ihtiyaçlarının fazlaşması gibi sebepler de kulüpleri profesyonel yönetim anlayışına zorlamaktadır.⁴²

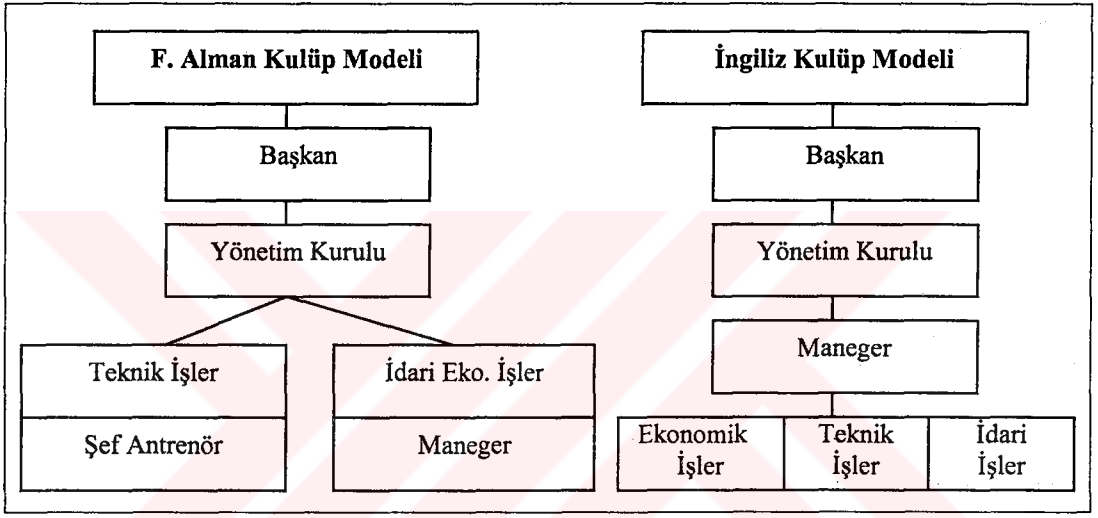
Futbol dünyanın çeşitli ülkelerinde özellikle İtalya ve İngiltere’de profesyonel yönetildiği için yöneticiler ile futbolcular arasındaki ilişki işçi, işveren ilişkisine dönüşmüştür. Bu ise bazı zaman taraflar arasında tatsızlığa dönüşse de futbol kulüpleri bir iş yeri gibi kendilerine ait prensiplerin uygulandığı ve herkesin bu kurallara uyduğu gözlenmektedir. Kulüpler prensiplerinden taviz vermemekte futbol kulüpleri ve sporcular arasında sözleşmeler ile tespit edilen menfaat ilişkisinde büyük parasal boyutlar oluşunca her iki tarafında sorumluluğu artmıştır. Dolayısıyla problemlerin artması da kaçınılmaz olmuştur. Bu gerçeği ilk fark eden ülke, futbolcu ile yönetici münasebetlerine yapıcı çözümler getirmek, yine futbolun anavatanı olan İngiltere’ye nasip olmuştur.⁴²

Avrupa ülkelerinde ki futbol kulüpleri, ülkemiz kulüplerine kıyasla farklı yönetim yapısına sahiptirler. Bunun sebebi, bizim kulüplerimizin, dernek statüsüne tabi tüzel kişisi olmasındandır. Dernekler Kanunu ile Gençlik ve Spor Kulüpleri Yönetmeliği her kulüpte bulunması gereken zorunlu organlardan bahseder. Bu organlar dışında başka organlarda kurulabilmektedir. Bu zorunlu

organlar, genel kurul, yönetim kurulu, denetim kuruludur. Bu organlar bizim futbol kulüplerimizin yönetim yapılarını aynı şekilde olmaya zorlamaktadır.⁴²

Bazı Avrupa ülkelerinde uygulanan spor kulüplerinin yönetim yapısı aşağıdaki şekilde verilmektedir.

Şekil 2. Bazı Avrupa Ülkelerinde Futbol Kulüplerinin Yönetim Yapısı⁴⁶



2.1.3. Spor Kulüplerinde Profesyonel Yapılanma

Spor olgusu, günümüzde, amatörlük ve profesyonellik kavramıyla birlikte kullanılmakta ve gerçek anlamını da bu kullanımlarda bulmaktadır.

Amatörlük, bir işin para için değil zevk için yapılmasıdır.⁸⁵ Bu açıdan amatör, işini zevk için yapan, hevesli kişi olarak nitelendirilebilir. Amatörlük ve amatör sporcu kavramları sportif etkinliklerle birlikte öz olarak şu şekilde tanımlanabilir. "Sporun kazanç amacıyla bir para ödülü veya belirli bir gelir sağlanmak için yapılmamasına amatör spor; spor ile meslek edinmeden salt zevk için uğraşan kişiye de amatör sporcu denilebilir."¹¹³

Amatörlük ve amatör spor için yapılan bu tanımlamalar, profesyonellik ve profesyonel spor kavramlarını tanımlamak için de kullanılabilir. Buradan hareketle profesyonel spordan anlaşılması gereken, sporun kazanç

sağlamak için düzenli olarak sürdürülmesi ve sporu yapmak ve/veya öğretmek için para alınmasıdır. Profesyonel sporcu, sporun bir dalını meslek edinmiş ve bu dala ilişkin etkinlikleri para kazanmak için gerçekleştiren kişidir.¹³ Daha teknik bir dil kullanmak gerekirse, Türkiye’de tek profesyonel spor dalı, futbolu yöneten, T.F.F. düzenlemelerine başvurmak yerinde olacaktır. Profesyonel Futbol ve Transfer Talimatı uyarınca, faaliyete katılması ile ilgili zorunlu giderler dışında, ayrıca kulübünden ücret (sözleşmedeki edimler karşılığı hak kazandığı para ve para ile ölçülebilen değerler) alan ve kulübüyle bu hususta yazılı bir sözleşmesi bulunan sporcu, profesyoneldir. Aynı Talimatta amatörlük ise, futbol faaliyetine katılması ile ilgili zorunlu giderler (konaklama, malzeme, sigorta ve antrenman giderleri) dışında herhangi bir ücret alınmaması olarak ifade edilmiştir.⁹⁵

Ancak sporda amatörlük ve profesyonelliğin sınırlarını çizmek oldukça zordur. Yasal olarak amatör gözüken pek çok spor dalında sporcular, toplumda kazancı yüksek kabul edilen meslek sahiplerinden çok daha fazla gelir elde etmektedirler.

Bunun yanında amatörlükten söz edebilmek için sporcunun yaptığı sportif faaliyeti meslek olarak seçmemiş olması ve sporun devamlı gelir elde etmek amacıyla yapılmamış olması gerekir. Ancak günümüzde bu anlamda amatörlük vasıflarına sahip sporculara rastlamak oldukça zordur. Sadece sağlık ve fiziksel güç ve form kazanma gayesi ile yapılan spor diğer bir ifade ile herkes için sporun dışında özellikle yarışma ve seyirci eşliğinde yapılan spor dallarında yetenek ve performansı üst düzeyde olan sporcuların bu özelliklerini maddi bir karşılığa dönüştürme eğilimi içinde oldukları görülmektedir. Bu nedenle, teorik olarak amatör ve profesyonel sporun sınırlarını çizmek mümkün olsa da uygulamada bu ayrımı yapmak zor olmakta amatörlüğün giderek zedelendiğini, her elit sporcunun mutlaka maddi karşılık alma amacıyla spor yaptığını ifade etmek gerekir.⁴⁵

Spor tarihsel seyir itibariyle, boş zamanlar faaliyeti olarak ortaya çıkmıştır. Bugün spor içinde önemli bir yer tutan futbolu, sadece boş zamanı

değerlendirme faaliyeti olarak tanımlamak ve algılamak yanlış olur. Futbol, geldiği ekonomik nokta itibarıyla sosyal, politik yönü de dikkate alınırsa kitleler üzerinde yaptığı etki, ortaya çıkardığı iş alanları bakımından çok önemli bir yeri vardır.⁴²

Kaynağı neresi olursa olsun ilk modern futbol İngiltere’ de doğmuş ve oradan bütün dünyaya yayılmıştır. İngiltere’den sonra bütün dünyada futbolun gelişmesini sağlayan önemli olay 1879’dan sonra başlamıştır. Futbol kulüplerinin yöneticileri, takımlarında daha iyi oyuncular oynatabilmek için yabancı çevrelerden iş vererek, iyi futbolcular alma yoluna gittiler. Böylece Glasgow’ dan Darwen şehrine futbol oynamak için getirilen İskoçya’lı futbolcular Dünyadaki ilk profesyonel futbolcular oldular.¹¹⁴

1857 yılında ilk futbol kulübü “Sheffield Club” kurulmuş.1885’ de futbolda profesyonellik İngiltere Futbol Federasyonu tarafından resmen kabul edilerek 1888 yılında İngiliz Profesyonel Futbol Ligi karşılaşmaları başlamıştır.⁶³

Oysa Türk spor teşkilatının yapısı kuruluşundan itibaren amatör bir yapıya sahiptir. Ancak zamanla beliren gizli profesyonellik bu amatör yapıyı zedelemeye başlamıştır. Bu durumu önleyecek bir yönetmelik bulunmadığından gizli profesyonelliğin önlenmesi için Beden Terbiyesi Genel Müdürlüğü’nce 15 Ekim 1941 tarihinde yürürlüğe konulan bir “Amatörlük Yönetmeliği” hazırlanmıştır. Yönetmeliğe rağmen, gizli profesyonelliğin önlememesi üzerine Fenerbahçe, Galatasaray, Beşiktaş, Vefa, Beykoz, Kasımpaşa ve Emniyet gibi İstanbul 1. Ligi’nde yer alan kulüpler, 1951 yılında Futbol Federasyonuna başvurmuşlar ve federasyon kulüplerin bu talebini olumlu karşılayarak 24 Eylül 1951 tarihinde yürürlüğe koymuş olduğu 61 maddeden oluşan “Futbol Profesyonellik Talimatnamesi” ne “kulüplerimiz amatördürler, ancak bazı futbolcularını mukaveleye bağlayabilirler. Ancak profesyonel takım kuran kulüpler amatör liglere de takım çıkarmak zorundadırlar!” ibaresini koyarak futbolda profesyonelliğe izin vermiştir.⁸

Türkiye futboluna ilk kez profesyonelliği sokan daha sonra adı Altınordu olan Progres Kulübüdür.¹⁰⁰

TFF 2005 verilerine göre Türkiye'deki profesyonel lisanslı futbolcu sayısı; 4.775, amatör lisanslı faal futbolcu sayısı;136.823 ve toplam kulüp sayısı; 4.956'dır.¹¹¹

2.1.3.1. Spor Kulüplerinin Profesyonel Futbol Şubelerinde UEFA Kriterleri Doğrultusunda Kulüp Lisans Sistemi Düzenlemeleri

UEFA'nın liderlik ve kontrol fonksiyonunu geliştirmek, finansal istikrarı sağlamak, kredibilite ve güvenilirliği arttırmak, daha iyi finans yönetimi için araçlar geliştirmek, kulüp yönetiminde etkinlik ve kaliteyi arttırmak, tesisleri iyileştirmek, genç oyuncuların yetiştirilmesini teşvik etmek ve uygulamaların diğer alt küme takımlarında da olumlu etki yapmasını sağlamak amacıyla UEFA bir dizi talimatlar yayınlamış ve bunları ülke federasyonlarına göndermiştir.⁶

UEFA lisans kriterleri sistemi uygulaması, UEFA'ya bağlı 52 ülke federasyonuna bağlı kulüpleri kapsamaktadır. Lisans verme yetkisine ulusal federasyonlar sahiptir. UEFA, ulusal federasyonların Lisans kriterleri talimatnamelerini 2003 yılı yaz döneminde onaylamıştır.

Futbolun sürekli gelişimi ve ilerlemesi, kulüplerin mevcut ve gelecekteki gereksinmelere uygun altyapıya kavuşturulması, futbolcular, teknik öğretiler ve hakemler ile karşılıklı anlayış çerçevesinde Futbol Oyun Kuralları ve Fair-Play ilkelerinin yerleştirilmesi bakımından uygulanacak kuralları belirlemek için Türkiye Futbol Federasyonu UEFA kriterleri doğrultusunda "Kulüp Lisans Sistemi Talimatı"nı yürürlüğe koymuştur.⁹⁴

2.1.3.2. Spor Kulüplerinin Gelirleri

Spor kulüpleri dernekler kanununun tanıdığı haklar ile kanunun saymadığı çok çeşitli gelir kaynaklarına sahiptirler. Bütün spor kulüplerinin aynı oranda gelire sahip olmadıkları da bir gerçektir. Büyük şehirlerin kulüpleri ile büyük kulüp statüsünü kazanmış kulüplerin gelirleri diğer kulüplere göre daha fazladır.⁴²

Spor kulübü dernekleri, amatör ve profesyonel spor faaliyetleri yanında çeşitli alanlarda faaliyet gösteren işletmelere de sahiptirler. Spor kulüpleri, iktisadi işletme niteliğinde olan profesyonel futbol şubeleri ile sosyal tesis, lokal, otopark, spor okulları ve kursları, spor sahaları, sağlık merkezleri, plaj tesisleri ve benzeri iktisadi işletmeler aracılığıyla mal ve hizmet faaliyetleri, şirket tüzel kişiliği altında icra ederler.¹⁰⁵

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun muafiyetleri düzenleyen 7'nci maddesinin 8'inci bendinde, "Beden Terbiyesi Teşkilatı'na dahil derneklere veya kamu idare ve müesseselerine ait idman ve spor müesseseleri ile sadece idman ve spor faaliyetlerinde bulunan anonim şirketler" hükmüne yer verilmekte ve bu madde hükmüyle; Beden terbiyesi teşkilatına dahil dernekler, kamu idaresi ve müesseselerine ait idman ve spor müesseseleri, sadece idman ve spor faaliyetinde bulunan anonim şirketler kurumlar vergisinden muaf tutulmaktadırlar.⁶⁷ Kanun hükümlerine göre, eğitim ve spor faaliyetleri ile iştigal eden anonim şirketler, bu faaliyetlerine devam ettikleri sürece vergiye tabi gelirleri üzerinden %33 oranında tahakkuk ettirilen kurumlar vergisi yükümlülüğünden muaftırlar. Muafiyet kapsamındaki bu gelirler stadyum ve kira gelirleri, isim hakkı geliri, radyo ve televizyon yayınları gelirleri, forma ve saha içi reklam gelirleri ile sponsorluk gelirleridir.¹¹⁰

Spor kulübü derneklerinin/ spor faaliyetleriyle uğraşan anonim şirketlerin profesyonel futbol şubeleri aracılığı ile yaptıkları teslim ve hizmetler sonucu elde ettikleri gelirler;¹³

Sportif karşılaşma gelirleri, sporcu transferi ve kiralamaları, üyelik aidatları, bağış ve yardımlar, bahis oyunları isim hakkı gelirleri, yayın hakkı gelirleri, reklam, sponsorlardan elde edilen gelirler, tesis faaliyet gelirleri, tesis-stat kira gelirleri, mal varlığı gelirleri, faiz, repo ve benzeri menkul sermaye iratları, sporcu tescil vize gelirleri, tazminat ve cezalar, spor malzemesi ve hediyelik eşya satışından elde edilmektedir. Ayrıca, balo, eğlence, temsil, konferans düzenlemek suretiyle de gelir elde etmektedirler.⁴²

Spor kulüplerinin gelirleri bununla sınırlı değildir ama esas yoğunluğu oluşturmaktadır. Gerek dernekler kanunu, gerekse profesyonel futbol faaliyeti neticesinde elde edilen bu gelirlerden önemli olanları aşağıdaki gibidir:

2.1.3.2.1. Maç Gelirleri

T.F.F. Kuruluş Kanunu'nun 2. maddesi ile profesyonel futbol talimatı ve futbol karşılaşma talimatı düzenlemeleri uyarınca, Türkiye'de oynanılacak her türlü profesyonel futbol karşılaşmalarına dair düzenlemeler bu federasyonca yapılmaktadır.^{89,95}

Profesyonel karşılaşmalar niteliğine göre resmi ve özel olmak üzere ikiye ayrılır. T.F.F. tarafından tertiplenen bütün karşılaşmalarda elde edilecek hasılat spor kulübünündür. Ancak, futbol federasyonu tarafından tertip edilen karşılaşmalar hasılatının dağıtımına dair talimat hükümlerine göre dağıtıma tabi tutulur. Bu gelirler, T.F.F. tarafından düzenlenen resmi-özel profesyonel her türlü futbol karşılaşmalarında ve yurt içindeki temsili ve milli takımların futbol karşılaşmalarında bilet satışından elde edilirler. Stat kiralınması halinde, temsili ve milli müsabakalar hariç, her türlü resmi ve özel, profesyonel futbol müsabakalarında bilet satışlarından kulüp tarafından elde edilen brüt hasılatın % 10'u federasyon payı olarak iki iş günü içerisinde T.F.F. hesabına yatırılır.⁹⁵

Stat kiralınmaması halinde, brüt hasılatın %10'u federasyon payı olarak iki iş günü içerisinde T.F.F. hesaba yatırılır. Brüt hasılatın federasyon payı

ve K.D.V. düşüldükten sonra kalan miktarın % 18'i genel müdürlük payı olarak ilgili, G.S.G.M. il müdürlüğü tarafından tahsil edilir.

Profesyonel futbol karşılaşmalarını gerçekleştiren kulüpler tarafından futbol karşılaşmaları ile ilgili olarak, karşılaşma başında bilet satışı yapılabileceği gibi kombine/sezonluk ve teberru bilet satışı da yapılabilmektedir.⁹⁵

Tablo 1. Araştırma Kapsamındaki kulüplerin Maç gelirleri¹¹⁵

KULÜP	Maç Gelirleri YTL(2004/2005 sezonu)
Galatasaray	2.184.026
Beşiktaş	161.419
Fenerbahçe	3.444.753
Trabzonspor	1.161.778

Tablo 2. Avrupa Ülkelerindeki Kulüplerin Maç Gelirleri²³

KULÜP	Maç Gelirleri milyon EURO(2004/2005 sezonu)
Manchester United	92.4
Real Madrid	62.0
AC Milan	27.9
Chelsea	80.9
Juventus	17.6
Arsenal	51.0
Barcelona	57.8
Internazionale	29.3
Bayern Munich	30.6
Liverpool	39.9
Newcastle United	51.2
AS Roma	24.2
Celtic	52.5
Tottenham Hotspur	29.9
SS Lazio	20.3
Manchester City	25.8
Schalke 04	28.3
Olympique Marseille	31.3
Rangers	36.6
Aston Villa	18.8

Tablo 1 ve Tablo 2 incelendiğinde araştırma kapsamındaki kulüplerin maç gelirleri ile Avrupa ülkelerindeki kulüplerin maç gelirleri arasında çok büyük farklar olduğu görülmektedir.

2.1.3.2.2. Reklam gelirleri

Spor kulüpleri tarafından yoğun olarak elde edilen gelir türlerinden biri de “Reklam”dır. Reklam, bir işin veya hizmetin ticari yönden tanıtılması amacıyla kişi ve her türlü spor materyali üzerine konulacak yazı, resim, logo vb. Şekilleri ifade eder.¹³

Reklam gelirleri konusunda genel düzenleme 5.4.2001 tarih ve 24364 R.G.’ de yayımlanan ; “G.S.G.M’nin Mülkiyeti ve Kullanımında Bulunan spor Tesislerinde Yapılacak Spor faaliyetleri ile Genel Müdürlüğün gözetim ve denetiminde düzenlenecek olan spor organizasyonlarına katılan kulüp ve kişilerin her türlü spor malzemeleri ile araç ve gereçlerine reklam konulmasına dair yönetmelik” ile yapılmıştır.⁴⁸

Futbol faaliyetiyle ilgili olarak T.F.F. tarafından düzenlenen ve 17 Kasım 2002 tarih ve 24939 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Forma ve Reklam Talimatı”⁹¹ ile 3813 sayılı Türkiye Futbol Federasyonu Kuruluş ve Görevleri Hakkında Kanun⁸⁹ gereğince tescilleri yapılan kulüplerin amatör ve profesyonel futbol müsabakalarında (resmi ve özel), müsabakalara katılacak futbolcuların ve müsabaka görevlilerinin forma ve eşofmanları ile benzeri spor giysilerinin şekli koşulları ile bu spor giysilerinde, oyun sahasında veya oyun sahasını çevreleyen alanlarda kullanılabilecek gerçek veya sanal reklam ve reklam sayılabilecek her türlü resim, yazı ve benzeri şekiller ile ilgili usul ve esasların düzenlenmesidir.

G.S.G.M. Reklam Yönetmeliğinin 5. Maddesi gereğince; spor kulüpleri ile ferdi sporcular, Genel Müdürlüğün mülkiyeti ve/veya kullanımında bulunan spor tesislerinde yapılacak spor faaliyetleri ile Genel Müdürlüğün gözetiminde düzenlenecek olan spor organizasyonlarında her türlü spor malzemeleri ile araç ve gereçlerine bu Yönetmelik hükümlerine uymak kaydıyla reklam alabilirler. Ferdi sporcular ilgili Federasyonun izni, kulüp sporcularından ferdi anlaşma yapmak isteyenler ise kulübünün izni ile reklam alabilirler.⁴⁸

Reklamlar; ilgili spor dalının bağılı olduğu uluslararası federasyon tarafından izin verilen şekil ve ölçülere uygun olacaktır.(m.6)

Spor kulüpleri ile ferdi sporcuların alacakları reklamların genel ahlak, adaba ve mevzuata aykırı düşmemesi esastır. Ayrıca alkollü içkiler, sigara vb.nin reklamları yapılmaz. (m.7)

Spor kulüpleri aşağıda belirtilen üç şekilde reklam geliri elde edebilirler.⁹¹

Forma Reklamı; 3813 sayılı T.F.F. kuruluş ve görevleri Hakkında kanun gereğince tescilleri yapılan kulüplerin amatör ve profesyonel futbol karşılaşmalarında (resmi ve özel), karşılaşmalara katılacak futbolcu ve görevlilerin forma ve eşofmanlarına ve benzeri spor giysilerine konulacak reklam ve reklam sayılabilecek her türlü resim, yazı ve benzeri şekiller, bu talimatla tespit edilen esaslara göre düzenlenmektedir. Kulüpler, futbol karşılaşmalarına katılan futbolcuların forma ve eşofmanlarına, bu reklam talimatı hükümlerine uymak kaydı ile reklam koyabilmektedirler.

Statlara Alınan Reklamlar; Profesyonel futbol karşılaşmalarının oynandığı statlara, statların işletilmesinden sorumlu olan G.S.G.M. ile bu statları G.S.G.M.'den kiralayan veya bu statların kullanımı ile ilgili olarak intifa ve üst hakkı tesis ettiren kulüpler tarafından reklam alınmaktadır.

T.F.F. talimatı uyarınca ve T.F.F. izniyle gerçek ve sanal (hukuken kullanımı meşru görüntülerin, canlı veya banttan bilgisayar marifeti ile manipülasyonu ve söz konusu görüntülerde yer alan muhtelif unsurları reklam amacı ile halihazırda kullanılan veya ileride geliştirilecek teknolojiler vasıtasıyla oyun sahası ve çevresi üzerine düşürülen tüm görüntüleri) reklam yapılabilir.

2.1.3.2.3. İsim Hakkı Gelirleri

İsim hakkı gelirleri, spor kulüpleri tarafından, kulüp ismi, logosu, arması, tescilli sporcularının fotoğraf ve imzalarının ticari mallar üzerinde kullanılması, devredilmesi veya kiralanması şeklinde elde edilen bu gelirler, ticari bir ürün üzerine/ürün ile birlikte kullanılmak suretiyle elde edilebileceği gibi, bu kurumların sportif faaliyetlerini icra sırasında da doğabilir.¹³

2.1.3.2.4. Sponsorluk Gelirleri

Sponsorluk, karşılıklı olarak kabul edilmiş ticari faydaları sağlamak amacıyla, bir bireyi, organizasyonu, olayı ya da faaliyeti desteklemek için ticari bir kuruluş veya hükümet tarafından aynı ya da nakdi destek sağlamaktır.¹⁹

Son dönemlerde federasyon, spor kulübü veya anonim şirketlerin, profesyonel futbol faaliyetleri sırasında yüklendikleri, bir takım giderler, ticari işletmeler tarafından para veya mal teslimi suretiyle karşılanmaktadır. G.S.G.M'nin gençlik spor hizmet ve faaliyetlerini desteklemek amacıyla özel ve tüzel kişiler sponsorluk yapabilecektir. Bu yöntemle spor faaliyetlerinde bulunan kurumlar ciddi gelirler elde etmektedirler.

G.S.G.M'nin gençlik ve spor hizmet ve faaliyetlerini desteklemek amacıyla, özel ve tüzel kişilerin sponsorluk yapabilmelerine ve sponsor olan özel ve tüzel kişilerin bu bağlamda yaptıkları harcamaların tamamının gider yazılmasına olanak sağlayan düzenleme, 21.04.2001 tarihinden geçerli olmak üzere yürürlüğe giren 4644 sayılı kanunla gerçekleşmiştir.¹⁰⁵

Buna göre, gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerince sponsorların uluslararası resmi spor organizasyonları ile genel müdürlükçe uygun görülen spor tesisleri için yapacakları aynı ve/veya nakdi harcamalar, 3289 sayılı G.S.G.M'nin teşkilat ve görevleri hakkında kanun'un Ek 3. Maddesinde 4644 sayılı kanun ile

yapılan değişiklik ile spor alanında sponsor vergisi matrahının tespitinde gider olarak dikkate de alınmaktadır.¹⁹

G.S.G.M. gözetim ve denetiminde yapılan uluslararası her seviye ve branştaki resmi müsabaka, kurs, kamp, seminer, gösteri, toplantı ve benzeri gençlik ve spor faaliyetlerine ilişkin uluslararası spor organizasyonları ile genel müdürlük tarafından yapımı ve/veya onarımı uygun görülen tesislerin tamamlanması için yönetmelik hükümleri çerçevesinde yapılacak ayni ve/veya nakdi yardımların tamamı gider yazılabilmektedir.

2.1.3.2.5. Tesis Faaliyet Gelirleri

Spor kulübünün merkez ve tesislerinde kişilere yapılan malların teslimi ve hizmet ifaları karşılığında elde edilen gelirdir. Bu başlık altında, spor faaliyet sırasında sporculara ve izleyicilere hizmet veren spor tesisinde, yerleşik büfelerden yapılan satışlar sonucu elde edilen gelirler ile bu tesislerde düzenlenen kurs ve benzeri etkinliklerden elde edilen gelirleri sayabiliriz.¹³

2.1.3.2.6. Mal varlığı gelirleri

Mal varlığı değerlerinin devir, temlik ve satışından elde edilen gelirleri kapsamaktadır.

2.1.3.2.7. Yayın Hakkı Gelirleri

3813 sayılı kanun'un 29. Maddesi, T.F.F. tarafından yayımlanan "yayın talimatı"nın⁹⁶ 1. Maddesi ve T.F.F. Ana Statüsü'nün⁹⁰ 69. Maddesi ile her türlü resmi özel futbol karşılaşmasının resmi veya özel yayın kuruluşları tarafından radyo veya televizyondan yayınlanmasının esaslarını ve uygulanacak usulleri tespit etmek konusunda T.F.F. yetkili kılınmıştır.

Futbol karşılaşmalarının yayın hakkı, bu talimatta belirlenen istisnalar dışında kulüplere aittir. Kulüpler bu hakkı, 3813 sayılı T.F.F. Kuruluş ve

Görevleri Hakkında Kanun'un 2/b, 10/j ve 29. Maddesi ile 3894 sayılı kanuna, Futbol Federasyonunun Çalışma Usul Ve Esaslarına Dair Ana statünün 4/b ve 69. Maddeleri ile UEFA Ana statüsünün 44. Maddesi ile UEFA Yayın talimatı ve iş bu T.F.F Yayın talimatı ve diğer talimat hükümlerine uygun olarak kullanabilme olanağına sahiptirler.¹⁰⁵

Türkiye 1. Ligindeki kulüpler ise, 1. Lig karşılaşmalarına ait bu haklarını, T.F.F 'nin yayın kuruluşları ile Türkiye 1. Lig karşılaşmalarının yayınlanması için yaptığı veya yapacağı anlaşmalar çerçevesinde kullanmaktadırlar. Kamuoyunda havuz sistemi olarak bilinen sistemin dayanağı da bu düzenlemelerdir. Uygulama, Türkiye 2. Ligi A Kategorisi müsabakalarının da paket halinde yayınlanması ile genişlemiştir. Böylece profesyonel spor kulüpleri; Profesyonel Türkiye 1. Süper Ligi ile Türkiye 2. Ligi A Kategorisi müsabakalarının birbirinden bağımsız yayın havuzları oluşturulmak suretiyle yayınlanmaları, ile kulüplerin havuz sistemi dışında kalan (Türkiye kupası, Avrupa Kupası ve özel statülü) müsabakaların yayınlanması suretiyle iki türlü yayın geliri elde etmektedir.¹³

T.F.F. Yayın Talimatı'nın 7/a maddesi uyarınca, Lig karşılaşmalarının yayını hakkında, yayın kuruluşları ile kulüpler adına sözleşme yapmaya münhasıran federasyon yetkilidir. Bu sözleşme dolayısıyla elde edilen Yayın Ücreti, 14. Madde hükmü saklı kalmak kaydı ile T.F.F tarafından belirlenecek usul dairesinde kulüplere pay edilir. Bu talimatın 7/a fıkrasında belirtilen karşılaşmalardan doğan Federasyon payı, sözleşmede belirlenen ödeme planına uygun olarak ödenir. Kulüpler ve futbolcular, 3813 sayılı Kanun'un 22. Maddesinin (d) bendinde öngörülen ve bu Talimatın 7/a maddesi dışında kalan her türlü karşılaşmadan doğan Federasyon payını, yayının gerçekleşmesinden en geç iki gün önce nakden ve defaten öderler. Bu ödemeyi yapmayanlara yayın yetki belgesi verilmemektedir. Federasyon payının hesabında, kulüplerin yayın kuruluşları ile imzaladıkları sözleşmelerde her ne nam altında olursa olsun belirtilen meblağlar kulüplerin yayın geliri olarak dikkate alınmaktadır.⁹⁶

T.F.F Ana Statüsünün 61/d Maddesi uyarınca bu gelirlerin % 10'u ile milli ve temsili karşılaşmaların yayın gelirleri T.F.F'na aittir.⁹⁰

Kulüplerin bir diğer yayın geliri de UEFA'dan sağlanan gelirleridir. UEFA Şampiyonlar Ligi Gelirleri performans ücreti ve yayın havuzu gelirleri olmak üzere iki kategoriye göre dağıtılmaktadır. Yayın havuzu gelirleri ise; ulusal yayın kuruluşunun UEFA yayın havuzuna yaptığı katkının büyüklüğüne, turnuvaya katılan toplam kulüp sayısına, aynı ülkeden katılan kulüp sayısına, kulübün önceki sezon ülke futbol ligi başarısına, Kulübün Şampiyonlar Ligi performansına, Aynı ülkeden katılan diğer kulüplerin Şampiyonlar Ligi performansına göre belirlenmektedir.³³

Araştırma kapsamındaki kulüplerin 2004/2005 sezonunda elde ettikleri naklen yayın gelirleri Tablo 3'te görülmektedir .

Tablo 3. Araştırma Kapsamındaki Kulüplerin Naklen Yayın Gelirleri¹²⁰

KULÜP	Naklen yayın geliri YTL(2004/2005 sezonu)
Galatasaray	17.472.973
Beşiktaş	17.472.973
Fenerbahçe	17.472.973
Trabzonspor	13.516.828

2.2. Naklen Yayın Dağıtım Modelleri

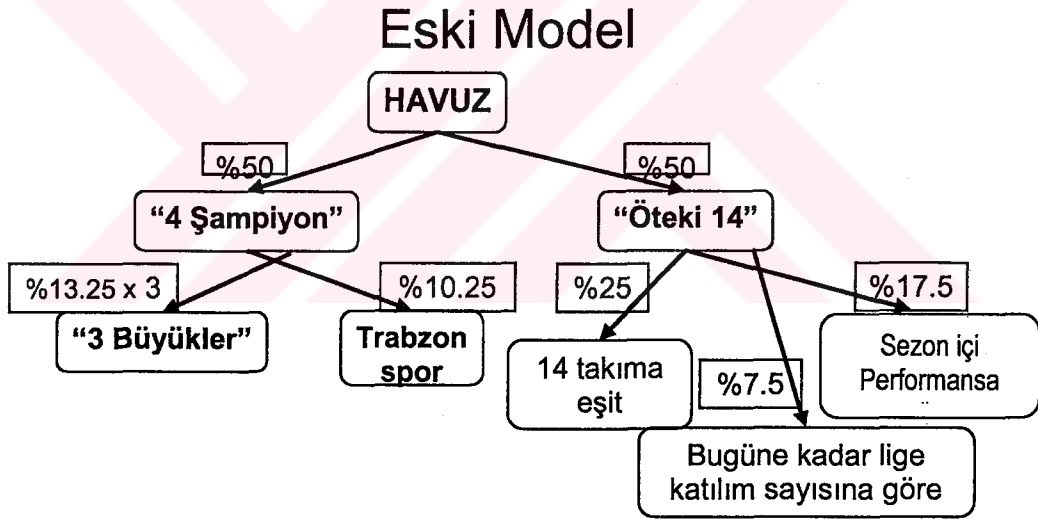
2.2.1. Türkiye'de

Kamuoyunda "Havuz Sistemi" olarak bilinen ve ilk olarak 1996/1997 sezonunda başlanıp 2005–2006 sezonuna kadar uygulanan bu modele göre T.F.F. naklen yayın gelirlerini kulüplere aşağıdaki kriterlere göre dağıtmaktaydı.

1996–2005 yılları arasında uygulanan eski dağıtım modelinde yayıncı kuruluş tarafından yapılan toplam ödemelerin %50'si havuz sistemi

aracılığıyla daha önce Türkiye 1.Ligi'nde şampiyon olmuş Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor arasında paylaştırılıyordu. Sözleşme gereği, yayın bedellerinin %50'si şampiyon olan kulüplere (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray'a %13.25'şer oranında; Trabzonspor'a ise %10.25 olarak) dağıtılıyordu. Kalan %50' ise diğer 14 kulübe yüzde ellinin yarısı yani yüzde yirmi beşlik kısım eşit; yüzde 17,5'i sezon içi performansa göre; kalan yüzde 7,5 da lige katılıma göre ödeniyordu. Söz konusu model, aşağıdaki Şekil 3'te görülmektedir.¹²⁹

Şekil 3. TFF Naklen Yayın Havuzu Dağıtım Kriterleri (1996–2005 yılları arasında uygulanan model)¹³⁰



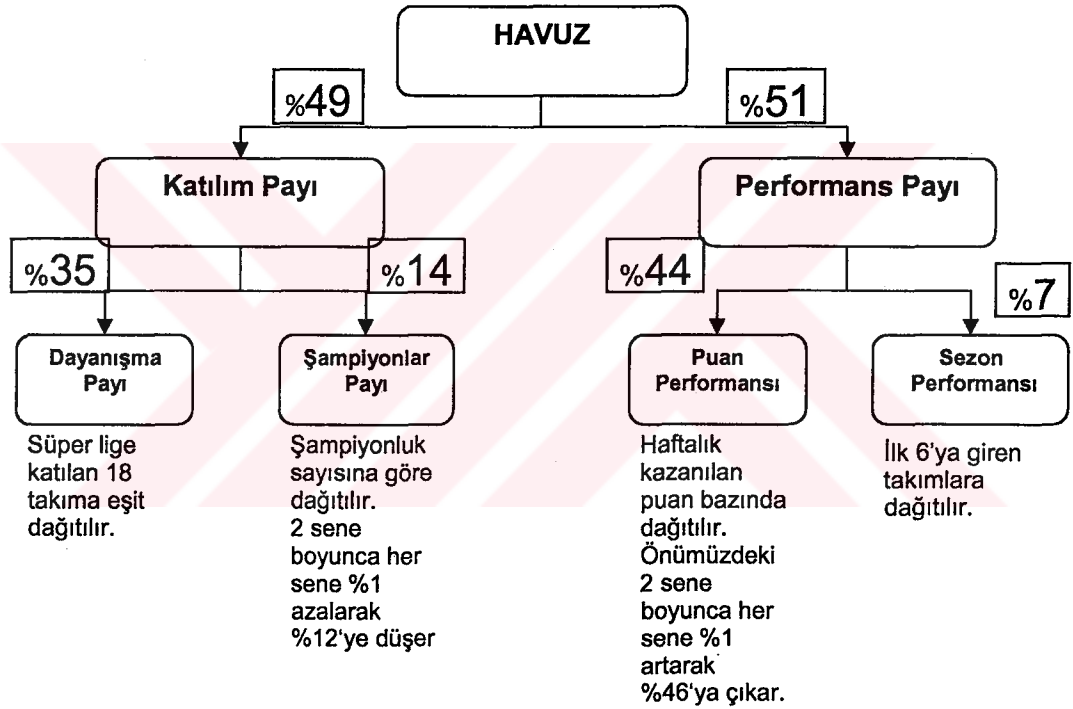
Uygulanan bu sisteme kamuoyundan ve şampiyon olan takımların dışındaki kulüplerden gelen yoğun eleştiriler sonucunda T.F.F.' tarafından yeni dağıtım kriterleri belirlenerek 2005/2006 sezonundan itibaren naklen yayın gelirlerinin dağıtım sistemi değiştirilmiştir.

2005-2006 sezonundan itibaren uygulamaya konulan Yeni havuz modeline göre Federasyon, havuz gelirlerinin %35'ini "Dayanışma Payı" adı altında 18 kulübe eşit olarak dağıtırken. Gelirlerin %14'lük kısmı "Şampiyonlar Payı" olarak kulüplere lig başında garanti edilmekte, kalan %51'lik dilimin

%44'ü "Puan Performansı"na göre, %7'lik kısmı da "Sezon Performansı"na göre kulüplere dağıtılacağını öngörmektedir.¹²⁹

Şekil 4. TFF Naklen Yayın Havuzu Dağıtım Kriterleri (2005-2006 sezonu)¹³⁰

Yeni Havuz Sistemi



T.F.F. yeni sistemle bütün takımların şampiyonluk için yatırımlar yapmasını, tribünlerin doluluk oranlarını artırarak maç hasılatlarını yükseltmeyi yeni sponsorları özendirmeyi, kulüplerin kazanılan her puan için havuzdan performans payı alması sağlanarak böylelikle şike ve teşvik primi gibi şaibeli durumları önlenmeyi, bu sayede ligin kalitesini ve rekabetini artırarak yayın gelirlerini yükseltmeyi hedeflemektedir.¹³⁰

2.2.2. Avrupa Ülkelerinde

Avrupa'da futbol yayın hakları üzerinde oynanan oyunun maddi boyutu artarak devam etmektedir. İngiltere'de 550 milyon Euro, Fransa'da 375 milyon Euro, Almanya'da 300 milyon Euro olan yıllık profesyonel yayın hakkı bedelleri havuz sistemi ile düzenlenirken, payların dağıtımında ülkelere göre farklı kriterlerin uygulandığı modeller gözlemlenmektedir.¹⁸

Örneğin, İngiltere'de uygulanan modelin özü İngilizlerin deyimiyle 50:25:25 kuralına dayanır. Bu kurala göre Federasyon oluşan toplam naklen yayın gelirlerinin başlangıçta yüzde ellisini tüm kulüplere eşit dağıtıyorken. Kalan yüzde ellinin yarısı ise, yani toplamın yüzde yirmi beşi sportif performansa göre kulüpler arasında pay edilmektedir. Diğer bir anlatımla kulüplerin sezon sonundaki bulundukları lig sırası, kimin ne kadar alacağını belirlemektedir. Son yüzde yirmi beşlik dilim ise kulüplerin popülaritelerine bağlı olarak, haftalık yayınlanan naklen maç sayılarına göre kulüplere dağıtılmaktadır.¹⁰⁶

Fransa Ligi'nde ise gelirin %83'ü 20 kulüp arasında "dayanışma Primi" adı altında her kulübe eşit olarak, %10'u sportif performansa, yani sezon sonundaki lig sırasına göre, kalan %7 ise her hafta yayınlanan maçlar içinde en yüksek reytingi alan üç maçı oynayan kulüpler arasında popülaritelerine göre pay edilmektedir. Doğal olarak bu maçlar arasında en fazla maçı yayınlanan kulüp bu dağıtımdan en fazla payı almaktadır.⁶

İtalya'da uygulanan dağıtım modelinde ise ligdeki dört büyük kulüp yayıncı kuruluşla yaptıkları serbest pazarlık sonucunda toplam naklen yayın gelirlerinin yaklaşık %65'ini kendi aralarında paylaşıyorlarken, kalan diğer 16 takım ise Federasyon aracılığıyla yayıncı kuruluşla maçlarının şifreli kanallardan yayınlanması koşuluyla serbest pazarlık yaparak naklen yayın geliri elde etmektedir. Naklen yayın bedellerinin dağıtımı İtalyan Federasyonun nezareti ve eşgüdümünde, söz konusu kulüplerin yayıncı kuruluşla yapacakları serbest pazarlıklara bırakılmış durumdadır.¹⁰⁶

Almanya’da yayın gelirinin yüzde 50’si bütün kulüplere eşit olarak dağıtılmaktadır. Geri kalan yüzde 50’nin yüzde yetmiş beşi yani 4’te 3’ü son 3 yıl baz alınarak kulüplerin başarısına göre, kalan yüzde yirmi beş’te kulüplerin sportif performansları sonucu aldıkları puanlara göre dağıtılmaktadır.⁶

İspanya’da Real Madrid ve Barcelona’nın toplam yayın gelirinin üçte birini aldığı bir dağıtım modelinin egemen olduğu görülmektedir. Gelirlerin üçte ikilik kısmı Real Madrid ve Barcelona dışındaki 18 kulübe Lig sonundaki sportif performansına, yayınlanan naklen maç sayısına ve popülaritelerine göre dağıtılırken; toplam yayın gelirinin üçte biri ise Real Madrid ve Barcelona’ya eşit olarak pay edilmektedir. Real Madrid ve Barcelona ayrıca yerel kanallarla da bağımsız olarak sözleşme yapabilmektedir.¹²⁸

Avrupa ülkelerindeki bazı kulüplerin 2004–2005 sezonunda elde ettikleri naklen yayın gelirleri Tablo 4’de görülmektedir.

Tablo 4. Avrupa Ülkelerindeki Kulüplerin Naklen Yayın Gelirleri¹²⁶

Kulüp	Naklen yayın geliri Milyon Euro(2004/2005sezonu)
Manchester United	94.5
Real Madrid	88.1
AC Milan	134.4
Chelsea	85.2
Juventus	130.1
Arsenal	90.3
Barcelona	66.1
Internazionale	102.0
Bayern Munich	30.6
Liverpool	50.6
Newcastle United	50.8
AS Roma	50.5
Celtic	24.3
Tottenham Hotspur	36.1
SS Lazio	57.4
Manchester City	38.5
Schalke 04	16.3
Olympique Marseille	34.0
Rangers	11.3
Aston Villa	41.1

2.3. Spor Kulüplerinin Şirketleşmesi

2.3.1. Genel Olarak

Birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de geniş seyirci kitlesiyle en çok ilgi duyulan spor dalı olan futbol, profesyonel spor dalları arasında en çok izlenen takım sporları arasında yer almaktadır. Genellikle dernek şeklinde örgütlenen spor kulüpleri tarafından yürütülen sportif faaliyetler diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de oldukça önemli bir ekonomik faaliyetin konusunu oluşturmakta, spor kulüplerinin bütçeleri artık trilyonlarla ifade edilmekte, futbol sektörünün parasal hacmi gün geçtikçe büyümektedir. Futbolcular profesyonelleşirken, kulüpler de şirketleşmektedir.²⁹

Bu gelişme, futbola dayalı serbest piyasa ekonomisinin kaçınılmaz sonuçlarından birisidir. Çünkü endüstriyel bir niteliğe bürünen futbolda, klasik gelirlerin yerini, ticari nitelikte gelirler almaya başlamıştır. Bundan onbeş yıl öncesine kadar bir kulübün en önemli kaynağını, sadece maç bileti satışı ve maç günü gelirleri oluştururken; bugün bu gelir kaynağına ilaveten, medya yayın gelirleri, sponsorluk, merchandising ve reklam gelirleri gibi ciddi gelir kaynakları da yaratılmıştır. Bu anlamda gelir kaynaklarının ve organizasyon yapısının, gelişmelere uygun bir evrimsel değişikliğe uğraması, futbolun artık kolay yönetilebilir bir olgu olmaktan çıkmasına neden olmuştur.⁶

Bu ekonomi mantığının ve piyasa kanunlarının nüfuz kazanması futbolun bir mal olarak pazarlanmasını da beraberinde getirmiştir. Bu gelişime çoğu spor adamları önceleri tereddüt ve öfkeyle yaklaşmış olsalar bile, zamanla onlarda makul addetmişler ve uygulamalara onay vermişlerdir. Avrupa’da birçok kulüp ve federasyon, şirketleşme aracılığıyla ekonomik sorunlarına kalıcı çözümler aramıştır.¹⁸

Nitekim büyük kulüplerin çoğu modern şirketler olarak yapılanmakta ve yönetilmektedir. Bir kısmı borsaya girerek “halka arz” olmaya

başlamış birçoğu da bu yönde girişimlerde bulunmaktadır. Futbolun çok geniş olarak sergilendiği yazılı ve görsel basın tanıtımında büyük etken olmakta, özellikle yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Bu gelişmeler, kulüplerin gelirlerini geçmiş yıllara göre büyük oranlarda artırmaktadır.⁴⁴

Şirketleşme spor kulüplerinin profesyonel yönetim ve kurumsal bir yapı oluşturarak gelir kaynaklarını artmasına olanak sağlamıştır.

Şirketleşme spor kulüplerinin profesyonel yönetime ve kurumsal yapıya kavuşmalarını sağlamış ve gelir kaynaklarını arttırmışlardır. Bu şekilde takımın iyileştirilmesi, stadyumların yeniden düzenlenmesi gibi yatırımların finansmanı sağlanmıştır.¹²

Kulüplerin bu değişikliği hemen benimsemelerinin temelinde, transfer ücretlerinin astronomik rakamlara ulaştığı dünya futbol pazarında rekabet edebilecek finansal imkanlar ve esnek bir yapıya sahip olma arzusu ağır basmaktadır. Bu seviyeye ulaşmaksızın, Avrupa'nın elit kulüplerinden biri olmak mümkün gözükmemektedir.

Hedefler açık olmasına karşın, bunlara ulaşmak o kadar basit olmamakta, pek çok kulüp geleneksel örgütsel yapısını (yani dernek veya benzeri örgütlenme) değiştirerek daha ticari ve profesyonel bir yapıya dönüşmek zorunda kalmaktadır. Bu değişikliklerden bekleneni kulüplerin modern stadyumlara sahip olması ve ticari faaliyetlerini geliştirebilmesi için finansal kaynaklara ulaşma arzusu olarak tanımlamak mümkündür. Böylece futbolun ürünleşmesi ve dünya çapında sponsorlar bulması daha kolay olacaktır.²⁹

Futbolun endüstrileşmesi ile beraber bu süreç içinde ekonominin bir gereği olarak spor kulüpleri, zaman içinde halka açılarak, kendilerine daha düşük maliyetle fon sağlama olanağına kavuşabilmek bakımından da şirketleşmek durumundadırlar.⁶

Şirketleştikten sonra ticari bir kimliğe kavuşacak olan spor kulüpleri kurumsal bir yapıya kavuşacak olup, kurumsal yapıdaki futbol kulüpleri, kendilerine ekonomik yardımlar yapmayı taahhüt eden yöneticilerce değil, profesyonel yöneticilerce yönetilecek ve böylece belirleyecekleri stratejiler sayesinde ileriye dönük önemli yatırımlar yapabileceklerdir.²⁹

2.3.2. Türkiye’de

Tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de futbolun temel sorunu ekonomiye dayanmaktadır. Zira eskiden olduğu gibi “ Varlıklı Yöneticiler” in katkısıyla futbol gibi artık uluslararası bir endüstriyi yürütmek mümkün değildir. Bunun çözümü spor kulüplerinin kurumsallaşmasıdır. Kurumsallaşma ise şirketleşme ve halka açılma ile gerçekleşebilmektedir.⁸⁶

Türkiye’de taraftar kitlesinin ulusal ve uluslararası alanlarda beklediği başarı ve futbolda artan rekabet koşullarının getirdiği ek masraflar kulüpleri geleneksel gelir kaynaklarından başka arayışa yöneltmektedir. Bununla birlikte dünyada futbol sektöründe yaşanan yeniden yapılanma rüzgarlarının da etkisiyle bizim kulüplerimiz de yeniden yapılanma ve gelir kaynaklarını maksimize etme yönünde önemli mesafeler almışlardır. Profesyonel bir spor dalı haline gelen futbolda kulüplerde amatörlükten çıkıp şirketleşerek profesyonelliğe ilk adımı atmaya başlamışlardır. Türkiye’de spor kulüplerinin şirketleşmesi için gerekli hukuki düzenlemeler 1980’li yıllarda yapılmıştır. Kulüplerin mali yapılarını güçlendirmeleri ve Türk Sporunun gelişmesi açısından yapılan bu değişiklikler büyük önem taşımaktadır. Yapılan bu kanuni düzenlemelerin ardından dernek şeklinde örgütlenmiş bulunan birtakım kulüplerin profesyonel futbol şubeleri, kurulan veya kurulmuş bulunan anonim şirketlere devredilmiştir. Bununla birlikte aralarında dört büyükler olarak adlandırılan Fenerbahçe, Galatasaray, Beşiktaş ve Trabzonspor’un da bulunduğu bazı spor kulüplerinin profesyonel futbol şubeleri dernek kimliklerini korumaktadır. Diğer taraftan bu kulüplerin bir kısmı da kulübe gelir sağlamak amacıyla Ürünleştirme Şirketi,

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Yatırım Şirketi gibi şirketler kurma ya da bu şirketlere ortak olma yolunu izlemektedirler.²⁹

Spor kulüpleri dernek statüsünde oldukları için kar amacı güden faaliyetlerde bulunamamaktadır. Ancak kulüpler, ekonomik gelişmelere ayak uydurmak gelirlerini çeşitlendirebilmek için şirketleşme yoluna gitmektedirler.

Dernek şeklinde örgütlenmiş spor kulüplerinin şirketleşmesi ile ilgili olarak; 3289 sayılı Gençlik ve Spor Genel müdürlüğü Kanununun⁴³ 24. maddesi ile 3813 sayılı T.F.F. Kanununun⁸⁹ 27. maddesi, T.F.F. Ana Statüsünün⁹⁰ 67. maddesi ve Profesyonel Futbol ve Transfer Talimatının⁹⁵ 14. maddesi uyarınca, “Spor Kulübü Derneklerine ait profesyonel futbol şubeleri anonim şirket olarak örgütlenebileceği gibi, kurulmuş bulunan anonim şirketlere devredilebilir ya da kiralanabilir” şeklinde düzenlemeler yapılmıştır.

Ortaya çıkan bu yapı sayesinde spor kulüpleri hem bir dernek olmanın getirdiği bazı avantajları kullanmakta, hem de kurulan veya ortak olunan şirket sayesinde demeklerin kısıtlı olarak yapabildiği veya hiç yapamadığı geniş çaplı ticari faaliyetlere girişebilmekte ve kendilerine oldukça önemli ölçülerde gelir kaynakları yaratmaktadır.²⁹

Hesap Uzmanları Kurulu raporuna göre, “Dernekler Kanunu çerçevesinde kurulan spor kulüpleri, derneklerin ticari faaliyetlerle uğraşamaması nedeniyle, iktisadi işletmelere ortak olabilmektedirler, bu durum mevzuata aykırılık göstermektedir. Diğer yandan, son yıllarda bütçelerini aşan transfer harcamalarına giren spor kulüpleri için tek çözüm ise, spor kulüplerindeki futbol birimlerinin, bağımsız bir şirket olarak örgütlenmesi gerekmektedir”.¹¹⁷ İfadeleriyle spor kulüplerinin şirketleşip halka açılmalarının önemine vurgu yapılmıştır.

Ülkemizde spor kulüplerinin şirketleşmesi konusundaki ilk örnek kurduğu Malatyaspor A.Ş.'ye profesyonel futbol şubesini devreden Malatyaspor olmuştur.⁸⁸

2.4. Halka Açılma

2.4.1. Genel Olarak

Halka açılma: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için;

Her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalar veya diğer teşkilatlanmış piyasalarda devamlı işlem görmesini, Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder.⁶⁹

SPK'nın 3/c maddesine göre, henüz pay senedi çıkarma aşamasına gelinmediği halde, halkı pay senedi almaya değil bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet etmek de menkul kıymetlerin halka arzı sayılmaktadır. "Halka çağrı" çok sayıda ve bilinmeyen kişilere duyuru ve bir davettir. Halka çağrıda bulunmak; basın, radyo, televizyon ile duyurma; duvarlara ilan yapıştırma; broşür dağıtma, banka, aracı kuruluş ve benzer yerlerde banko üzerine koyarak gösterme şeklinde mümkün olmaktadır.

Pay senetlerini önceden halka arz etmiş ortaklıkların tekrar pay senedi ihraç etmelerine bir başka ifadeyle pay senedi arzı (seasoned issue) denilmektedir. Eğer halka arz, ilk defa halka kapalı bir ortaklık tarafından yapılıyorsa, bu halka açılmadır (unseasoned issue). Ortaklık pay senetlerini çok sayıda yatırımcıya yapabileceği gibi (general cash offer), pay senetlerini halka satmayıp, doğrudan mevcut pay sahiplerine de (right issue) satabilmektedir.¹⁶

Halka açılma, halka kapalı bir ortaklığın hayat eğrisinin herhangi bir aşamasında kullandığı alternatif bir finanslama yöntemidir. Ayrıca, halka

açılma ortaklığın kaynak ihtiyacını karşılamada da kullandığı bir yöntemdir. Birçok ülkede bir taraftan kalkınmanın gerektirdiği sermaye birikiminin sağlanması, diğer taraftan sermayenin adil dağılımının gerçekleştirilmesi bakımından ekonomik bir amaç olmuştur. Para ve sermaye piyasaları gelişmiş ülkeler, halka açık ortaklıkların artması için bazı teşvik tedbirler almışlardır.⁵⁸

Halka açılma diğer finanslama yöntemlerine alternatif bir finanslama yöntemidir. Pek çok ülkede kalkınmanın gerektirdiği sermaye birikimini sağlanması, diğer taraftan sermayenin adil dağılımının sağlanması bakımından ekonomik bir amaç olmuştur. Gelişmiş ülkelerde halka açık şirket sayısının artırılması için teşvik tedbirleri alınmıştır.⁵⁰

Ülkemizde ise, uygulanan sanayileşme politikaları halka açılmayı özendirmekten uzak kalmıştır. Çünkü ekonomik kalkınmada ve sanayileşmede kamu kesimine önemli görevler yüklenmiştir. Devlet artan borçlanma ihtiyacını, kendi borçlanma senetlerine yüksek faizler vererek karşılamaya çalışmaktadır. Yüksek faiz, bankalar ve yatırımcıları kamu kesimi kağıtlarına yöneltmekte, pay senetlerine olan talebi azaltmaktadır. Ekonomik konjoktürün elverişli olması, dış rekabete kapalı sanayileşme, negatif reel faiz politikasının sonucu olarak banka kredilerinin avantajlı olması gibi nedenler halka açılmayı ikinci plana itmiştir. Bunun sonucunda ortaklıkların aile ortaklığı ve küçük anonim ortaklıklar olarak kalmalarına neden olmuştur. Ekonomik gelişmeler, ortaklıkları yeni kaynak arayışlarına yöneltmiş ve halka başvurmaya özendirmiştir.⁷

İhraç, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinin (c) bendinde, bu kanunun uygulanması çerçevesinde; "Sermaye Piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı" olarak tanımlanmıştır. Sermaye Piyasası araçlarını çıkarmaya yetkili kılınan "ihraççı" aynı maddenin (h) bendinde: "Anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler", ihraççı olarak tanımlanmışlardır.⁸²

Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kanun hükümlerine göre kurulmuş olup, paylarını halka arz etmek isteyen ve bunun için yasanın gereklerini yerine getirmek zorunda olan anonim ortaklıklar halka açık anonim ortaklıklardır.⁹ Pay sahibi sayısı 250'den fazla olduğu her hangi bir şekilde saptanan anonim ortaklıklar halka açık anonim ortaklık sayılırlar ve halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar".⁸²

İşletmelerin faaliyetlerini geliştirmek üzere üretim, yatırım ve satış miktarlarını artırmak için halka başvurarak kaynak temin etmeleri, yani halka açılmaları yalnızca işletmenin işlevleri açısından değil, aynı zamanda işletmenin içinde yer aldığı sektör ve ekonomi ile faaliyette bulunulan ülkenin uluslararası ilişkileri ve yaşanan küreselleşme süreci içinde ele alınmalıdır. Başka bir ifadeyle, halka açılmanın nedenleri, işletme, ekonomik yapı ve dünya ile bütünleşme olmak üzere üç ana başlıkta toplanabilir.⁸¹

2.4.2. Halka Açılmaya Özendiren Nedenler

İşletme açısından halka açılma, işletmenin kaynakları arasında sermaye payının yükseltilmesi ve işletmenin ortak sayısının artırılması, sermayesinin mevcut ortaklara ilave olarak yeni ortaklar da alarak, çok sayıda kişiye dağıtılması demektir. Öz kaynak oranının toplam kaynak içindeki payının yükselmesi, işletmenin finansman giderlerinin düşürülmesi sonucunu verir. Sermayenin veya artan sermaye kısmının çok sayıda ortak arasında dağıtılması ise, önceden bir veya birkaç kişiye ait olan sermaye nedeniyle, bu kişilerin katlandıkları riskin birden fazla kişiye dağılması ve dolayısıyla mevcut veya kurucu ortakların göze aldıkları riskin azaltılması anlamını taşır. Riskin azaltılması ve dağıtılması, sermayenin çok sayıda kişiye dağılmasından ve halka açılan şirketin hisse senetlerinin kolayca borsada nakde dönüştürülebilmesinden kaynaklanır. Ayrıca, hisse senetlerinin değeri, şirketin piyasa fiyatının saptanmasına ve şirket yöneticileri ile çalışanlarının ne ölçüde başarılı olduklarının ölçülmesine imkan yaratır. Bu nedenle işletme açısından halka

açılma, hem riskin ve başarının ölçülmesi, hem de finansman giderlerinin azaltılması amacını taşır.⁸¹

Halka açılmada temel amaç finansmandır. Halka açılan bir ortaklık, yeni ortaklardan toplayacağı fonlarla ya yeni yatırımlara girer ya mevcut borçlarını itfa eder ya da ikisi birden gerçekleştirilir. Ancak halka açılmada finansman dışında başka nedenler de vardır. Örneğin ortaklığın hisse senetlerinin likiditesini artırmak ve ortaklığın geniş kitlelerce tanınmasını sağlamak gibi nedenler de halka açılmayı teşvik edici faktörlerdir. Ayrıca gelişmekte olan pek çok ülkede halka açık şirketlere vergi ve benzeri konularda avantaj sağlanmaktadır.⁶⁶

Şirketlerin halka açılmalarını gerçekleştirmeleri için çeşitli şartları göz önüne almaları gerekmektedir. Bunlar halka açılacak şirketin yeterli büyüklüğe sahip olup olmadığı, hisse senedi pazarının yeterli olup olmadığı, firmanın gelirlerinin büyüklüğü, kalitesi ve trendinin nasıl olduğu, yönetimin yeteneği, şirketin büyüme potansiyeli, halka açılacak olan ortaklığın ürün ya da hizmetlerinin sürekliliği ve imajının nasıl olduğu göz önüne alınmalıdır.¹²

Şirketlerin halka açılmak ve hisse senetlerinin organize bir pazarda işlem görmesini sağlamak suretiyle elde ettikleri faydaları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

– Hisse senetlerini primli fiyatla halka arz etmekle şirketler, alternatif finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetle ve uzun vadeli bir kaynak kullanma imkanı yakalamaktadırlar.

Halka açılma sonunda şirkete ek bir fon sağlanması halka açılmada önemli bir motivasyon unsurudur. Hisse senedi ihracı yoluyla halka açılmada, elde edilen fon doğrudan şirketin bünyesine girmektedir. Şirket elde edeceği fonu yeni ürün ve hizmet geliştirilmesinde mali yapısının öz kaynak lehine düzeltilmesinde, işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında, fabrika ve

teçhizata yatırım yapılmasında, borç geri ödenmesinde, araştırma-geliştirme bölümünün faaliyetlerine katkıda bulunulmasında kullanabilecektir.⁵⁸

Bir finansman kaynağı olan halka açılma, borçlanma gibi, firmanın belirli bir vadede faiz ve anapara ödemesini gerektirmez. Bu nedenle halka açılma firmanın itibarını, dolayısıyla gelecekteki borçlanma kapasitesini arttırmakta, finansal esnekliğini sağlamakta, mali krize girme olasılığını düşürmekte veya benzeri krizlerden çıkmasını kolaylaştırmakta, satış hacminde veya karlılığında oluşacak ani düşüşlere karşı firmaya direnme gücü sağlamaktadır.¹

Hisse senetlerini halka arz etmiş güven ve itibar sahibi şirketler zamanla ortaya çıkan ek finansman ihtiyacı için para ve sermaye piyasalarından uygun şartlarda ve maliyette borçlanabilmekte, hisse senedi arz edebilmektedir.¹⁷

İşletmeler büyüme stratejileri içerisinde yatırım yaparlarken, bir anda ticari ve finanssal borçların büyüdüğünü fark edemeyebilirler, küçük bir kriz sırasında zorda kalabilir, aldığı kredileri geri ödeyemeyip prestijlerini kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Şirketler böyle bir durum ortaya çıkmadan ya da ilk işaretleri görüldüğü sırada halka açılma yollarını arayarak, borsadan elde edilecek fonlarla borçlarını kapatmak veya azaltmak yoluna gitmelidirler.³

Ayrıca şirketler, halka açıldıktan ve hisse senetleri Borsa'da işlem görmeye başladıktan sonra da hisse senetlerini teminat göstererek kredi kullanabilme, borç senedi ihraç edebilme imkanlarından yararlanmak suretiyle finansman sağlayabilmektedirler.

– Halka açılan şirketler uygun şartlarda borçlanabilmekte buda finansman maliyetini düşürmektedir. Özkaynak oranının toplam kaynak içindeki payının yükselmesi, işletmenin finansman giderlerinin düşürülmesi sonucunu vermektedir.⁷

– Riskin azaltılması ve dağıtılması, sermayenin çok sayıda kişiye dağılmasından ve halka açılan şirketin hisse senetlerinin kolayca borsada nakde dönüştürülebilmesinden kaynaklanır.⁸¹

Öz kaynak oranının toplam kaynak içindeki payının yükselmesi, işletmenin finansman giderlerinin düşürülmesi sonucunu verir. Sermayenin veya artan sermaye kısmının çok sayıda ortak arasında dağılması ise, evvelden bir veya birkaç kişiye ait olan sermaye nedeniyle, bu kişilerin katlandıkları riskin birden fazla kişiye dağılması ve dolayısıyla mevcut veya kurucu ortakların göze aldıkları riskin azaltılması anlamını taşır.⁷

– Halka açılma likidite ve finanslama alternatifleri sağlamaktadır. Hisse senetlerinin rahatça halk tarafından alınıp satılmasından sonra, söz konusu ortaklıklar oldukça likit duruma gelecektir.

Halka arz edilen hisse senetlerinin organize bir pazarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre oluşan fiyatlardan, şeffaflık içerisinde alınıp satılmasını sağlayarak hisse senetlerine likidite kazandırılmakta, mevcut ortaklara önemli bir imkan sağlanmaktadır.

Halka arz sonrasında şirket hisse senetlerinin ikincil pazarının oluşması, diğer pay senetlerinin piyasa fiyatının belirlenmesini ve likit olmasını sağlamaktadır.⁵⁸

– Hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler hakkındaki çeşitli bilgiler, Borsanın şeffaflık ve kamuyu aydınlatma işlevi çerçevesinde yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara veri yayın kuruluşları, basın ve yayın kuruluşları ile diğer görsel yayın kuruluşları vasıtası ile sürekli olarak ulaştırılmaktadır.

Bu bilgi dağıtımı şirketlerin ve şirket ürünlerinin hem yurtiçinde hem de yurtdışında tanınmalarına yardımcı olmaktadır. Yaygın tanınmanın sağladığı avantaj çerçevesinde gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışında yerleşik bulunan ve aynı sektörde faaliyette bulunan şirketlerle işbirliğine gidebilme, ortak

girişim oluşturma ve benzeri konularda çalışmaların yapılabilmesi imkanı doğabilmektedir.¹¹⁸

– Ülkemizde faaliyette bulunan şirketlerin karakteristik özelliği aile şirketi görünümüne sahip olmalarıdır. Bu durum şirketin ömrünün genel olarak kurucusu olan ya da yönetimde söz sahibi olan aile bireylerinin ömürleri ile sınırlı olması sonucunu beraberinde getirmektedir.

Oysa şirketlerin hisse senetlerini halka arz etmesi ve menkul kıymet borsalarında işlem görmeye başlamaları SPK ve İMKB nin incelemelerini içeren bir süreç dahilinde gerçekleşmektedir. Ayrıca şirketler işlem görmeye başlamalarından sonra mali tablolarını belirli dönemlerde bağımsız denetim kuruluşlarına denetletirmekte, ortaklarını ve kamuyu düzenli olarak bilgilendirmekte, SPK ve İMKB'nin sürekli denetimine tabi olmaktadır.

Bu çerçevede halka açılmak ve hisse senetlerinin menkul kıymet borsasında işlem görmesini sağlamak ile şirketler, sermaye piyasasının denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma süreçlerini hızlandırmakta ve modern yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.⁵¹

– Gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye birikiminin yetersizliği ülkelerin ekonomik gelişim sürecini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu çerçevede şirketler büyümek, gelişmek, yatırım yapmak ve globalleşen dünyada rakipleri ile rekabet edebilmek için gerekli olan sermayeyi bulmakta zorlanmaktadırlar. Borsa şirketi olarak sermaye piyasasından kaynak temin etmenin şirketlerin kaynak problemlerinin çözümüne sağladığı katkının önemi son yıllarda artarak devam etmektedir.⁵⁴

Şirketler sadece birincil halka arz ile değil, daha sonra, hisse senetleri işlem görmekte iken yatırım ve benzeri ihtiyaçları nedeniyle ortaya çıkan kaynak gereksinimlerini mevcut ortaklarının rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle

gerçekleştirebilecekleri "İkincil Halka Arz"lar ile karşılamak suretiyle yeniden bir finansman imkanı yaratabilirler.

– Halka açık bir şirketle halka açık olmayan bir şirketin kurumlar vergisi bakımından herhangi bir vergi avantajı yoktur. Her ikisi de, % 30 oranında kurumlar vergisine tabidir.⁶⁰

Bu nedenle Gelir Vergisi Kanunu'nun 75/4 ve 94/6-b maddeleri ile 4369 Sayılı Yasa'nın 39. ve 48. maddeleri değiştirilmiş ve daha önce söz konusu maddelerin hükümleri gereği kurum kazançları üzerinden yapılan gelir vergisi tevkifatı uygulaması 1999 yılı kazançlarından başlamak üzere değiştirilmiştir.

Getirilen yeni düzenlemelerle tam mükellef kurumlar, kurumlar vergisinden istisna kazançlara isabet eden kısım düşüldükten sonra, dağıttıkları kar paylarından dağıtım sırasında gelir vergisi stopajı yapacaklardır. Bir başka ifadeyle kurum kazancından yapılacak gelir vergisi stopajı, "karın dağıtılması" esasına bağlandığından kar dağıtımı yapılmadığı sürece kurum kazancı üzerinden stopaj yapılmayacağı hükme bağlanmıştır.

Öyleyse, karın dağıtılmayıp sermayeye ilave edilmesi şirketler açısından kar dağıtımı sayılmamaktadır. Bu sebeple kar dağıtılmıyacaksa stopaj yapılmamaktadır. Stopajın kar dağıtımına bağlanmış olması uygulaması şirketlerin oto finansman imkanlarını artıran bir uygulamadır. Ayrıca stopaj matrahı belirlenirken kurumlar vergisinden istisna kazançlara isabet eden kısım düşülünce, çifte vergilendirilme de önlenmiş olmaktadır.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. maddesinin 6/b-i bendinde belirtilen ve dağıtılması halinde gelir vergisi stopajına tabi tutulacak olan, kar payları GVK'nın 75 maddesinin ikinci fıkrasının 1, 2 ve 3 numaralı bentlerinde belirtilmiştir Yapılan değişikliklerle birlikte halka açık anonim şirket sayılma, GVK'nın 94 maddesinin 6/b-i bendi uyarınca dağıtılan kar payları için önem arz etmektedir Yukarıda da belirtildiği üzere, kurum karı dağıtıldığı takdirde stopaj

oranı Bakanlar Kurulunca halka açık anonim şirketler için diğer kurumlara göre farklılaştırılabilecektir. Zira 20.08.1999 tarih ve 99/13230 Sayılı Kararname ile söz konusu tevkifat oranı, halka açık anonim şirket sayılan kurumlar için %5, diğer kurumlar için ise % 15 olarak belirlenmiş idi.⁴¹

Kapalı bir şirketle halka açık olan bir şirketin gelir vergisi kesintisi oranlarının farklılık nedeni esasen şirketin değil, şirket ortaklarının, diğer bir ifadeyle, yatırımcıların lehine olan bir durumdur. Kar dağıtımındaki stopaj oranı farklılığı şirkete tanınmış bir avantaj olmayıp halka açılan şirketlerin senetlerine talep oluşturmak için yatırımcılara tanınmış bir avantajdır. Ancak bu uygulamaya 2004 yılında son verilmiştir.

Bu durumu düzeltmek üzere Gelir Vergisi Kanununun 94. maddesinin birinci fıkrasının 6 numaralı bendinin (b) alt bendinde 4842 sayılı Kanunla yapılan değişiklikle, kurumların istisna kazançları ile normal kazançları ayırımına son verilerek istisna olsun olmasın tevkifat karın dağıtılması aşamasına bırakılmış, ayrıca halka açık şirket ile halka açık olmayan şirketten elde edilen kar payı ayırımı da kaldırılmak suretiyle, her iki tür şirket tarafından dağıtılan kar paylarının aynı oranda vergilendirilmesi öngörülmüştür.⁶¹ 2004 yılında yapılan bu değişiklikle halka açık anonim şirketler için avantaj görünümünde olan bu stopaj uygulaması değiştirilmiş hem halka açık hem kapalı anonim şirketlerde kar dağıtımında stopaj oranı % 10 olarak belirlenmiştir.

Halka açılma, ya mevcut ortakların sahip oldukları payların satışı yada sermaye artırımına gidilerek, artırılan sermaye kısmını temsil eden hisse senetlerinin halka arzı suretiyle olmaktadır.

Sermaye artırım yönteminin seçilmesinde, mevcut ortaklar rüçhan haklarını kullanmayarak, dolayısıyla, sermaye artırımına katılmayarak, artırılan sermayeyi temsil eden paylarını tümüyle satabilecekleri gibi, şirket, mevcut ortakların rüçhan haklarının tamamen veya kısmen kısıtlanması kararını alarak, halka açılmayı gerçekleştirebilir.⁷

Ortaklıkları halka açılmaya teşvik etmek için halka açık ortaklıklara bazı muafiyetler getirilmiştir. Söz konusu muafiyetler;⁷³

– Bağımsız Denetim Muafiyeti: SPK’nca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış, son yıl mali tablolarına göre aktif toplamı 50 Milyar TL’sini aşmayan halka açık ortaklıklar bağımsız denetim yükümlülüğünden muaf tutulmaktadır. Fakat söz konusu muafiyet için halka açık anonim ortaklıkların talepte bulunmaları gerekmektedir.

– İlan Muafiyeti: Aktif toplamı 50 milyar TL’sini aşmayan halka açık anonim ortaklıklar mali tablolarını ilan ederken Türkiye çapında yayın mecburiyetinden muaf tutulmaktadır.

– Kar Dağıtım Muafiyeti: Aktif toplamı 50 milyar TL’sini aşmayan halka açık anonim ortaklıklarda, Kurul düzenlemelerine göre hesaplanabilir birinci temettü tutarının, ödenmiş sermayenin % 5’inden daha düşük olması durumlarında, ortaklığın başvurusunun Kurul’ca uygun görülmesi kaydıyla, ilgili hesap dönemleri için birinci temettü dağıtılabilmektedir.

2.4.3. Halka Açılmayı Engelleyen Nedenler

Şirketlerin halka açılmalarının sağladığı avantajların yanında yüklediği sorumluluklar nedeniyle bazı dezavantajlarda vardır.

Bunların başında şirketlerin halka açılması ile birlikte bir takım formalite ve bürokraside beraberinde gelmektedir. Halka açık şirketler, halka kapalı şirketlere göre daha fazla resmi raporlama gerektirmektedir ki bu da zaman kullanımını ve maliyeti artırmaktadır.⁹⁸

Bu nedenle şirketler, halka açılma konusuna ihtiyatlı yaklaşmaktadırlar. SPK Araştırma Dairesinin 1991 yılında yaptığı ankete katılan şirketlere halka açılmama nedenleri sorulduğunda, şirketlerin % 32,3’ü böyle bir şeye ihtiyaç duyulmamasını, % 13,7 si karar almanın güçleşmesini ve şirket

kontrolünün kaybedilmesini, % 10,6 sı da borsada belirlenen fiyatların gerçeği yansıtmamasını neden olarak göstermişlerdir. Bu duruma göre şirketlerin halka açılmamalarının en önemli nedeni ihtiyaç duyulmamasının yanı sıra karar almanın güçleşmesi ve şirket kontrolünün kaybedilmesidir.⁷⁰

– Halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. (Değişik; 15.12.1999 tarih ve 4487 Sayılı Kanun m.5) Bu oran, Kurul tarafından belirlenecek ve tebliğlerle ilan edilecek miktardan aşağı olamaz. Kurul, ihraççıların türleri ve dağıtılabilir kar tutarları itibarıyla temettü dağıtım zorunluluğunu kaldırabilir veya erteleyebilir.⁶⁹ Hükmüne dayanılarak çıkarılan halka açık anonim ortaklıkların temettü dağıtım yükümlülüğü ve temettü avansı dağıtımına ilişkin esaslara ilişkin olarak SPK tarafından düzenlenen tebliğe göre “Ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Ortaklıkların birinci temettü tutarı, hesap dönemi karından kanunlara göre ayrılması gereken yedek akçeler ile vergi, fon ve mali ödemeler ve varsa geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir karın % 20’sinden az olamaz.”⁷⁴ ifadeleri görülmektedir

Öte yandan “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca Kurul’ca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış, son yıllık mali tablolarına göre; aktif toplamı 2.150.000.000.000 TL’ni aşmayan halka açık anonim ortaklıklarda, Kurul düzenlemelerine göre hesaplanan dağıtılabilir birinci temettü tutarının, ödenmiş sermayenin % 10’undan daha düşük olması, aktif toplamı 2.150.000.000.000 TL. ve üstünde olan halka açık anonim ortaklıklarda, Kurul düzenlemelerine göre hesaplanan dağıtılabilir birinci temettü tutarının, ödenmiş sermayenin % 5’inden daha düşük olması hallerinde, ortaklığın başvurusunun Kurul’ca uygun görülmesi kaydıyla, ilgili hesap dönemleri için birinci temettü dağıtılabılır. Ancak, bu hükme göre dağıtılmayan temettü, daha sonraki dönemlerde yapılacak muafiyet hesaplamalarında temettü kalemi olarak dikkate alınmaktadır.”⁷³

– Şirketin yeni ortakları ile şirketin hedeflerinin her zaman aynı yönlü olmaması nedeniyle, yönetim ve yatırımcılar arasında oluşabilecek anlaşmazlıklar, genel kurulun toplanması veya karar alması konusunda sorun olabilir. Ancak, bu sonuç çeşitli önlemlerle yok edilebilir.⁷

Alınan kararlar şirketin piyasa değeri açısından da dikkate alınacağı için, karar alma daha büyük sorumluluk gerektirecek, yanlış kararların maliyeti daha yüksek olacaktır.⁶⁶

– Kamuyu aydınlatma ilkesi ve sürekli rapor yayınlama zorunluluğu nedeniyle, potansiyel yükümlülükler masraf doğurucudur. İşletme kararları, ihraç edilmiş menkul kıymetlerin fiyatı üzerindeki etkisi düşünülerek verilmek zorundadır. Kamuya açıklanan bilgilerin güvenilirliğinin ve kanıtlanabilirliğinin azalması yatırımcıların alacakları kararlarda yanılmalarına sebep olabilir ve bu bilgilere duyulan itibarı sarsabilir.

Seri XI, No:1 sayılı “Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ”inin 48’inci maddesi ile mali tabloların Kurul ve ilgili Borsa’ya iletilmesi hususu düzenlenmiştir.⁷⁸ Şirketler, tebliğe uygun olarak hazırlayacakları ayrıntılı bilanço ve gelir tabloları ile ayrıntılı bağımsız denetim raporlarını, hesap dönemlerinin bitimini izleyen 10 hafta içinde, Kurul’a ve borsa bülteninde yayımlanmak üzere ilgili Borsaya göndermekle yükümlüdürler. Kurul’a ve ilgili Borsaya gönderilecek yıllık mali tablo ve raporların, genel kurula sunulacak mali tablo ve raporlar olduğunun belirtilmesi şarttır.

“Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik Hükümlerine Göre Sürekli ve Sınırlı Denetlemeye Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Belirlenmesi Hakkında Tebliğ uyarınca;⁷⁷

Hisse senetleri Borsada işlem gören anonim ortaklıklar; yıllık mali tabloları için sürekli, altışar aylık ara bilanço ve gelir tabloları için, bağımsız sınırlı denetim yaptırmak zorundadırlar.

Hisse senetleri halka arz edilmiş olan ve arz edilmiş sayılan anonim Ortaklıklardan,

- Kayıtlı sermaye sisteminde olan ve çıkarılmış sermayelerinin tutarı 2 milyar TL. ve daha fazla olanlar ile

- Kayıtlı sermaye sistemi dışında olan ve ödenmiş sermayelerinin tutarı 5 milyar TL. ve daha fazla olanlar,

Yıllık mali tabloları için sürekli, menkul kıymetlerinin halka arzında (hesap döneminin ilk üç ayından sonraki dönemde Kurul'a başvurulması halinde) veya mevcut paylarının hissedarları tarafından halka arzında düzenlenecek ara mali tabloları için de bağımsız sınırlı denetime tabidirler.⁷

– Halka menkul kıymet ihracının maliyetleri oldukça yüksek olup, maliyetleri ihraç edilen menkul kıymet miktarı ile ilgili olarak değişmektedir. Belirli miktarın altında menkul kıymet piyasaya arz edilecekse halka arz maliyeti yüksek kalmaktadır.¹

Halka arz edilen menkul kıymet maliyetleri doğrudan ve dolaylı maliyetler olmak üzere ikiye ayrılabilir.

Doğrudan maliyetler:

- (Spread/Discount); aracı kuruluşun menkul kıymeti satın alma fiyatı ile menkul kıymeti halka satış fiyatı arasındaki farktan oluşmaktadır.

- Muhasebe, denetim ve basım giderleri, yasal komisyonlar, vergiler, satış giderleri, dosyalama giderleri, baskı maliyetleri ve benzerleridir.

Dolaylı maliyetler:

- Düşük fiyatlandırma (underpricing) maliyeti; bir halka arzda, özellikle halka açılmada, halka satış yapılan hisse senedinin satış fiyatı, ihraç edildikten hemen sonra oluşan piyasa değerinin genellikle % 10-15 altındadır. Sonuçta düşük değerlendirme, ihraççı için bir maliyet oluşturmaktadır.

- Normalüstü fiyat performansı maliyeti; Daha önce birkaç kez hisse senedi arz etmiş ortaklıkların yeni halka arzları genellikle çok az düşük fiyatlandırılmaktadır.

Fakat yeni ihracın duyurulmasından hemen sonra, mevcut hisse senedi fiyatlarında % 1- 2'lik bir düşme görülmektedir

- Diğer maliyetler; genelde bunlar aracı kuruluşa çeşitli durumlarda belirli bir süre için, belirli bir fiyattan, hisse senetlerini alma hakkını veren durumlarda ortaya çıkmaktadır. Aracı kuruma tanınan önalım (rüçhan) hakkı, ihraççı ortaklık açısından bir maliyet unsurudur.

SPK'ca halka açılan şirketlerin sermayesinin, halka satılacak kısmını temsil eden hisse senetlerinin satış fiyatı, kalan kısmını temsil eden hisse senetlerinin nominal değerleri üzerinden % 0,2 oranında kayda alma ücreti, % 0,05 oranında Eğitime Katkı payı ve % 0,05 oranında Özel İşlem Vergisi alınmaktadır.¹²⁵

Halka arzdan elde ettikleri gelirin yaklaşık % 8,5-10'unu oluşturan maliyetlerin karşılanabilmesi için halka açılmak isteyen ve gerekli kriterleri taşıyan işletmelere halka açılma kredileri verilebilir. Sağlanan bu kredilerle işletmeler halka açılmanın en maliyetli ilk aşamasını finansman yapılarını bozmadan aşabilirler.⁵⁹

- Sermaye piyasası araçları içerisinde yalnızca hisse senetleri yoktur. Her ne kadar devletin aşırı borçlanma gereğinden dolayı şirketlerin

tahvilleri çok düşük oranlarda kalsa da, finansman bonusu gibi araçların yanında oydan yoksun hisse senetleri de mevcuttur. Şirketin sermayesinin % 51'inden fazlası halka açılmadığı sürece, ya da oydan yoksun hisse senedi çıkartmakla şirketin hakimiyeti kaybolmamaktadır. Ayrıca halka açılmak için şirket sermayesinin % 25'inin, yeni şirketler pazarında % 15'inin halka açılması yeterli olduğu göz önüne alınırsa böyle bir kaygının olması yersizdir.⁷

Şirketin hisse senetlerinin başka gruplarca ele geçirilmesi sonucu yönetimin değişmesi riski artar. Zaten küçük ve orta ölçekli işletmelerin çoğunluğu şahıs ya da aile şirketleridir. Bazen eski alışkanlıkların devam etmesi şeklinde ortaya çıkan, kimse bize karışmasın, hesap sormasın, şirketin yönetim hakimiyeti yalnızca bizde olsun düşüncesi çoğu zaman KOBİ'lerin halka açılmalarına engel olmuştur.⁶⁶

2.4.4. Halka Açılmada Maliyetler

Hisse senetlerini halka arz edecek Şirket'in halka arz maliyetini oluşturan unsurlar dört başlık altında toplanabilir.

2.4.4.1. Aracı Kurumlara Ödenen Ücretler

İhraççı kuruluş, halka arz tutarının büyüklüğüne, verilen aracılık hizmetinin türüne göre değişen oranlarda, halka arzın toplam tutarı üzerinden halka arza liderlik eden aracı kurum ile varsa diğer konsorsiyum üyesi aracı kurumlara aracılık komisyonu ödemektedir. Söz konusu ücretler ihraççı kuruluş ile aracı kurum arasında yapılan aracılık sözleşmesi ile tespit edilmektedir.¹²⁵

2.4.4.2. SPK'ya ödenen ücretler

Sermaye Piyasası Kurulu kayda alınan ve satışı yapılacak olan hisse senetlerinin ihraç değerinin % 0,2 si tutarında kayıt ücreti almaktadır. Ayrıca bu tutar üzerinden aşağıda belirtilen vergi ve katkı payları alınmaktadır.⁵⁴

2.4.4.3. Finansal Faaliyet Harcı

04.01.2004 tarih ve 25334 (1. Mükerrer) sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5035 sayılı Kanun’un 39’uncu maddesi ile 492 sayılı Kanun’un (8) sayılı tarifesine eklenen 10’uncu fıkra gereğince kayıt ücretinin $\frac{1}{2}$ ’si tutarındadır.

Ayrıca Şirket hisse senetlerinin Borsa da işlem görmeye başlamasına ilişkin ilan ile halka arz izahnamesinin Borsa günlük bülteninde ilanı nedeni ile de ilan masrafı alınmaktadır. 2004 yılı için söz konusu masraf tutarı Borsa Yönetim Kurulu’nca 2.200 milyon TL olarak belirlenmiş olup her yıl yeniden tespit edilmektedir.¹²⁵

2.4.4.4. İMKB'ye ödenen ücretler

Hisse senetleri Ulusal Pazar’da işlem görmeye başlayan Şirket’ten kotasyon ücreti, Bölgesel veya Yeni Şirketler Pazarı’nda işlem görmeye başlayan Şirket’ten ise pazar kayıt ücreti alınmaktadır.

Kotasyon ücreti ve Bölgesel Pazar için pazar kayıt ücreti, şirketin nominal sermayesinin % 0,1’i olarak hesaplanır.

Yeni Şirketler Pazarı için Pazar Kayıt ücreti ise şirketin nominal sermayesinin % 0,1’inin $\frac{1}{2}$ si kadardır.

Ayrıca yukarıdaki tutarlar üzerinden aşağıda belirtilen vergi ve katkı payları alınmaktadır.⁵²

2.4.4.5. Diğer Maliyet Unsurları

İhraççı şirketin halka arz işlemleri sırasında yukarıda belirtilen ücretlere ek olarak karşılaştığı diğer başlıca maliyet unsurları aşağıdadır.¹¹⁸

Bağımsız denetim kuruluşuna bağımsız denetim raporları için ödenen ücretler, hisse senetlerinin basımı için kağıt ithali ve hisse senedi baskı masrafları, yurtdışı ve yurtiçi tanıtım masrafları, reklam vb. diğer masraflar

2.4.5. Halka Açılmaya Aşamasındaki Ön Şartlar

2.4.5.1. Karar Verme Aşaması

Halka açılmanın ön şartları büyüklük, pazarlama, gelirler, yönetim ekibi, büyüme potansiyeli ve ürün-hizmetler başlıkları altında toplanabilmektedir.

Daha önce belirtilen halka açılmanın fayda ve maliyetlerini inceleyen ihraççı şirket yönetimi, halka açılmanın (veya halka arzın) şirketi için yararlı olacağına inanıyorsa, bu aşamada şirketinin halka açılma için uygun bir aday olup olmadığını tartışmaya başlayacaktır. Hisse senetlerini halka arz eden, özellikle ilk kez halka açılan ortaklıkların bu tür finansman kaynağı ile başarılı sonuca ulaşabilmeleri için işletmelerini iyi analiz etmeleri ve belirli bir seviyede bulunmaları gerekmektedir. Halka açılmaya karar vermeden önce ortaklıklar elde etmek istedikleri sermaye için alternatif sermaye kaynaklarını incelemelidir. Bunun için uzun bir dönemi içeren finansal analize ihtiyaç bulunmaktadır. Yapılacak şirket analizi en az geçmiş 5 yıla dönük olmalıdır. Bu analiz ve araştırmalar için personele ihtiyaç duyulacak, ek maliyetlere katlanmak zorunda kalınacaktır.⁵⁸

Birden fazla defa hisse senedi halka arz etmiş bir ortaklık karar aşamasında iken, ayrıca yeni yapacağı ihracın, mevcut hisse senetleri fiyatlarını da etkileyebileceğini dikkate almalıdır.

Halka açılmaya karar veren şirketlerin yer aldığı sektördeki gelişmeler de bu aşamada etkindir. Eğer sektör ekonomik gelişmelerden diğer sektörlerle göre daha fazla etkileniyorsa, bir müddet beklemek yerinde bir davranış olacaktır. Ayrıca şirketin güvenilir bir pazar payı bulunmalıdır.

Yönetimin halka açılma yöntemini, kendi işletmesi için uygun görmesi durumunda, işletme halka arzın hazırlık aşamasına gelmiş demektir. Bu aşamada hem uygulamadan hem de yasal zorunluluklardan gelen prosedür yerine getirilecektir. Prosedür yerine getirilirken uygun elemanların seçimine dikkat edilmelidir. Gerek işletme içinden gerekse işletme dışından eleman seçiminde, deneyimli, profesyonel kişilerin yer alması önem taşımaktadır. Çünkü yönetim tarafından gerçeklerin yatırımcılara yanlış takdim edilmesi veya yatırımcıların aldatılmasına yönelik niyetler, halka arzın başarısını etkilemektedir. Ayrıca bu konudaki hatalar resmi kuruluşa müracaat ile kayıt arasında geçecek süreyi uzatacağından,⁵⁸ başarılı bir halka açılma ya da halka arz için bir dizi ön hazırlık yapılmalıdır.

2.4.5.2.Zamanlama

Örneğin yapılacak ihracın başarıya ulaşmasında zamanın doğru tespit edilmesi önem taşımaktadır. Doğru zamanın tespitinde dikkate alınan etkenler kısaca aşağıda anlatılmıştır.

Çünkü yatırımcılar arasında menkul kıymetler borsasının durgun olduğu dönemlerde genellikle mali yapısı güçlü ve kar potansiyeli yüksek firmaların halka açılabilceği düşüncesi bulunmaktadır. Aynı zamanda karlılığı ve toplam aktif değeri düşük ve gelecek için potansiyeli yüksek olmayan şirketlerin ise halka açılmak için borsa endeksini ve işlem hacminin olduğu zamanı seçecekleri düşünülmektedir. Tüm bu beklentilerin tersine, gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde, borsanın tırmanışta olduğu dönemlerde halka açılan şirketlerin güçlü mali yapıya sahip şirketler oldukları tespit edilmiştir. Bu durum, halka açılmak için genellikle sadece güçlü şirketlerin borsanın canlanmasını bekleyebileceklerini göstermektedir.⁵⁷

Kuşkusuz halka açılma için en uygun zaman, borsa endeksinin tırmanışta veya likiditenin yüksek olduğu dönemler şirketler için uygundur. Fakat gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasası genellikle, pek etkin olmadığından,

sermaye piyasalarında alım ve satımların spekülâtif nitelik taşımaları sebebiyle, endekste iniş ve çıkışlar fazla olmaktadır. Bunun sonucunda borsa endeksinin beklenmedik zamanlarda yön değiştirmesi, halka açılma için doğru zamanın tespitini zorlaştırmaktadır.⁵⁷

Etkin sermaye piyasalarında hisse senetlerinin her zaman doğru fiyatlandırıldığı (ne değerinin üstünde ne de altında) düşünülmektedir. Hisse senedinin seyri gerçekleştikten sonra kolaylıkla izlenebilmekte, fakat oluşmadan önce söz konusu tepe ve çukur noktalar gözden kaçabilmektedir. Koç'a göre etkin bir sermaye piyasasında firma, gelecekte hisse senedi fiyatlarının yüksek olacağını ve sermaye maliyetinin düşük olacağını asla tahmin edememektedir.

Doğru zamanlama için dikkat edilmesi gereken diğer bir etken de, şirketin içinde yer aldığı sektörün durumudur. İhracın başarısı, uygun pazar koşullarının yanı sıra, yatırımcıların şirketin yer aldığı sektöre bakış açısıyla da ilgili olmaktadır. Şirket gerek yayın organları gerekse diğer medya araçları ile yatırımcının ilgisini uyandırmış iken, halka açılma yolunu tercih etmeli ya da bu yöndeki çalışmalarını hızlandırmalıdır.¹

Zamanlama ile ilgili diğer bir etken de, şirketin kendi durumudur. Tek başına fazla bir şey ifade etmeyen bu etken, yukarıda yer alan piyasa ve sektör etkenleri ile bir araya geldiğinde anlam kazanmaktadır. Şirketin en iyi zamanı, geçmiş performanslarına göre belirleyebildiği en güçlü cari yıl karını tahmin ettiği bu zamanlama, mevcut pay sahipleri için de çekici bir fiyat elde edebilme olanağı sunmaktadır. Bütün bunların hatasız yapılabilmesinde öncelikle ihraca aracılık eden aracı kuruluşa önemli görevler düşmektedir.¹

2.4.5.3. Aracı Kuruluşlar ve Aracı Kuruluş Yüklenim Sözleşmesi

2.4.5.3.1. Aracı Kuruluşun Seçimi

Menkul kıymetleri halka arz edecek veya ilk defa halka açılacak ortaklık/ortaklıkların karar aşamasından sonra yapmaları gereken, aracı kuruluşların seçimidir. Seçilen, bir aracı kuruluş olabileceği gibi, bir yatırım bankasının da olması mümkündür. İhraççı aracı kuruluşları seçerken kendi amacını göz önüne almalıdır.⁵⁸

Piyasaya yeni menkul kıymet arzları sık olmasına rağmen, halka arz şirketler tarafından sık yapılmadığından, ihraççının kendisi ile yatırımcılar arasında ilişki kuracak, satışı gerçekleştirecek, kendi amaçları doğrultusunda aracılık yapacak doğru aracı kuruluşun seçimi gerekmektedir.¹²

2.4.5.3.2. İhraççının Amaçları

Bu amaçlar şöyle sıralanabilir;

– Ortaklığın halka satılan bölümü için mümkün olan en fazla getiriyi elde etmek ihraççının en önemli ve temel amacını oluşturmaktadır. Bu duruma karşıt olarak, aracı kuruluşlar ise, ihraççının “değer en çoklaması” isteğini kırma yönünde hareket etmektedir. İhraç edilen hisse senedi piyasaya aşırı fiyatlandırılmış olarak çıkarsa hisse senedinin fiyatının düşeceği yatırımcı tarafından tahmin edilmektedir. Bu yöndeki tahmin, yatırımcıda halka açılan şirketin hisse senedi getirisinin beklediğinin altında olacağı düşüncesini oluşturmaktadır. Bu tür davranışlara maruz kalmak istemeyen aracı kuruluş, halka arzlarda hisse senedini mümkün olduğu derecede düşük fiyatlandırmaktadır.

– İhraççının diğer amacı hisse senedinin geniş bir kesime dağılmasıdır. İhraççı, hisse senetlerini belirli bir kesim ve grup elinde kalmasını istememektedir. Hisse senetleri ne kadar geniş bir yelpazede dağılırsa, dışarıdan

birkaç grup veya kişinin bu hisseleri toplama maliyeti o derece artacaktır. Bu yaygın dağılımın bir sebebi de, hisse senetlerinin daha aktif dağılımını sağlayarak, daha fazla likidite ve daha gerçek değer elde etmektir.

– İhraççı hisse senedi ihracından sonra aktif bir pazar elde etmek istemektedir. Başlangıçta sadece aracı kuruluş ile işlem yapan ihraççı, arz işleminden sonra hisse senedi piyasasında yer alacaktır.

Yukarıda sayılan ihraççının anlık ya da geleceğe dönük amaçları aracı kuruluş seçimine özen göstermesi gerektiğini ortaya koymaktadır.⁵⁸

2.4.5.3.3. Konsorsiyum

Aracılık faaliyetleri zamanlama ve fiyat tespiti açısından belirli risk içermektedir. Riski paylaşmak, satışı kolaylaştırmak açısından aracı kuruluşların oluşturduğu topluluğa underwriting konsorsiyumu, söz konusu topluluğa liderlik eden bir ya da birden fazla kurumun da yönetici underwriter olarak tanımlanmaktadır. Yönetici underwriter, genellikle ihraççının doğrudan ilk temas ettiği aracı kuruluştur. Yönetici underwriter aracı kuruluş olabileceği gibi yatırım bankası da olabilmektedir.¹²⁵

Sermaye artırımını yoluyla hisse senetlerinin halka arzı veya mevcut payların satışı yöntemini kullanarak halka açılmada, arz edilen hisse senetlerinin miktar olarak büyük olması halinde, yada büyük ölçekli olmasa bile, ihraç ve satışın, izahname hazırlığı, kayıt başvurusu ve arz edilecek senetlerin pazarlanması konularında, birden fazla aracı kuruluş bir araya gelerek bir birlik teşkil ederek görev ve sorumluluk alanlarını tayin edebilirler. Bu tür birlik oluşturmaları, mevzuatta ve uygulamada “konsorsiyum” denmektedir.⁸¹

Halka arza davet ilanlarında konsorsiyum üyeleri de yer almaktadır. Gazetede yayımlanan ilanda, konsorsiyuma dahil olan yatırım bankaları ve aracı kurumlar isim sırasına göre yer almayıp, önem sırasına göre yerleştirilmiştir. İlanın başındaki yönetici underwriter’dır. Diğer sıradakiler ise,

satmayı taahhüt ettikleri menkul kıymet miktarına göre sıralanmış aracı kurum veya yatırım bankalarıdır. Konsorsiyumda yer alan aracı kuruluşlar en az iki olmakla birlikte, sayıları 200'e kadar çıkabilmektedir. Menkul kıymetin ihraç fiyatına ilişkin kararlar, konsorsiyumun onayı ile yönetici underwriter tarafından verilmektedir. Bir konsorsiyum üyesi fiyat kararına onay vermezse, genelde konsorsiyumdan ayrılmasına izin verilmektedir. Ancak bu üyenin davranışı, gelecek çalışmaları için olumsuz referans niteliği taşımaktadır. Konsorsiyum üyeleri fiyatı onayladıktan sonra, konsorsiyum devam ettikçe menkul kıymetleri başka bir fiyattan satamamaktadır. Buna,"sabit fiyatlı ihraç sistemi" denilmektedir. Menkul kıymete talep yetersiz kalıp, satışla düşünüldüğü gibi hızlı ilerlemezse, konsorsiyum, dağıtılabilmekte ve dağıtıldıktan sonra konsorsiyum üyeleri menkul kıymetleri istedikleri fiyattan satabilmektedir.⁵⁸

2.4.5.3.4. Aracılık Yüklenim Sözleşmesi

İhraççı ile aracı kuruluş arasında yapılan satış sözleşmesi iki şekilde düzenlenebilmektedir:

2.4.5.3.4.1. Aracılık Yüklenimi

Bu aracılık türünde, menkul kıymeti ihraç eden ortaklık, tüm ihraç ettiği menkul kıymet satışının riskini aracı kuruluş üstlenmektedir. Aracı kuruluş, konsorsiyum oluşturarak, almış olduğu riski dağıtabilmektedir.⁸¹

Aracı kuruluşun menkul kıymeti satın aldığı fiyat ile piyasaya sunduğu fiyat arasındaki farka spread veya discount denmektedir. İhraççının, aracı kuruluşa ödemiş olduğu ücreti ifade etmektedir. Eğer aracı kuruluş belirlemiş olduğu fiyattan menkul kıymeti satamazsa, satış fiyatını düşürmek zorunda kalacağından spread de düşecektir. SPK'na göre aracılık yüklenimi ikiye ayrılmaktadır. Kurul kaydına alınan sermaye piyasası araçlarının;

– Halka arz yoluyla satılmasının ve satılamayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (Bakiyeyi Yüklenim),

– Bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının (Tümünü Yüklenim),

2.4.5.3.4.2. En İyi Gayret Aracılığı

Bu aracılık türünde aracı kuruluşlar riski üstlenmeden, menkul kıymeti bir acente gibi satma yükümlülüğü altına girmektedir. Aracı kuruluşlar satışlarıyla orantılı olarak belirli bir tutar komisyon almaktadır. İhraç edilen menkul kıymet satılamazsa, genellikle ihraçtan vazgeçilmektedir.

SPK'na göre, en iyi gayret aracılığı, kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının, izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını, satılamayan kısmın ise satışı yapana iadesini veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satışını ifade etmektedir.⁷⁵

ABD'de en iyi gayret aracılığı yöntemini küçük ve fazla tanınmayan firmalar, yüklenimli aracılık yöntemini ise ihraç miktarını fazla ve defter değeri yüksek firmalar tercih etmektedir.⁵⁸

Halka arzlarda satış yöntemi tercihi firma değeri hakkında da bir fikir verebilir. Sermaye artırımını ile halka arz gerçekleştirmek isteyen bir firma aracılık yüklenimi ile en iyi gayret aracılığı yöntemlerinden hangisini seçerse potansiyel yatırımcılarına firmasının değeri hakkında nasıl bir bilgi ve kanı vereceği endişesi ile karşı karşıya kalmaktadır. Satış yönetimi hem firma hem de yatırımcı tarafını, maliyet ve firma hakkındaki izlenimler konularında etkileyecek bir faktördür. Genel olarak bir değerlendirme yapıldığında yüksek değere sahip firmaların yüklenimli aracılık, küçük firmaların ise en iyi gayret aracılığı yöntemini tercih ettikleri görülmektedir.

Ülkemizde ihraçlar ağırlıklı olarak en iyi gayret aracılığı olarak yapılmaktadır. Bunun en önemli nedeni ise, halka hisse senedi arz eden ortaklıkların hisse senetlerini en yüksek değer üzerinden belirlemeleri ve halka arz fiyatı olarak kendi değerlerinde ısrar etmeleridir. Sonuçta, aracı kuruluşlar hisse senetlerinin satılamama riskini üzerine alamamakta ve en iyi gayret aracılığı sözleşmesini tercih etmektedirler.

Birçok aracılık sözleşmesi, aracılar “Green Shoe” şartı denen opsiyonu sağlamaktadır. Bu opsiyon aracılık yapan gruba öngörülen ihraç fiyatından ihraççı kuruluştan hisse senedini alma imkanı tanımaktadır.

Opsiyon, satış sırasında hisse senedine yönelik aşırı talebi karşılamak amacıyla ortaya çıkmıştır. Green shoe opsiyonu satışın son 30 günü içinde geçerlilik kazanmakta ve ihraç edilen hisse senetleri tutarının % 5’ini geçmemektedir. Eğer hisse senedinin satış fiyatı son 30 gün içinde ihraç fiyatının üzerine çıkarsa bu seçenek aracı kuruluşlar tarafından devreye sokulmaktadır. Bu opsiyonda aracı kuruluş, ihraççıdan ihraç fiyatı üzerinden ilave hisse senetlerini alıp, piyasada fiyatlar yükseken satıp, karını arttırmaktadır. Ancak bu opsiyon, ihraççı kuruluşlar için ek bir maliyet unsurudur.

Sonuç olarak, aracılık yüklenimi sözleşmesinin seçimi büyük oranda ihraç edilen menkul kıymetin yapısına, piyasa koşullarına, ihraççının ve aracı kuruluşun büyüklüğüne ve tanınma derecesine bağlı olmaktadır.⁸²

2.4.5.3.4.3. Seçilen Aracı Kuruluş ile Çalışma

O halde halka açılmaya karar veren ortaklık, muhasebecileri, hukukçuları gibi kendi bünyesindeki kişilerle veya dışarıdan bir danışmanın yardımı ile belirlediği özelliklere uygun aracı kuruluşlarla irtibata geçecektir. Karşılıklı görüşmeler ile yönetici undewriter ya da bir aracı kuruluş (istenirse biri) üzerinde şirket yönetimi karar verecektir.⁵⁸

2.4.6. Halka Açılma Yöntemleri

Esas olarak halka açılmada üç yöntem izlenebilir.

2.4.6.1. Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısımını Borsa'da veya Borsa Dışında Halka Arz Etmeleri

Bu yöntemde, ortaklıklardaki mevcut hissedar/hissedarlar sahip oldukları hisse senetlerinden bir kısmını doğrudan Borsa'da veya Borsa dışında halka arz edebilirler.

Bu tür halka arzlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: I, No: 26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiştir.”⁷²

Özelleştirme kapsamında olanlar dahil ve hisse senetleri daha önce halka arz edilmemiş ortaklıklarda, hissedarların sahip oldukları hisse senetlerini halka arz edebilmeleri için hisse senetlerinin,

—Belli bir tertip ve gruba dahil olmaları halinde o tertip ve gruptaki tüm hisse senedi bedellerinin; aksi takdirde ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması,

—Nominal değerleri toplamının, SPK'ya başvuru tarihi itibarıyla ortaklığın nominal sermayesine oranının en az;

—Sermayeleri 10 Trilyon TL kadar olan ortaklıklar için %25,
-Sermayeleri 10 Trilyon TL. ile 50 Trilyon TL arasında olan ortaklıklar için %15,
-Sermayeleri 50 Trilyon TL ve daha fazla olan ortaklıklar için ise %5 olması,

—Rehin veya teminata verilmek suretiyle devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur.⁵³

2.4.6.2. Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı

Bu şekildeki halka açılmada ortaklık;

—Sermaye artırımı yaparak yeni ihraç edeceği hisse senetlerinden bir kısmını ya da tümünü rüçhan haklarını (mevcut hissedarların yeni pay alma haklarını) kısıtlayarak Borsa'da veya Borsa dışında halka satabilir.

—Sermaye artırımında ortaklarca rüçhan hakları kullanıldıktan sonra kalan hisse senetlerini Borsa'da veya Borsa dışında halka arz edebilir.

Bu tür halka arzlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: I, No: 26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği " ile düzenlenmiştir. Önşartlar;

Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak hisse senetlerini halka arz edebilirler. SPK'ya başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır.

—Yönetim kurulu esas sözleşmenin sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarısını hazırlayarak, madde değişikliği için SPK onayını alır.

—TTK hükümleri dahilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.

Sermaye artırımını yoluyla yapılan başvurularda, halka arz edilecek hisse senetlerinin artırım sonrası ulaşılacak nominal sermayeye oranının en az;

- Sermayeleri 10 Trilyon TL kadar olan ortaklıklar için %25,
- Sermayeleri 10 Trilyon TL. ile 50 Trilyon TL arasında olan ortaklıklar için %15,
- Sermayeleri 50 Trilyon TL ve daha fazla olan ortaklıklar için ise %5 olması.¹²⁵

2.4.6.3. Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı ile Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısmını Halka Arz Etmesinin Birlikte Yapılması

Yukarıda belirtilen her iki yöntemin birlikte kullanılması imkanı mevcuttur. Bu sayede hem ortak hem de şirket halka arz yoluyla kaynak elde edebilecektir.⁵¹

2.4.7. Halka Açılmada Hisse Senetlerinin Satış Yöntemleri

Tasarruf sahiplerine satış işlemleri, Seri: VIII, No: 22 "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" hükümleri çerçevesinde yerine getirilir. Bu Tebliğe göre halka açılmak üzere hisse senedi satışı yapacak ortaklıkların Talep Toplama veya Borsa'da Satış yöntemlerinden birisini kullanmaları zorunludur.⁷⁶

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında bu tebliğin 4., 5. ve 6. Maddelerinde düzenlenen satış yöntemlerinden biri ihraççılarca veya hissedarlarca seçilerek kullanılır. Ancak aşağıda belirtilen durumlarda belirlenen yöntemlerin kullanılması zorunludur.⁵²

2.4.7.1. Belirli Satış Yöntemlerine Uyma Zorunluluğu Bulunan İhraççılar

2.4.7.1.1. Hisse Senedi Borsa’da İşlem Gören Ortaklıklar

Hisse senetleri Borsa’da nominal değerinin üzerinde işlem gören ortaklıkların yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan paylarının satışında ‘Borsada Satış’ yönteminin kullanılması zorunludur.⁵²

2.4.7.1.2. Halka Açılmak Üzere Hisse Senedi Satışı Yapacak Ortaklıklar

Aracı kurumlar dışında kalan halka açık olmayan ortakların hisse senetlerinin hissedarları tarafından halka arz edilmesi ile kanun hükümlerine göre halka açık olmayan ortaklıkların sermaye artırarak, arttırılan sermayeyi temsil eden paylarını kısmen veya tamamen halka arz etmeleri durumunda ‘Talep Toplama’ veya ‘Borsada Satış’ yöntemlerinden birini uygulaması zorunludur.¹²⁵

2.4.7.2. Talep Toplama Yöntemi

Bu yöntemle, yatırımcıların satışa sunulan sermaye piyasası araçlarına-burada hisse senetlerine ilişkin talepleri toplanıp, değerlendirilmekte ve sonuçta satışa sunulan sermaye piyasası araçları talep eden yatırımcılar arasında dağıtılmaktadır. Hisse senetleri satış anında teslim edileceğinden, satıştan önce bastırılmış olmaları gerekmektedir.⁵³

Sabit fiyatla talep toplama ve fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama, olarak ikiye ayrılır.

2.4.7.2.1. Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi

Teklifler belirlenmiş tek bir fiyattan alınır. Talep toplama süresi; en az 2 işgünü olarak belirlenmek üzere, sirküler ilanından itibaren en az 3 en son 5 işgünü geçtikten sonra başlar.

Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır. Ancak esas sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıkların sermaye artırımını nedeniyle pay satışlarında hamiline yazılı hisse senetleri, sermaye artırımının tescilini izleyen 30 gün içinde teslim edilir. Nama yazılı hisse senetlerinde bu süre 90 gündür.⁵³

2.4.7.2.2. Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi

Asgari bir satış fiyatı tespit edilerek bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır. Talep toplama süresi; en az 2 işgünü olarak belirlenmek üzere, sirküler ilanından itibaren en az 3 en son 5 işgünü geçtikten sonra başlar.⁵²

Bu yöntemde ise ihraççı veya hissedar tarafından asgari bir fiyat belirlenmektedir. Yatırımcılar, bu fiyatı baz alarak bunun üstündeki fiyatlara ve istedikleri miktara ilişkin taleplerini, talep formunu düzenleyerek bildirmektedir. Satışa sunulan hisse senetlerinden almak isteyen yatırımcıların, istedikleri miktara ilişkin teklif verdikleri fiyat üzerinden bedeli sirkülerde belirtilen bankaya, belirtilen sürede yatırımları gerekmektedir.¹²

2.4.7.3. Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi

Sermaye piyasası araçlarının bizzat ihraççı tarafından ya da aracı kuruluş vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplanmaksızın halka arz yoluyla satışdır. Bu yöntemi, diğer yöntemleri kullanma zorunluluğu olmayan ihraççılar kullanabilir. Bu yöntemin uygulanması halinde tasarruf sahipleri, sirkülerde belirtilen süre içinde pay bedellerini bir bankada açılan özel hesaba yatırarak sermaye artırımına katılırlar. Bu yöntemde, Hisse

Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği hükümlerine uyulmaktadır.⁷²

2.4.7.4. Borsada Satış Yöntemi

Bu yöntemde satış, İMKB Yönetmelikleri çerçevesinde yapılmaktadır. Bunun için, asgari 20 işgünü önce Borsa'ya başvurulması ve başvurunun Yönetim Kurulunca kabulü ve ilan edilmesi gerekmektedir.⁵³

2.4.8. Borsada İşlem Görme

2.4.8.1. SPK ve İMKB İncelemeleri

Hisse senetlerinin halka arzı Sermaye Piyasası Kurulu'nun, Borsa'da işlem görmesi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın incelemelerine tabi bulunmaktadır. Halka açılmak ve Borsa'da işlem görmek isteyen şirketlerin her iki kuruma da eşzamanlı olarak müracaat etmeleri sürecin kısılması açısından önem taşımaktadır.

Şirketlerin hisse senetlerinin halka arzına ve Borsa'da işlem görmesine karar vermesinden sonra, hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmeye başladığı ilk güne kadar uygulanan prosedür kısaca aşağıda belirtilmiştir.⁵⁴

2.4.8.1.1. Ön Hazırlık

Hisse senetlerini halka arz etmek ve Borsa da işlem görmesini sağlamak için karar alan Şirket, Halka arza aracılık yapmaya yetkili bir aracı kuruluş belirler.

Esas sözleşmesinde sermaye piyasası mevzuatı açısından gerekli değişiklikleri yapmak için madde tadil tasarılarını SPK'ya sunar. Şirket esas sözleşmesinde hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı, ortakların haklarını kullanmalarını engelleyici hükümler söz konusu ise bu hükümlerin esas

sözleşmeden arındırılması, ayrıca esas sözleşmenin diğer hükümlerinin sermaye piyasası mevzuatına paralel hale getirilmesi gerekmektedir.

Sermaye artırımını yoluyla halka arz yapılması durumunda TTK hükümleri dahilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.¹²⁵

2.4.8.1.2. Müracaat

Aracı kuruluş, SPK tarafından istenilen bilgi ve belgeler ile birlikte hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması amacı ile Kurul'a müracaatta bulunur.

Şirket SPK müracaatı ile eşzamanlı olarak, Borsa tarafından istenilen bilgi ve belgeler ile hisse senetlerinin halka arz edilmesinden sonra Borsa'nın ilgili pazarında işlem görebilmesi için Borsa'ya başvuruda bulunur. Başvuru Şirket tarafından yapılabileceği gibi yetkili aracı kurum tarafından da yapılabilir.¹²⁵

2.4.8.1.3. Kurul'un Borsa'dan Görüş İstemesi

Sermaye Piyasası Kurulu, halka arz izahnamesine yazılmak üzere başvuru ile birlikte başvuruda bulunan şirketin hisse senetlerinin Borsa'nın hangi pazarında işlem görebileceğine dair görüşünü talep eder.

2.4.8.1.4. İncelemeler

Şirket'in halka arz ve Borsa'da işlem görme başvurusundaki eksik bilgi ve belgeler tamamlandıktan sonra, Şirket merkez ve üretim tesisleri Borsa uzmanlarınca ziyaret edilerek yerinde incelemelerde bulunmaktadır. İşlem görme başvurusunda bulunan şirketin türüne göre (sanayi şirketi, hizmet şirketi, sigorta şirketleri, banka vb.) gerçekleştirilen incelemeler arasında çeşitli farklılıklar olsa da temelde aşağıda yer alan hususlar üzerinde durulmaktadır.⁵³

—Kalitatif İncelemeler; şirket'in kalitatif değerleri genel olarak aşağıdaki başlıklar altında incelenmektedir. Hammadde temini, üretim prosesi, üretim tesisleri, iç ve dış satışlar, süregelen ve proje halindeki yatırımlar, yönetim ve çalışanların durumu, grup şirketleri ile ilişkiler, iştirak ve bağlı ortaklıklar, hukuki sorunlar, lisans, know-how vb. anlaşmalar, sahip olunan markalar,

—Kantitatif incelemeler; şirket'in finansal durumunun anlaşılması amacıyla yönelik olarak mali tabloları üzerinde durulmaktadır. Bu incelemelerde, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş mali tablo ve dipnotları incelenmekte, gerekli görülen kalemlerin incelenmesi için mizan ve muavin defterler üzerinde çalışılmakta, finansal durumunun tespiti için statik ve dinamik mali analizin yanı sıra önemli rasyoların analizi yapılmaktadır.

2.4.8.1.5. Ön Talep Toplama

Hisselerinin Kurul kaydına alınmasından önce belirli bir fiyat aralığında yatırımcıların olası taleplerini öğrenmek amacı ile talepte bulunanlar için herhangi bir yükümlülük ve bağlayıcılık oluşturulmaksızın aracı kuruluşlar tarafından bir ön izahname düzenlenerek ön talep toplanabilir. Duyuru ilanı yoluyla ön talep toplanabileceği gibi duyuru ilanı yapılmaksızın da ön talep toplanabilir.¹²⁵

2.4.8.1.6. SPK'ya Görüş Gönderilmesi

Borsa uzmanları tarafından Şirket'çe sunulan bilgi ve belgeler ile Şirket merkez ve üretim tesislerinde gerçekleştirilen incelemeler sonucunda oluşturulan rapor Borsa Yönetim Kurulu'na sunulur. Şirket hisse senetlerinin Borsa'da işlem görüp göremeyeceği, işlem görecektir ise Borsa pazarlarından hangisinde işlem görebileceği Borsa Yönetim Kurulu tarafından karara bağlanır. Borsa Yönetim Kurulu tarafından alınan karar, halka arz izahnamesinde yazılmak üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilir. Ayrıca halka arz izahnamesinde yer almasının yararlı olacağı düşünülen hususlar da SPK'ya bildirilir.⁵⁴

2.4.8.1.7. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması

SPK tarafından yapılan incelemeler neticesinde hazırlanan rapor ile Borsa'nın şirket hisse senetlerinin işlem görebileceği pazar hakkındaki görüşü çerçevesinde şirket hisse senetleri Kurul tarafından kayda alınır. Bu aşamada halka arz izahnamesi ve sirküleri Kurul tarafından onaylanır.¹²⁵

2.4.8.1.8. Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi

Hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından sonra, Kurul'ca onaylanmış izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde ortaklığın kayıtlı bulunduğu Ticaret Sicili'ne tescil ve T. Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirilmek zorundadır. Söz konusu tescil ve ilandan sonra, 15 gün içerisinde izahname ve tasarruf sahipleri için sirküler basın yayın yolu ile yatırımcılara duyurularak hisse senetlerinin alımı için yatırımcılara davette bulunulur.

Ayrıca halka arz edilen hisse senetlerinin % 15 ine kadar da bir ek satış hakkı söz konusu olup, arzu edildiği takdirde halka arzdan sonra bu ek satış hakkı da kullanılabilir.

Yukarıda özetlenen prosedür hisse senetlerinin aracı kurumlar tarafından Borsa dışında halka arz edilmesine ilişkin prosedürdür. Şirketler diledikleri takdirde hisse senetlerini Borsa dışında değil, benzer şekilde Borsa'da birincil piyasada da halka arz edebilirler. Borsa birincil piyasada halka arz yönteminin kullanılması halinde, hisse senetleri Kurul kaydına alındıktan sonra ilk Borsa Yönetim Kurulu toplantısında şirketin işlem görme başvurusu görüşülerek Borsa Yönetim Kurulu kararı ile birincil piyasada halka arza müsaade edilir. Borsa'da halka arza Borsa Yönetim Kurulu'nun karar tarihinden bir hafta sonra başlanabilir. Borsa'da halka arz, izahnamede belirtilen süre içinde gerçekleştirilir. Söz konusu sürenin tamamlanmasından sonra veya süre dolmadan satış tamamlanmış ise satışın bittiği işgünü, şirket hisse senetleri ikincil piyasada işlem görmeye başlar.⁵²

2.4.8.1.9. Satış Sonuçlarının Bildirilmesi

Satış işlemi tamamlandıktan sonra halka arza ilişkin satış sonuçları SPK'ya ve Borsa'ya iletilir. Halka arz sonuçları ile birlikte Şirket hakkında hazırlanan nihai raporun incelenmesi sonucunda Borsa Yönetim Kurulu şirket hisse senetlerinin işlem görebileceği pazar hakkında nihai kararı verir.¹²⁵

2.4.8.1.10. Borsa Yönetim Kurulu Kararı ile Hisse Senetlerinin İşlem Görmeye Başlaması

Borsa Yönetim Kurulu'nun nihai kararından sonra halka arz sonuçları, halka arz izahnamesi ve Borsa'ca gerekli görülen diğer bilgiler Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilir. Borsa dışı satışlarda ilanı izleyen 2. işgününden itibaren şirket hisse senetleri ilgili pazarda işlem görmeye başlar.⁵⁴

2.4.8.2. Hisse Senetlerinin İşlem Göreceği Pazarlar

2.4.8.2.1. Ulusal Pazar

Ulusal Pazar'da yer alan tüm şirketler İMKB tarafından önceden belirlenmiş kotasyon şartlarını tümüyle karşılayan şirketlerdir. Şu anda Ulusal Pazar'dan seçilmiş 100 şirkete ait hisse senetleri İMKB Ulusal-100 Endeksini oluşturmaktadır.⁵³

Ulusal Pazar'da işlem gören hisse senetlerinin takası, Türkiye'de ki tek yetkili takas ve merkezi saklama kuruluşu olan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) tarafından gerçekleştirilmektedir.⁵³

Genel takas esasları aşağıdaki gibidir.

—Takas günü T+2 şeklinde, işlemi izleyen ikinci iş günüdür.

—Çoklu netleştirme sistemi uygulanmaktadır.

—Ödemeler aynı gün hesaplarda biriken fonlarla yapılmaktadır.

—Ödeme karşılığı teslim esası uygulanmaktadır.

2.4.8.2.2. Bölgesel pazarlar

Bölgesel Pazarlar, ülkenin çeşitli bölgelerinde faaliyet gösteren küçük ve orta ölçekli şirketlerin hisse senetlerinin likit, güvenli ve şeffaf bir ortamda işlem görmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur. Bölgesel Pazarlar aynı zamanda, IMKB Ulusal Pazar'ından geçici veya sürekli olarak çıkartılan şirketler ile Ulusal Pazar için geçerli kotasyon ve işlem görme koşullarını sağlayamayan şirketlere ait hisse senetlerini de kapsamaktadır. Bölgesel Pazarlar' da işlem görme koşullarını taşıyan şirketler bu pazara İMKB Yönetim Kurulu kararı ile alınırlar. Bölgesel Pazarlar' da ki takas esasları Ulusal Pazar'da uygulanan genel takas esasları ile aynıdır.¹²⁵

2.4.8.2.3. Yeni şirketler pazarı

1995 yılında kurulan Yeni Şirketler Pazarı, yeni kurulmuş olmakla birlikte büyüme potansiyeli taşıyan şirketlerin hisse senetlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada işlem görmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur. Oluşturulan bu pazar aracılığı ile bir yandan yeni şirketlerin gelişimi teşvik edilirken, diğer taraftan görece olarak daha fazla risk alarak daha yüksek getiri elde etmek isteyen Yatırımcılara da yeni yatırım alternatifleri sunulmaktadır. Yeni Şirketler Pazarı, ekonomideki atıl kaynakları, büyüme potansiyeli olan bu tip genç ve dinamik şirketlerin yatırımları için gerekli sermaye ihtiyaçlarını karşılamaya yönlendirerek, ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmayı hedeflemektedir. Yeni Şirketler Pazarı'ndaki takas esasları Ulusal Pazar'da uygulanan genel takas esasları ile aynıdır.⁵³

2.4.8.2.4. Gözaltı pazarı

Gözaltı Pazarı'nın kuruluş amacı, aşağıda belirtilen koşulların ortaya çıkması sonucunda, şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların

devamlı ve zamanında ilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte, hisse senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar oluşturmak ve söz konusu şirketlerin hisse netlerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite olanağı sunmaktır. Bu koşullar,¹²⁵

—Hisse senetleri Borsa’da işlem gören şirketler ve/veya hisse senetleri işlemleri ile ilgili olarak olağandışı durumların ortaya çıkması,

—Hisse senetleri Borsa’da işlem gören şirketler tarafından kamunun zamanında, tam ve sürekli olarak aydınlatılmasına ve mevcut düzenlemelere uyum konusuna gerekli özenin gösterilmemesi,

—Yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği hisse senetlerinin Borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması.

2.4.9. Halka açık Anonim Şirketlerin Yükümlülükleri

Şirketlerin halka açılması ile birlikte yasal otorite tarafından bir takım yükümlülükler getirilmiştir. Bunlar;³⁰

—Menkul kıymetlerin kurul kaydına alınma yükümlülüğü,

—Bağımsız denetim yükümlülüğü,

—Kamunun aydınlatılması ile ilgili yükümlülükler,

—Özel durumların açıklanması yükümlülüğü,

—Mali tablo ve raporların düzenlenmesi, kurula ve borsaya gönderilmesi ve ilan yükümlülüğü,

—Kar payı ile ilgili yükümlülükler.

2. 5. Spor Kulüplerinin Halka Açılması

2.5.1 Genel Olarak

19. yüzyılın ikinci yarısında İngiltere'de amatör olarak başlayan futbol, bugün bütçeleri milyonlarla ifade edilen ve birçok yatırımcının ilgisini çeken dev bir sektör haline gelmiştir.

Halka arz, "sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları senetlerinin satışını" ifade etmektedir.¹²¹

Futbol şirketlerinin halka arzında diğer sektörlerdeki şirketlerden bir farklılık bulunmamaktadır. Şirketleşen futbol kulüpleri gelirlerini, faaliyet ve faaliyet dışı olarak gruplandırarak ayrıntılı gelir tabloları ve bilançolar oluşturulmakta ve bunlar yatırımcıya sunulmaktadır.¹²

1980'lerin ortasına kadar, sektörün gelir kaynağı sadece bilet satışları ve futbolcuların satışlarından gelen para iken, futbolun uluslararası bir önem kazanması, geniş kitlelere ulaşması sektörün değerinin artmasına yol açmıştır. Bu gelişmeleri futbol kulüplerinin şirketleşmesi izlerken, profesyonel futbol farklı bir sektör olarak ortaya çıkmıştır.

Halka açılma günümüzde birçok şirketin ucuz maliyetli fon elde etmek amacıyla başvurduğu bir yöntem haline gelmiştir. Spor kulüpleri için halka açılma, şirketleşmenin bir sonucu değil sadece şirketleştikten sonra genel kurulca onay verilmesi durumunda uygulanabilecek bir alternatif finansman aracıdır.²⁹

Futbolun endüstri haline gelmesi ile beraber, kulüp gelirleri ile birlikte kulüp giderleri de artış göstermiştir. Hızla artan futbolcu transferleri kulüp

bütçelerinde en önemli gider kalemlerini oluşturmaktadır. Futbolcu transferleri ile birlikte genel giderleri artan kulüpler, gelirlerini arttırmak için alternatif kaynak arayışına girmişlerdir. Bu da şirketleri halka arza başvurma yoluna götürmüş ve kısa sürede de dünyada yaygınlık kazanmış bir uygulama olmuştur. Transfer ücretlerinin astronomik rakamlara ulaştığı futbol pazarında rekabet edebilecek finansal imkanlara ve esnekliğe ancak şirketleşme ve halka arz ile ulaşmak mümkün gözükmemektedir.¹²

Avrupa ülkeleri, şirketleşme yolunda gerekli yasal zeminleri hazırlayarak, sahip oldukları futbol takımlarının Ticaret, şirketler ve vergi hukukunun getireceği yasal avantajlardan yararlanabilmeleri için, futbol kulüplerini yeniden yapılanma içinde şirketleşmeye yöneltmişlerdir.⁶ Bu amaçla, 1983 yılında Tottenham Hotspurs halka açılan ilk futbol kulübü olmuştur.¹²³

Eskiden futbol kulüplerinin gelirleri sadece gişe hasılatı ve transfer gelirleriyle sınırlıydı. Ancak özellikle 1997 yılından sonra Avrupa'nın büyük kulüpleri yepyeni bir gelir kaynağı olarak şirketleşerek halka açılmayı yoluna gitmişlerdir.

Halka arz çalışmalarının Avrupa'daki uygulamalarının birçoğunda, futbol şubelerinin gelirleri ve giderleri bütün olarak futbol şirketlerine devredilmekte, futbol dışı faaliyetlerin gelir ve giderleri ise şirketlere dahil edilmemektedir. Futbolcuların bonservisleri maddi duran varlıklar içerisinde gösterilmekte ve bu bedeller bonservis süreleri boyunca amortismanla tabii tutulmaktadır.⁵⁵

Dünyanın birçok büyük kulübü, bu yöntem sayesinde milyonlarca dolarlık gelir sahibi olmuştur. Örneğin 1990'lı yıllara damgasını vuran Manchester United bu başarısını halka arzla birleştirerek dünyanın en zengin kulübü haline gelmiştir.¹³⁵

Aşağıdaki tabloda 2004 verilerine göre dünyanın en zengin 20 kulübü ve bunlara ilave olarak araştırma kapsamındaki kulüplerin piyasa değerleri sıralanmıştır.

Tablo 5. Kulüplerin Piyasa değerleri²²

	Kulüp	Ülke	Piyasa Değeri (Milyar Dolar)
1	Manchester United	İngiltere	1,19
2	Juventus	İtalya	0,828
3	AC Milan	İtalya	0,759
4	Real Madrid	İspanya	0,751
5	Bayern Munich	Almanya	0,617
6	Internazionale	İtalya	0,558
7	Arsenal	İngiltere	0,482
8	Liverpool	İngiltere	0,447
9	Newcastle United	İngiltere	0,398
10	Borissia Dortmund	Almanya	0,355
11	Barcelona	İspanya	0,345
12	Schalke 04	Almanya	0,340
13	Chelsea	İngiltere	0,339
14	AS Roma	İtalya	0,304
15	Tottenham Hotspur	İngiltere	0,275
16	Celtic	İskoçya	0,200
17	Olympique Lyon	Fransa	0,194
18	Glagow Rangers	İskoçya	0,166
19	SS Lazio	İtalya	0,162
20	Leeds United	İngiltere	0,127
	Fenerbahçe	Türkiye	0,252
	Galatasaray	Türkiye	0,121
	Trabzonspor (2005)	Türkiye	0,112
	Beşiktaş	Türkiye	0,48

2.5.2. Avrupa Uygulamaları

Avrupa’da halka açılarak şirketleri borsada işlem gören toplam kulüp sayısı 37’dir. İşlem gören şirket bakımından ve piyasa büyüklüğü bakımından İngiltere lider ülke konumunda bulunmaktadır. Diğer ülkelerde çok az sayıda kulüp halka açılmayı başarmıştır.¹⁰⁸

İngiltere ve İskoçya borsada işlem gören 21 futbol kulübü ile futbolun gerçek bir endüstri halini aldığı bir ülkedir. İngiliz yasalarının futbol kulüplerinin şirketleşmesine kolaylık sağlaması, futbolun geniş kitleler tarafından

sevilmesi ve futbol şirketlerinin kar etmesi İngiltere'deki halka açık futbol şirketlerinin sayısının hızla artmasına neden olmuştur.²⁰

İngiliz futbol kulüplerinin gelirlerini artırabilmeleri saha içindeki başarıdan ziyade, futbol turizm, arazi yatırım geliştirme, organizasyon düzenleme, merchandising ve sponsorluk gibi değişik alanlarda faaliyet gösterebilme ve alternatif finansman kaynakları yaratabilme kabiliyetlerinden kaynaklanmaktadır.¹²

Futbol endüstrisinde, şirketleşmenin ve halka arzın en başarılı örneği Manchester United kulübüdür. 1991 yılında futbol ile ilgili bütün gelirleri ve giderlerini devrettiği şirketi 46,9 milyon sterlin piyasa değeri ile halka açan kulüp, halka arz gelirlerini stadının kapasitesinin arttırılmasında ve merchandising gelirlerinin çeşitlendirilmesinde kullanmıştır.²⁰ Kulüp ABD finans dergisi Forbes'un yaptığı değerlendirmede futbol takımları sıralamasında 2005 yılı itibarıyla 1,2 milyar dolarlık değeriyle ilk sırada yer almıştır.^{109,124} Manchester United, futbol kulüpleri içinde en karlı ve en sağlıklı mali yapıya sahip, endüstriyel futbolun model kulüplerinden birisidir. Sadece İngiltere Süper Liginde değil küresel anlamda da ciddi gelir kaynaklarına sahip kulübün 2004 yılsonu itibarıyla cirosu yaklaşık 320 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.¹⁰⁷

İtalya'da sadece üç kulübün hisse senetleri borsada işlem görmektedir. Bunlar Juventus Turin, As Roma ve Lazio'dur. Halka arz çalışmalarını sürdüren Inter Milan, AC Milan, Bologna, Vicenza ve Udinese ile bu sayının sekize çıkması beklenmektedir. Fakat son yıllarda İtalyan kulüpleri İngiltere modelini örnek alarak merchandising ve sportif aktiviteleri ticarileştirme çabasına girmişler ve başarılı olmuşlardır.²⁰

Almanya'da ise alt yapıya önem veren futbol kulüpleri, düşük transfer harcamaları sayesinde karlı bir yapıya sahiptir. Bununla birlikte kulüplerin çok üyeli dernekler tarafından kontrol edilmeleri ve mevzuatın uygun olmaması nedeniyle, yakın zamana kadar hiçbir futbol kulübü halka arz

edilememiştir. Alman Futbol Federasyonu'nun Eylül 2000'den itibaren federasyon yapısını değiştirmesi ile ülkedeki ilk halka arz Borussia Dortmund tarafından 31 Ekim 2000 tarihinde gerçekleşmiştir.²⁰

Hollanda'nın tek halka açık futbol kulübü AFC Ajax'tır.²¹ Portekiz ve Danimarka halka arz uygulamasını başarı ile gerçekleştirmiş diğer ülkelerdir. Portekiz'de FC Porto ve Sporting Lisbon, Danimarka'da, Aab Aalborg, Brondbyernes, Parken Sport & Ent, AGF Kontrakfodbold ve SIF Fodbold halka açık şirketlerdir.¹⁰⁸

İspanya ve Fransa'da ise futbol kulüplerinin yerel kuruluşlarında ortak olduğu kar amaçlı olmayan şirketler olarak faaliyet göstermeleri benimsenmiş, anonim şirketler olarak kurulmaları ve ortaklarına temettü dağıtmaları kabul görmemiştir. Bunun sonucunda da halka arz edilmesi planlanan İspanyol veya Fransız futbol şirketi bulunmamaktadır.¹²

Avrupa’da halka açık olan kulüpler ve işlem gördükleri pazarlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 6. Avrupa’da Halka Açık Olan Kulüpler¹⁰⁸

ÜLKE/KULÜP	İŞLEM GÖRDÜĞÜ BORSA
İNGİLTERE	
Arsenal Holdings	OFEX
Aston Villa	LSE
Birmingham	AIM
Charlton Athletic	AIM
Chelsea Village	AIM
ENIC Plc	AIM
Leeds United Plc	LSE
Manchester City	OFEX
Manchester United Plc	LSE
Millwall Holdings	LSE
Newcastle United Plc	LSE
Preston North End	LSE
Sheffield Utd	LSE
Southampton Leisure	LSE
Sunderland FC Plc	LSE
Tottenham Hotspur Plc	LSE
Watford Leisure	LSE
İTALYA	
AS Roma Calcio	Milan
Juventus Spa	Milan
SS Lazio Spa	Milan
ALMANYA	
Borussia Dortmund	Frankfurt
PORTEKİZ	
Sporting Lisbon	Lizbon
FC Porto	Lizbon
HOLLANDA	
AFC Ajax	Amsterdam
TÜRKİYE	
Beşiktaş	İstanbul
Galatasaray Sportif	İstanbul
Fenerbahçe	İstanbul
Trabzonspor	İstanbul
DANİMARKA	
Aab Aalborg	Kopenhag
Brøndbyernes	Kopenhag
Parken Sport & Ent	Kopenhag
AGF Kontraktfodbold	Kopenhag
SIF Fodbold	Kopenhag
İSKOÇYA	
Celtic	LSE
Rangers Football Club	OFEX
Aberdeen	AIM
Heart of Midlothian	LSE

2.5.3. Türkiye Uygulamaları

2.5.3.1. Genel Olarak

Türkiye’de liberal ekonomiye geçişle birlikte, 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren Sermaye piyasası faaliyetlerine getirilen düzenlemeler ve İstanbul Menkul Kıymetler borsasının faaliyete geçmesiyle ülkemiz yatırım bankacılığı kavramıyla tanışmıştır. Çok kısa bir sürede çok önemli mesafeler kaydederek Dünyanın önde gelen gelişmekte olan piyasalarında yerini alan İMKB, birçok yabancı yatırımcı için hala en cazip piyasalardan biri olma konumunu sürdürmektedir. İMKB’nin faaliyete geçmesiyle birlikte, ülkemizin önde gelen şirketleri birbiri ardına halka açılarak Sermaye Piyasası’nın yarattığı avantajlardan faydalanmaya başlamışlardır.²⁹

Spor kulüplerinin halka açılması Avrupa’daki örneklerine oranla ülkemizde son dönemlerde uygulanmaya başlanmış bir finans yöntemidir. Türkiye’de spor kulüplerinin halka açılabilmesi için aynen diğer halka açık firmalarda olduğu gibi anonim şirket şeklinde örgütlenmiş olmaları gerekmektedir. Bunun için mevzuatta gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelere göre spor kulüpleri iki şekilde kurulabilmektedir; ilki dernekler kanunu gereği kurulanlar ki bu şekilde kurulan spor kulüpleri profesyonel futbol şubelerini kuracakları ya da kurulmuş olan bir şirkete devredebilmektedir. İkincisi ise Türk Ticaret Kanununa tabi olarak kurulan şirket şeklindeki spor kulüpleridir.

Halka açılmanın spor kulüpleri ile spor dışındaki şirketlere sağlayacağı yararlar arasında bir fark bulunmamaktadır. Genel olarak herhangi bir şirketin halka açılmak suretiyle kazandığı avantajlar, şirketleşerek halka açılan spor kulüpleri içinde geçerlidir.⁸⁰

Dernekler Kanunu çerçevesinde kurulan spor kulüplerindeki futbol birimlerinin, bağımsız bir şirket olarak örgütlenmesi, kulüplerin mali sorunları

için başlı başına bir çözüm, ancak yetersiz bir basamak olmaktadır. Spor kulüplerinin profesyonel organizasyon yapısı ve yönetim kadrosu ile halka açılmaları da gerekmektedir.¹¹⁷

Spor kulüplerinin hızla şirketleşmeleri ile öz sermaye-borçlanma dengesinin sağlanması sonucunda sağlam bir yapıya gidilebilir. Hisse senedi satışı ile halka açılmaları, tahvil ihraç edebilmeleri ve diğer kredi olanaklarından yararlanmaları kolaylaşacaktır. Özellikle, spor kulüplerinin futbol branşları için bu konu aciliyet arz etmektedir.¹⁰⁸

Türkiye’de büyük kulüpler ve diğer birkaç kulüp bu tür faaliyetler ve organizasyonları üstlenmiş şirketleşme çalışmalarını başlatmış bulunarak gelirlerini artırmada Avrupa ülkeleri örneklerini model olarak benimsemiş bulunmaktadır. Türkiye’de Spor kulüplerine bağlı şirketlerin hisse senetlerini halka arz etmesi ve menkul kıymet borsalarında işlem görmeye başlamaları SPK ve İMKB’nin incelemelerini içeren bir süreç dahilinde gerçekleşmektedir. Ayrıca spor kulüplerine bağlı şirketler işlem görmeye başlamalarından sonra mali tablolarını belirli dönemlerde bağımsız denetim kuruluşlarına denetlettirmekte, ortaklarını ve kamuyu düzenli olarak bilgilendirmekte, SPK ve İMKB’nin sürekli denetimine tabi olmaktadır. Bu çerçevede halka açılmak ve hisse senetlerinin menkul kıymet borsasında işlem görmesini sağlamak ile kulüpler, sermaye piyasasının denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma süreçlerini hızlandırmakta ve modern yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.²⁸

Gelirlerin çeşitlenmesi ve büyümesi ile beraber artık spor kulüpleri borsada da işlem görmeye başlamıştır. Türkiye’de de futbol sektörü son birkaç yılda önemli gelişim kaydetmiştir. Şirketleşme ve halka arz çalışmaları da hız kazanmaktadır.

Türkiye’de şirketleşme yoluna gitmiş birçok kulüp olmasına rağmen halka arz çalışmasını tamamlamış dört kulüp bulunmaktadır. İlk halka

açılan spor kulüpleri 14-15 Şubat 2002 tarihinde Beşiktaş⁶² ve Galatasaray⁶⁵ olmuştur. Bunları daha sonra Fenerbahçe⁴ (12-13 Şubat 2004) ve Trabzonspor⁵ (6-7-8 Nisan 2005) izlemiştir.

Türkiye'deki halka arz uygulamalarına bakıldığında uygulanan modeller arasında farklılıklar olduğu görülmektedir.

Şöyle ki; Beşiktaş Avrupa'daki şirketler gibi gelir ve giderlerini aynı çatı altında topluyor BJK'nin sportif A.Ş. olarak, halka arz öncesi kurduğu şirketin yapılanması temelde, İngiliz modeline daha yakın görülmektedir. Temel olarak Manchester United modeli esas alınmıştır. Bu modelde sportif başarı tek başına önemli değildir. Sportif anlamda başarısız sonuçlar alınsa bile, şirketin gelirlerinde ciddi bir gerileme görülmemektedir. Zira model sadece sportif başarının üzerine inşa edilmemiştir. Bu modelde, ciddi gelir getirecek işletme ve rant gelirleri önemli bir yer tutar. Şirketin en önemli dezavantajı ise; yapılacak oyuncu ve teknik adam transferlerinin gider olarak, şirket muhasebesine yansıtılıyor olması bir yandan karlılığı olumsuz etkilemektedir. Bu model, eğer başarılı olursa, kurumsallaşma anlamında BJK'ne olumlu katkı yapacaktır, ancak yapılacak isabetsiz bir transferin olumsuz etkisi doğrudan gelir tablosuna yansiyabilir.

Genel olarak baktığımızda; GS ve FB'nin halka arz yöntem ve şirket yapıları birbirine benzemektedir. Her iki şirket gelirlerini şirket içi, futbol alım-satım bedelleri gibi giderlerini de şirket dışı gösteriyor. Bu modelde kulüplerin borsada işlem gören şirketleri, her türlü giderden arındırılmış, gelir yoğunluklu mali bir yapılanmaya yönelmişlerdir. Fenerbahçe'de aynı şekilde, giderlerden arındırılmış, gelir yoğunluklu bir şirket yapılanmasıyla halka arz edilmiştir. Bu şirketlerde, gelirlerin şirket içi, giderlerin ise şirket dışı gösterildiği iş modelleri söz konusu olduğu için, halka arzların bu iki şirket için oldukça karlı olduğu söylenebilir. Galatasaray ve Fenerbahçe arasındaki fark ise, Fenerbahçe'nin stadyum gelirlerini şirketin içinde gösterirken, Galatasaray'da stadyum gelirleri şirket içine dahil edilmemektedir.

Trabzonspor modeli ise, GS ve FB modelleri ile benzeşmektedir. Avrupa'daki benzerlerinin aksine futbol kulübü giderlerini içermeyen şirket, televizyon yayın hakları, sponsorluk, reklam, ticari ürün ve bahis oyunları isim hakkı gelirleri gibi Trabzonspor'a ait bütün gelirleri bünyesinde toplamaktadır.

Burada bilinmesi gereken konu; halka açılan şirketlerin GS, FB, BJK ve TS markasının ticari haklarını kulüpler değil, bu şirketlerin yönetmesidir. Çünkü Türkiye'de kulüpler dernek statüsünde bulunuyorlar ve bu şirketlerin büyük ortakları konumundadırlar.

Galatasaray Sportif A.Ş. ile Fenerbahçe Sportif A.Ş. arasında temettü dağıtımı bakımından temel fark; Galatasaray Sportif A.Ş.'de bilanço dönemi sonunda dağıtılabılır kar üzerinden temettü dağıtımı söz konusuyken; Fenerbahçe Sportif A.Ş.'de, her üç ayda bir ve gelirlerin %80'ni oranında temettü dağıtımının yapılması öngörülmüştür. Beşiktaş Futbol A.Ş.'de ise kulüp giderlerinin, şirket bünyesinde bulunması nedeniyle dağıtılacak kar, her türlü gider çıktıktan sonra kalan kısmın dağıtımını ifade etmektedir. Trabzonspor Sportif ise diğerlerinden farklı olarak ve İMKB şirketleri arasında gelirlerinin %100'ünü temettü olarak dağıtmayı taahhüt eden tek şirket olarak dikkat çekmektedir.

Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor Sportif A.Ş.'ler de, giderler kulüpte kalırken; gelirler ise yatırımcı ile paylaşılmaktadır. Bu durum mali yatırımcılar açısından bakıldığında son derece karlı ve verimli bir durum oluşturmasına karşın; kulüpler açısından ciddi birer mali külfete neden olmaktadır. Bu uygulama aslında her iki kulübün de geleceklerini ipotek altına almalarından başka bir anlam içermemektedir. Uygulanan bu model ile kulübün sağladığı gelirlerin kulüp dışına temettü olarak transfer edilmesi, zaman içinde kulüp aktiflerinin erimesine neden olabilecektir. Çünkü Beşiktaş, yatırımcıları "kulübün nimet ve külfetine" ortak ederek, mali yapısını düzeltme yoluna giderken; Galatasaray ve Fenerbahçe'nin halka arz modeli olarak kulüp gelirlerini, Sportif A.Ş.'lerde giderlerini ise kulüplerde bırakarak karlarının önemli bir

bölümünü yatırımcılara dağıtması, kulüpleri gelecekte ciddi sıkıntılara sevk edebilecektir. Oysa bu gelirler bünyede bırakılarak, borç ödemesinde kullanılabilirdi. Beşiktaş'ta ise bu tip bir zorunluluk bulunmamaktadır.⁶

Beşiktaş ve Galatasaray'ın ardından Fenerbahçe'nin de halka açılmasıyla artan spor şirketleri için 1 Nisan 2005 tarihinde İMKB Yönetim Kurulu "XSPOR" kodu ile spor sektör endeksinin Ulusal-Hizmetler ana sektörünün alt sektörü olarak hesaplanmasına karar vermiştir.¹¹⁹

Kamunun tam zamanında ve doğru olarak aydınlatılması ilkesi nedeniyle halka açık spor kulüplerinin dernek olan diğer kulüplere karşı transfer gibi durumlarda dezavantajlı durumda olacağını söyleyen Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) üyesi Erdal Batmaz "Spor kulübünün halka açık bir şirketinin hissesini etkileyen yalan yanlış bilgi ve beyanlarla yapay bir kağıt hareketinin oluşmasına yol açan her türlü haber, yayın, bilgi ve buna ilişkin yorumlar suçtur. Bu suç, 1 ile 3 yıl arasında hapis cezasını dahi öngörmektedir. " şeklindeki açıklamasıyla Spor basınının da çok ciddi olarak Sermaye Piyasası Kanunu'nun takibine maruz kalacağını belirtmiştir.¹¹⁶

2.5.3.2. Spor Kulüplerinin Halka Açılması İçin Belirlenen İlave Kriterler

SPK 07.02.2002 tarih ve 9/181 sayılı kararı spor kulüplerinin "faaliyetleri ile ilgili, aktif yapılarına ilişkin, pasif yapılarına ilişkin, gelir yapılarına ilişkin, futbolcu transferlerinin açıklanması, futbolculara ve teknik yönetime ve gelir kayıplarına veya sözleşme fesihlerine/imzalanmasına ilişkin açıklamaları kapsayan özel durum açıklamaları, diğer açıklamalar ile futbolcuların bonservis bedellerinin mali tablolara yansıtılmasına" dair halka açılan spor kulüplerinin uymaları gereken bir dizi ilave kriterler belirlemiştir.⁷¹

2.5.3.3. Galatasaray Spor Kulübünün Halka Açılması

1905 yılında Galatasaray Lisesi'nde okuyan öğrenciler tarafından "Galatasaray Terbiye-i Bedeniye kulübü" adıyla kurulan Galatasaray Spor Kulübü, günümüzde, profesyonel ve amatör futbol, basketbol, voleybol, atletizm, yüzme, su topu, kürek, briç ve masa tenisi branşlarında faaliyet göstermektedir.¹¹⁰

Kulübün ticari faaliyetlerinin profesyonelce yönetilmesi amacıyla Galatasaray Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş., Galatasaray Markasının Yönetim Haklarına Sahip Bir Özel Medya Pazarlama Şirketi olarak 26 Kasım 1997 yılında kurulmuştur. Şirket faaliyetlerine 1 Ocak 1998 tarihi itibarıyla başlamıştır.¹²⁵

Galatasaray Spor Kulübü, Galatasaray Futbol Takımına ilişkin tüm medya, reklam, imaj ve pazarlama haklarını Kasım 2000'de Galatasaray Sportif'e devretmiştir. Bu tarihten itibaren şirket ticari mal satış faaliyetlerini sona erdirmiştir. Bununla birlikte Galatasaray Spor Kulübü Derneği 2004-2005 sezonundan itibaren geçerli olacak UEFA Lisans Kriterlerine uyum amacıyla, kendi bünyesinde bulunan stat, gişe gelirleri ve Sportif A.Ş.'nin bünyesinde bulunan Profesyonel Futbol Takımının medya, sponsorluk, reklam, isim hakkı ve UEFA performans gelirleri hariç geriye kalan tüm profesyonel futbol gelir ve giderlerini Galatasaray Futbol A.Ş.'ye devretme kararı almıştır. Ancak bu devrin Galatasaray Sportif A.Ş.'nin faaliyetleri ve gelirleri üzerinde hiçbir etkisi yoktur.²⁴

Başlıca faaliyet konusu; Galatasaray Futbol Takımı'nın tüm medya yayın, reklam, sponsorluk ve isim haklarını yönetmek olan Galatasaray Sportif'in bünyesinde gişe gelirleri, futbolcu transferler gelir/giderleri ve maaşları gibi gelirler ve giderler yer almamaktadır.³⁷

Galatasaray Sportif A.Ş., 19 Eylül 2000 de Pay Alım Sözleşmesi ile AIG Blue Voyage Fund L.P. ve AIG Global Sports & Entertainment Fund

L.P.'ye sattığı şirketin ödenmiş sermayesinin yüzde 21.05'i oranındaki pay karşılığında 21 milyon ABD Doları finansman sağlamıştır.¹²²

Galatasaray Sportif Ağustos 2001 tarihinde UFA SPORTS GmbH ile bir yönetim anlaşması imzalamıştır. Bu anlaşma uyarınca UFA SPORTS 2004-2005 sezonunun sonuna kadar şirket'in tüm satış ve pazarlama faaliyetlerinden sorumlu tek kuruluş olarak görevlendirilmiştir. Aralık 2001 tarihinde UFA SPORTS, Sport+ ve Groupe Jean-Claude Darmon ile birleşerek Sportive adını almıştır.³⁸

Galatasaray Sportif A.Ş. 14-15 Şubat 2002 tarihinde 2,035 trilyon TL olan toplam ödenmiş sermayesinin %16'sını mevcut pay satışı olarak hisse başına 87,000 liradan halka arz etmiştir. Şirket bu halka arzdan 20,799 milyon ABD Doları gelir elde etmiştir.⁶

Galatasaray Sportif A.Ş.'nin C ve D grubu imtiyazlı hisse senetlerini elinde bulunduran yabancı ortak AIG, 26 ağustos 2002 tarihinde yapılan şirket olağan Genel Kurulu'nda yönetim kurulu üyesi ve denetçi olarak aday gösterdiği kişilerin şirket'in Yönetim ve Denetim Kurullarına seçilmemesi üzerine, şirket aleyhine yurtiçi ve yurtdışında çeşitli davalar açmıştır. 14 Şubat 2004 tarihinde AIG, Galatasaray Sportif A.Ş. ve Galatasaray Spor Kulübü arasında imzalanan sulh anlaşmasına göre;

Kulüp, AIG'nin elinde bulunan %21.05'lik hisseyi 23,5 milyon ABD Doları bedelle satın almıştır. Şirket, AIG tarafından kendisine açılmış davalardan vazgeçmesi için AIG' ye 9 milyon ABD Doları tazminat ödemiştir. Taraflar birbirlerine karşı yurtiçi ve yurtdışında açtıkları tüm davalardan vazgeçmişlerdir. AIG ile yollarını ayırdıktan sonra Kulüp, Sportif A.Ş.'nin %33,8'ine tekabül eden 23,5 milyon dolarlık hisseyi Unit Investment Societe'ye rehin vermiştir. Rehin verilen hisseler oy ve kar payı hakkından yoksun bırakılırken, Unit Group ile faizsiz 2 yıl süreli bir ödünç sözleşmesi imzalanmıştır. Rehin karşılığında alınan bu tutarla AIG'e olan 23,5 milyon dolarlık borç

kapatılacaktır. Diğer yandan Galatasaray Sportif A.Ş. , ilgili dava ile ilgili AIG' ye 9 milyon dolar ödemiş ve bu tutar dokuz aylık bilançoda karşılık olarak ayrılmıştır.²⁴

2004-2005 futbol sezonundan geçerli olacak UEFA Lisans Kriterleri'ne uyum sağlamak amacıyla, 28 Şubat 2004 tarihinde Kulüp Şirket hisselerinin %83,98'ini Galatasaray Futbol A.Ş.' ye satmıştır.²⁴

Kulüp ve Galatasaray sportif A.Ş., tüm bu işlemler sonucunda Şirketin mevcut gelir kalemlerinde bir değişme olmayacağı, mevcut gider kalemlerinin yapısının değişmeyeceği, önceki yıllarda olduğu gibi her yıl dağıtılacak azami karın dağıtılacağı ve hiçbir şekilde kredi borcu altına girmeyeceğinin bireysel ve kurumsal yatırımcılara taahhüt edilmesi konusunda Yönetim Kurulu kararı almıştır.⁴⁰

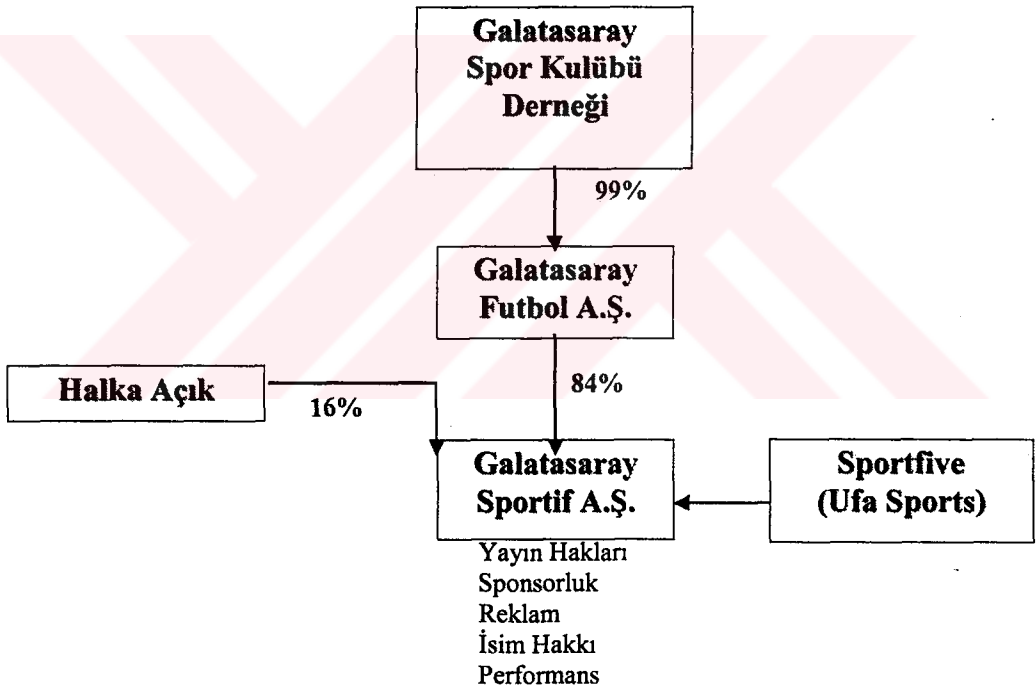
Kulüp ile Şirket arasında 1 Kasım 2000 tarihinde imzalanan Lisans Anlaşması uyarınca, Şirket 30 yıl süreyle futbol takımına ilişkin tüm medya, reklam, imaj ve pazarlama haklarına, Kulüp'ün uluslar arası müsabakalardan elde ettiği performans gelirlerinden profesyonel futbol takımı primlerinin çıkartılmasından sonra kalan tutarın bir kısmına ve Kulüp ile imzaladığı alt lisans anlaşması uyarınca Galatasaray markaları'nın münhasır ticari kullanım haklarına sahiptir.³⁹

1 Kasım 2000 tarihinde imzalanan Futbol Takımı kira sözleşmesi dahilinde Şirket, oyuncular, antrenörler ve diğer teknik adam ve destek sağlayan kişiler dahil Kulüp'ün profesyonel futbol takımını 30 yıl süre ile kiralamıştır. Kira sözleşmesine ilave olarak 1 Haziran 2001 tarihinde yapılan ek anlaşma dahilinde Şampiyonlar Ligi performans gelirlerinden başlangıç priminin ve birinci grup toplam maç priminin %30'unun kira sözleşmesi süresince kira bedeli olarak Kulüp'e ödenmesi karara bağlanmıştır. Ayrıca, 1 Haziran 2005 tarihinden başlamak üzere Şirket elde edeceği yıllık gelirlerin %1,5 oranındaki tutarını (300,000 ABD Dolarından az olmamak şartıyla) profesyonel futbol takımı kira

bedeli olarak Kulüp'e ödeyecektir. Kira sözleşmesiyle devredilen haklara rağmen, şirket profesyonel futbol takımını ve ilgili spor aktivitelerini yönetmemektedir. Futbol Takımı kira sözleşmesi ve Lisans Anlaşması dahilinde Kulüp, Şirket'in profesyonel futbol takımı ve ilgili spor aktivitelerinden elde edeceği gelirleri arttırmakla yükümlüdür.³⁸

Galatasaray Sportif A.Ş. ile Galatasaray Spor Kulübü arasındaki ilişki şu şekildedir.

Şekil 5. Galatasaray Sportif A.Ş.'nin Yapısı¹¹⁰



Galatasaray Sportif A.Ş.'nin temel faaliyeti, öncelikle medya, sponsorluk, lisanslı ürün ve reklam faaliyetleri dahil ancak gişe hasılatları hariç olmak üzere Galatasaray Profesyonel Futbol Takımı ile ilgili tüm ticari faaliyetlerin yürütülmesidir. Şirketin gelirleri çeşitli kuruluşlarla yapılan orta vadeli anlaşmalarla sağlanmakta, giderleri ise personel ve genel yönetim giderleri, kulübe ödenen kira ücretleri ile Sportive'e ödenen yönetim komisyonundan oluşmaktadır. Galatasaray markasının haklarını yöneten Galatasaray Sportif A.Ş.

oyuncu transferleri, oyuncu ödemeleri ve yönetimi gibi futbola ilişkin faaliyetler veya stadyum yönetimi ile ilgilenmektedir.

Galatasaray Sportif A.Ş. Gelirleri

Galatasaray Sportif A.Ş.'nin gelirleri esas olarak beş farklı kaynaktan sağlanmaktadır. Bunlar; medya gelirleri, sponsorluk gelirleri, reklam gelirleri, isim gelirleri ve performansa bağlı diğer gelirleridir.³⁹

1- Medya Gelirleri

1 Kasım 2000 tarihinden itibaren sürdürülen uygulama ile Galatasaray Sportif A.Ş., Galatasaray Profesyonel futbol takımının yaptığı yurtiçi ve yurtdışı karşılaşmalarla ilgili yayın gelirlerine ait tüm haklara sahiptir. Televizyon ve diğer medya yayın haklarını kapsayan medya gelirleri Türkiye Süper Ligi, UEFA Şampiyonlar Ligi, UEFA Kupası, Türkiye Kupası maçları ve diğer dostluk maçları yayınlarından elde edilmektedir. Süper Lig Yayın Hakkı Gelirleri, Türkiye Süper Ligi maç yayınlarından elde edilen gelirler 1996/97 sezonundan beri uygulanmakta olan havuz sistemine göre Türkiye Süper Ligi yayın hakları, Türkiye Futbol Federasyonu tarafından bir bütün halinde bir kanala verilmektedir. Türkiye Süper Ligi maçlarını yayınlamak isteyen medya kuruluşları ile ligde yer alan futbol takımları arasındaki tek aracı kuruluş olan Federasyon, tüm katılımcı kulüpler adına görüşmeleri yürütmekte, yayın haklarını vermekte ve havuz sisteminde toplanan yayın gelirlerini belli kriterler çerçevesinde katılımcı kulüpler arasında paylaştırmaktadır.

a- Şampiyonlar Ligi havuz gelirleri

Şampiyonlar Ligi maçlarının televizyon yayın ve reklam hakları 2002/03 sezonu sonuna kadar UEFA adına medya ve reklam şirketleri arasında tek yetkili aracı olarak hareket eden Team Marketing üzerinden UEFA tarafından ihale edilmiştir. Yayın hakları her ülkede tek yayıncı kuruluşa verilmektedir. Medya kuruluşları ile yapılan tüm sözleşmelerde UEFA sözleşme tarafı olarak yer

almakta ve bu sözleşmeler kapsamında tahsil ettiği gelirleri daha sonra her ülkenin kulüpleri arasında belli kriterler çerçevesinde bölüştürmektedir. Bu gelir dağılımında esas alınan kriterler havuzda yer alan takımların performansı ile mücadele eden takımların ülkelerinin UEFA sıralamasındaki yerine bağlı olmaktadır.

b- Diğer kupa ve dostluk maçlarından elde edilen gelirler

Galatasaray Sportif ile KAS Management arasında 2001 yılında imzalanan acentelik anlaşmasına göre KAS Management, 2004/05 sezonu sonuna kadar Kulübün kendi sahasında oynayacağı UEFA Kupası maçları (yayın hakkı UEFA'ya ait olan final maçı hariç olmak üzere), Şampiyonlar Ligi eleme maçları ile her sezon beş dostluk maçının televizyon, radyo, internet ve diğer medya yayın haklarına ilişkin görüşmelerde şirket'in tek yetkili vekili olarak hareket etmektedir.

Medya yayın haklarını Süper lig Naklen Yayınları, Şampiyonlar Ligi "Market Pool", UEFA Kupası, Dostluk Maçları, Özel Maçlar ve diğer (sinema, VCD, DVD) yayınlar oluşturmaktadır. Kamp organizasyonları Galatasaray Sportif A.Ş. ve Kulüp koordinasyonunda ticari getiriler de göz önüne alınarak planlanmaktadır.⁴⁰

Tablo 7: Galatasaray Sportif A.Ş. Medya Yayın Hakları Gelirleri⁴⁰

Milyon ABD Doları	2004-12 Ay	2003-12	2002-12	2004/2002 Değişim (%)
Süper lig	13,2	13,1	10,2	28
Şampiyonlar ligi	2,6	2,6	2,9	(12)
Diğer	1,8	1,8	0,9	107
TOPLAM	17,6	17,5	14,0	25
Günlük Ortalama Kur	1.395.927	1.612.263	1.398.366	

2- Sponsorluk Gelirleri

Şirket, futbol takımı ve Galatasaray markasından elde edilen sponsorluk gelirleri konusunda tek yetkili kuruluştur.⁴⁰

Toplam gelirlerin %17'sine tekabül eden sponsorluk gelirleri son iki yılda %70'lik bir artış göstermiş ve 31 Mayıs'ta biten 12 aylık dönemde %16'lık bir artışla 5,3 milyon ABD dolarına ulaşmıştır.²⁵

Tablo 8. Galatasaray Sportif A.Ş. Sponsorluk Gelirleri⁴⁰

Milyon ABD Doları	2004-12 Ay	2003-12	2002-12	2004/2002 Değişim (%)
Forma	3,0	3,0	3,2	0
Malzeme	0,5	0,4	0,0	19
Diğer	1,8	1,2	0,0	55
TOPLAM	5,3	4,6	3,2	16
Günlük Ortalama Kur	1.395.927	1.612.263	1.398.366	

3- Reklam Gelirleri

Galatasaray Sportif A.Ş.'nin temel reklam gelirleri İstanbul Ali Sami Yen Stadı ile Florya Metin Oktay Tesisleri içinde ve dışında bulunan reklam alanlarından elde edilmektedir. Saha kenarlarında ve kale arkalarında bulunan reklam panoları, köşe panelleri, TV röportaj odaları, TV spikerleri odaları, oyuncu yedek kulübeleri ve çıkış tünellerinin tümü ek gelir sağlamak üzere reklam alanları olarak kullanılmaktadır. 1 Haziran 2002 tarihinden itibaren şirket saha içi reklam haklarını tek elden pazarlamaya başlamıştır. Yönetim, Ali Sami Yen ve diğer ilgili tesislerde Galatasaray markasının kontrolünü de kapsayan yeni bir pazarlama yaklaşımı ile aktif bir satış stratejisi uygulamaktadır. Tüm reklam haklarını tek elden pazarlanması ve istikrarlı fiyat politikası sonucunda Ali Sami Yen ve Florya tamamen satılmıştır.³⁹

Tablo 9. Galatasaray Sportif A.Ş. Reklam Gelirleri⁴⁰

Milyon ABD Doları	2004-12 Ay	2003-12	2002-12	2004/2002 Değişim (%)
Olimpiyat stadı	1,9	1,4	1,3	32
Florya	0,2	0,2	0,1	-8
Diğer	0,4	0,6	0,2	-11
TOPLAM	2,5	2,2	1,6	17
Günlük Ortalama Kur	1.395.927	1.612.263	1.398.366	

4- Ürün lisanslarından elde edilen isim hakkı gelirleri

Galatasaray Sportif A.Ş., Galatasaray markası ile ilgili tüm lisans verme ve isim hakkı gelirlerinin tek sahibi olarak halen Kulübün adı, görsel malzemeleri, amblemi ve logosunu taşıyan broşür, poster, kitaplar, oyuncaklar, oyunlar, bilgisayar oyunları, top, kaset ve CD, videokaset, mefruşat, giysi, yiyecek-içecek ve benzeri emtia satış hakkı vererek gelir sağlamaktadır. Buna göre şirket, çeşitli kuruluşlara söz konusu eşyaları üretme ve satma hakkına ilişkin lisans vermekte ve bu kullanım hakları karşılığında ödenecek isim hakları için de bir minimum garanti talep etmektedir.³⁹

Tablo 10. Galatasaray Sportif A.Ş. İsim Hakkı Gelirleri⁴⁰

Milyon ABD Doları	2004-12 Ay	2003-12	2002-12	2004/2002 Değişim (%)
Merchandising	0,3	0,1	0,1	108
İsim Hakları	1,6	0,9	0,6	76
TOPLAM	1,9	1,0	0,7	80
Günlük Ortalama Kur	1.395.927	1.612.263	1.398.366	

5- Performansa Bağlı Diğer Gelir Kaynakları

UEFA gelirlerinin bir bölümünü performansları ile orantılı olarak kulüpler arasında dağıtmaktadır. Dağıtılan performans ödeneklerinden ilk grupta yer alan 32 kulübe ödenen katılım ödülünün tutarı sezonun pazarlama gelirlerinin toplamına bağlıdır. Ayrıca, birinci ve ikinci grupta yer alan takımlara maç başına 500,000 İsviçre Frangı sabit ödül verilmektedir. Bunların yanı sıra, her galibiyet ve her beraberlik için sırasıyla 500,000 ve 250,000 İsviçre Frangı ödül verilmektedir.³⁷

Kulüp ile şirket arasında imzalanan lisans anlaşması hükümlerine göre Galatasaray Sportif A.Ş. 2001/02 sezonundan başlayarak 1 Kasım 2030 tarihine kadar Şampiyonlar Ligi katılma primi ile ilk tur maç priminin %60'ını almaya yetkili kılınmıştır. Şirket bu süre boyunca ayrıca UEFA Şampiyonlar Ligi'nde elde edilecek diğer toplam net hasılatın %50 'si ile UEFA Şampiyonlar

Ligi dışında, FIFA ve UEFA tarafından organize edilen diğer uluslararası futbol müsabakalarından elde edilecek toplam net hasılatın %50'sini alacaktır.³⁸

Tablo 11. Galatasaray Sportif A.Ş. UEFA Performans Gelirleri⁴⁰

Milyon ABD Doları	2004-12 Ay	2003-12	2002-12	2004/2002 Değişim (%)
TOPLAM	3,3	2,4	3,3	40
Günlük Ortalama Kur	1.395.927	1.612.263	1.398.366	

Toplam Gelirler

31 Mayıs 2004'de biten 12 aylık dönemde esas olarak beş farklı kaynaktan sağlanan gelirler 30,7 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiş ve geçen yılın aynı dönemine oranla %26'lık bir artış kaydetmiştir. Özellikle medya gelirleri, isim hakları ve UEFA performans gelirlerinde hedeflenen rakamların üzerinde sonuçlar elde edilmesiyle, bütçeye oranla %17'lik bir artış gerçekleşmiştir.³⁸

Tablo 12. Galatasaray Sportif A.Ş. Toplam Gelirleri⁴⁰

Milyon ABD Doları	2004-12 Ay	2003-12	2002-12	2004/2002 Değişim (%)
Medya Hakları	17,6	17,5	14,0	25
Sponsorluk	5,3	4,6	3,2	16
İsim Hakları	1,9	1,0	0,7	80
Reklam	2,5	2,2	1,6	17
UEFA performans	3,3	2,4	3,3	40
TOPLAM	30,7	30,5	24,1	26
Günlük Ortalama Kur	1.395.927	1.612.263	1.398.366	

Galatasaray Sportif A.Ş.'nin Giderleri

Bünyesinde teknik kadro ve futbolcu maaşları ve transfer giderleri yer almayan ve özel bir medya pazarlama şirketi olarak faaliyetlerini sürdüren Galatasaray Sportif A.Ş.'nin esas faaliyet giderleri üç ana başlık altında toplanmaktadır. Bunlar; Galatasaray Profesyonel Futbol Takımı kira bedeli, Sportfive tarafından yürütülmekte olan, tüm satış ve pazarlama faaliyetleri için

ödenen ücretler ve şirket personel giderleri dahil tüm genel yönetim giderlerini kapsayan diğer faaliyet giderleridir.³⁷

Tablo 13. Galatasaray Sportif A.Ş. Giderler⁴⁰

Milyon ABD Doları	2004-12 Ay	2003-12	2002-12	2004/2002 Değişim (%)
Sportfive Ücretleri	0,4	0,4	0,6	(30)
Futbol Kira	1,4	1,4	1,6	(12)
Diğer Faaliyet Giderleri	3,3	3,3	3,8	(12)
TOPLAM	5,1	5,1	5,9	(14)
Günlük Ortalama Kur	1.395.927	1.612.263	1.398.366	

2.5.3.4. Beşiktaş (BJK) Kulübünün Halka Açılması

1903 yılında “Bereket Jimnastik Kulübü” adıyla kurulan ilk yerli kulüp olan Beşiktaş 1909 yılına kadar barfiks, paralel, güreş, halter, aletli ve aletsiz jimnastik faaliyetleri ile meşgul olmuştur. 1909 yılında kulübün ismi “Beşiktaş Osmanlı Jimnastik Kulübü” olarak değiştirilmiştir. Cumhuriyetin ilanından sonra Osmanlı tabiri kaldırılarak kulübün ismi “Beşiktaş Jimnastik Kulübü” olarak devam etmiştir. Kulüp günümüzde amatör ve profesyonel futbol, atletizm, boks, briç, güreş, kürek, jimnastik, masa tenisi, motor sporları ve satranç branşlarında faaliyetlerine devam etmektedir.¹⁰⁰

Halka açılan şirket kulübün ticari faaliyetlerinin ayrı bir koldan yürütülmesi amacıyla, 1995 yılında Beşiktaş Jimnastik Kulübü Spor Malzemeleri Spor Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. adı altında Beşiktaş Jimnastik Kulübü’nün %100 iştiraki olarak kurulmuştur.¹²⁵

Kuruluş sermayesi 5,5 milyar TL olan Şirket daha sonra halka arz çalışmaları çerçevesinde Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca Beşiktaş Futbol A.Ş.) olarak değiştirilmiş ve tescil ettirilmiştir.¹⁴

Şirket kuruluş itibariyle Beşiktaş logosunun kullanımı ile çeşitli ticari faaliyetlerde bulunmakta iken vergi avantajı sağlayabilmek amacı ile bu faaliyetlerini %100 iştiraki olduğu Beşiktaş Sportif Ürünler San. ve Tic. A.Ş. adlı şirkete devretmiştir. Bu yeni şirket ticari yapısı itibariyle vergiye tabi olmakla

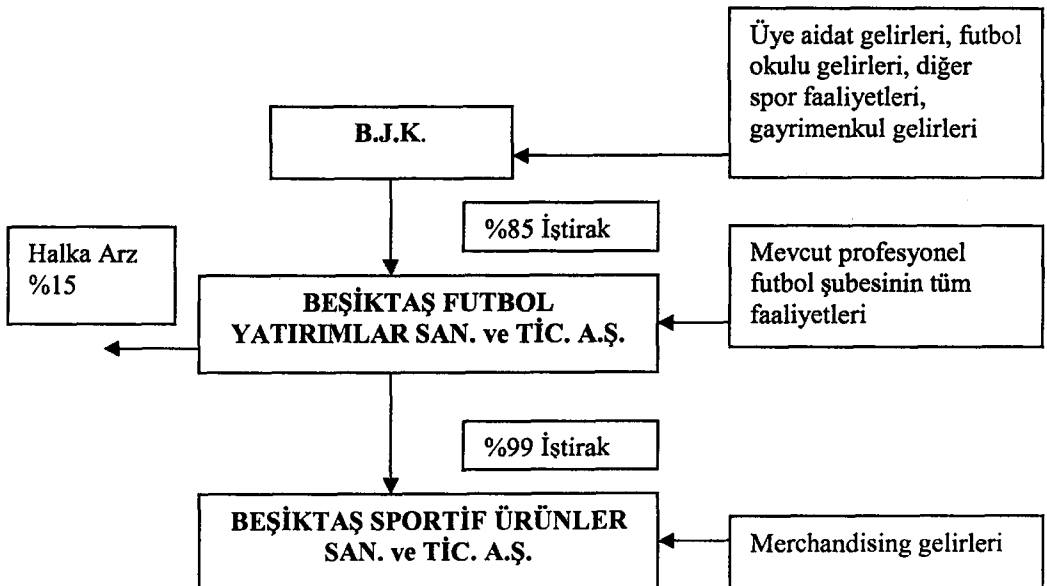
beraber, satışlarından elde ettiği dağıtılabilir karının tamamını temettü olarak Şirket'e ödeyecektir.¹⁴

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. 14-15 Şubat 2002 tarihinde 1,85 trilyon TL olan sermayesini 326,5 milyar TL artırmış ve hisselerin %15'ini hisse başına 57,500 liradan halka arz etmiştir. Şirket bu halka arzdan 13,781 milyon ABD Doları gelir elde etmiştir.⁶

Halka arz edilen Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. futbol şubesinin gelir ve giderlerinin kontrolünü elinde bulundurmaktadır. Şirket ayrıca 2001 yılında BJK ile yaptığı bir anlaşma ile Beşiktaş markalarının ve haklarının sahibi olmuştur. Bu sözleşmenin gereği olarak Şirket her yıl kulübe 1 milyon ABD Dolarından az, 2 milyon ABD Dolarından fazla olmamak kaydı ile net gelirlerinin %5'ini lisans hakkı bedeli olarak ödeyecektir.¹⁰

Şirketin halen %85'ine sahip olan Beşiktaş Jimnastik Kulübü, Şirket ve Şirketin iştiraki olan Beşiktaş Sportif Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasındaki ilişki şu şekildedir.¹⁴

Şekil 6. Beşiktaş Futbol Yatırımlar San. ve Tic. A.Ş.'nin yapısı¹⁴



Şirket halka arzdan elde edilen gelir ile öncelikle halen 22.000 kişilik kapasitesi olan İnönü Stadının kapasitesini 37.000 kişiye çıkarmayı planlamaktadır. Daha sonra altyapı yatırımlarını güçlendirmeyi planlamaktadır.¹⁴

Halka arzdan elde edilen gelirin büyük bir kısmı ise futbolcu bonservis bedellerinin Beşiktaş Kulübü'nden satın alınmasında kullanılacaktır. Bu bonservis bedelleri gayri maddi duran varlık olarak bilançolara kaydedilecek ve amortismanına tabii tutulacaktır.¹⁰

Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin Gelirleri

Şirket'in dört ana gelir kalemi bulunmaktadır. Bunlar; transfer gelirleri, maç gelirleri, reklam gelirleri ve yayın gelirleridir.

1- Transfer Gelirleri

Futbolcuların satılmasından veya kiraya verilmesinden elde edilen gelirlerdir. Doğası itibariyle bu gelir yıllar itibariyle farklılık göstermektedir. 1998 yılında futbolcu satışından 722.897 milyon TL, 1999 yılında 4.606.635 milyon TL, 2000 yılında 305.606 milyon TL ve 2001-02 sezonunda futbolcu satışından toplam 8,5 milyon Dolar civarında bir gelir elde edilmiştir. Şirket'in hedefleri arasında altyapısını güçlendirerek, yıldız futbolcu yetiştirmek ve arkasından da satarak gelir elde etmek de yer almaktadır.¹⁰

2- Maç Gelirleri

Beşiktaş Futbol Kulübü'nün İnönü Stadı'nda oynadığı maçların gişe hasılatı ve Şampiyonlar ligi primleri yer almaktadır. Maç gelirleri yıl içerisinde 1. Lig karşılaşmaları dışında Türkiye Kupası, Şampiyonlar Ligi (katılınması durumunda), UEFA Kupası ve özel maçlardan elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.¹⁴

Maç gelirleri arasında ayrıca Avrupa Kupalarına katılım payı adı altında kulüplere ödenen miktarlar da bulunmaktadır. Şampiyonlar Liginde oynamaya hak kazanan her kulüp katılım, galibiyet ve beraberliklerde elde ettikleri puanlar çerçevesinde para kazanmaktadır. Aşağıdaki tabloda bu gelirlerin dağılımı verilmektedir.¹⁴

Tablo 14. Beşiktaş Futbol A.Ş. Maç Gelirleri¹⁴

Milyon ABD Doları	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
Maç Gelirleri	2.585.695	4.568.221	2.563.681	4.911.846	10.637.628

Bunların dışında, katılan kulüpler UEFA'nın Şampiyonlar Liginden elde edilen gelirlerin %30'unu kulüplere dağıtılmak üzere bir havuzda toplamaktadır. Bu para kulüplerin performanslarına ve o sezon içinde oynanan oyunların sonuçlarına göre takımlar arasında paylaştırılmaktadır.¹⁰

3- Reklam Gelirleri

Şirket'in reklam gelirleri formaya alınan reklam gelirleri, İnönü stadı pano geliri, kale dış çizgisi reklam gideri, stat içi işletmecilik geliri ve billboard reklam ve meşrubat satış geliri olmak üzere beş ayrı kategoride incelenmektedir.¹⁴

1998 yılında toplam gelirlerin yaklaşık %11'ini oluşturan reklam gelirleri 1999 yılında %4,1'e gerilemiş ancak 2000 yılında tekrar toplam gelirlerin %10'u civarında bir rakama ulaşmıştır.¹⁰

4- Yayın Gelirleri

Büyük bir kısmını 1. Profesyonel Futbol Ligi'nden elde edilen yayın gelirlerinin oluşturduğu yayın hakları, bu gelirlere ilaveten kupa maçlarının yayın haklarını ve diğer özel maçların yayın hakkından elde edilen gelirleri de kapsamaktadır.¹⁴

Türkiye Kupası, Cumhurbaşkanlığı Kupası, Başbakanlık Kupası gibi ulusal kupaların dışında Şampiyonlar Ligi ve UEFA gibi Avrupa kupaları maçlarının yayın hakları ve bunlara ilaveten TSYD gibi özel kupa maçlarından da diğerleri kadar olmasa da bir miktar yayın geliri elde edilmektedir.¹⁰

Tablo 15. Beşiktaş Futbol A.Ş. Yayın Gelirleri¹⁴

Milyon ABD Doları	1999/200	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
Yayın gelirleri	8.996	16.180	13.781	16.870	18.366

5- Sponsorluk Gelirleri

Beşiktaş'ın 2001-2002 sezonunda spor malzemelerinin temini için Puma ile bir sponsorluk anlaşması bulunmaktadır. Bu anlaşmanın değeri 375.000 Dolar olmakla birlikte, Şirket her sene bu rakamın %5 civarında artacağını varsaymaktadır. Şirket ayrıca İnönü Stadi'nin isim hakkını satarak bu sponsorluktan önümüzdeki her senelerde minimum 1.000.000 Dolar gelir beklemektedir.¹⁰

Tablo 16. Beşiktaş Futbol A.Ş. Sponsorluk Gelirleri¹⁴

Milyon ABD Doları	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
Sponsorluk Gelirleri	0.846	2.644	6.214	7.902	8.115

Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin Giderleri

Şirket'in en önemli gider kalemleri antrenör ve futbolcu transfer ve maaş giderleridir. Bunun dışında maç giderleri, İnönü Stadi giderleri diğer gider kalemlerini oluşturmaktadır.¹⁴

1- Antrenör ve Futbolcu Transfer ve Maaş Giderleri

Şirket futbolcuların bonservis bedellerini gayri maddi duran varlık olarak kaydetmekte ve amortismanına tabii tutmaktadır. Dolayısıyla transfer edilen futbolcunun bedelinin %20'si o yıl için gider olarak yazılmaktadır.¹⁰

Şirket önümüzdeki dönemlerde bu gider kalemini kontrollü hale getirmek için bonservis bedeli olmayan veya minimum olan futbolcuları tercih edeceğini açıklamıştır. Bu politika çerçevesinde altyapıdan futbolcu yetiştirmek önemli bir hedeftir.¹⁰

Futbolcu ücretlerinin bir kısmı da garanti ödemeler ve maç başına ödemeler şeklinde olabilmektedir. Garanti ödemelerde oynama süresine bakılmaksızın bir ödeme yapılırken, maç başına ödemelerde futbolcular kontratlarına göre oynadıkları her maç için belirli sabit bir ücret almaktadırlar. Beşiktaş önümüzdeki sezonda garanti ödemelerinin transfer ücretleri içindeki payını azaltmayı planlamaktadır.¹⁰

2- Maç giderleri

Maç haftası basılan biletlerin baskı, dağıtım, hakem, gözlemci ve kapı gişe kontrolleri gibi giderler maç giderleri olarak adlandırılmıştır.

Bunların dışında Şampiyonlar Ligi gişe gelirlerinin %4'ü, maç gelirlerinin %2'si ve kombine biletler hariç diğer maç gelirlerinin %10'u Federasyon ve UEFA payı olarak kesilmektedir.¹⁰

3- İnönü Stadı Giderleri

Beşiktaş 1998-2046 yılları için İnönü Stadı'nın işletme haklarına sahiptir. Gençlik ve Spor Müdürlüğü ile yapılan anlaşmaya göre Beşiktaş her sene ödediği sabit kira bedeline ek olarak elde edilen reklam gelirlerinin %10'unu da ödemek durumundadır.¹⁴

4- Diğer Giderler

Diğer giderler içinde yer alan sporcu ve antrenör sosyal giderleri genelde futbolcuların çeşitli sağlık harcamalarını ve sigortalarını kapsamaktadır. Bir başka gider kalemi olan kamp ve tesis giderleri takımın hazırlık dönemlerinde tesiste yapılan yiyecek, yakıt, telefon, tamir bakım gibi harcamalardır. Diğer giderler içinde yer alan seyahat giderleri takımın yurtiçi ve yurtdışı kamp ve maçlara katılmak için gittiği yerlerdeki konaklama, seyahat masraf kalemlerini içermektedir Bir başka gider kalemi de federasyon işlem giderleri ve yabancı futbolcu sayısı üzerinden federasyona verilen komisyon giderinin oluşturduğu federasyon ve bölge giderleridir. Diğer gider kalemleri içinde en yüksek kalemlerden bir tanesi de logo hakkı giderleridir. Şirket her sene BJK logosunu kullanabilmek için Beşiktaş Kulübü'ne 2.000.000 ABD Dolarından yüksek ve 1.000.000 ABD Dolarından az olmamak kaydı ile yıllık gelirlerinin %5'ini ödemektedir.¹⁰

2.5.3.5.Fenerbahçe Spor Kulübünün Halka Açılması

1907 yılında Kadıköy'de oturan Türk Gençleri tarafından Moda'da kurulan Fenerbahçe spor kulübü günümüzde profesyonel ve amatör futbol, atletizm, basketbol, voleybol, kürek, boks, yelken, yüzme ve masa tenisi branşlarında faaliyetlerini sürdürmektedir.¹⁰⁴

Şirket, 10 Haziran 1998 tarihinde "1907 Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş." adıyla kurulmuştur. 2000 yılında şirketin unvanı Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir (kısaca Fenerbahçe Sportif A.Ş.).³³

Şirket'in ana faaliyet konusu Fenerbahçe Spor Kulübü'ne ait Profesyonel Futbol Takımı'nın sportif, eğitsel, hukuki ve ekonomik faaliyetlerini kısmen veya tamamen yönetmektir. Bu faaliyetler, Fenerbahçe Profesyonel Futbol Takımı maç yayınlarından, forma reklamlarından, maç hasılatlarından,

reklamlardan, Fenerbahçe logo ve isim hakkının kullanılması gibi hususlardan gelir elde edilmesini içermektedir.¹²⁵

Şirket kuruluşunu müteakip Fenerbahçe ürünleri ve diğer her türlü spor malzemesi, spor giysileri, reklam ve eşantyon ürünlerinin satış ve pazarlamasını yapmak üzere çeşitli kuruluşlar ile anlaşmalar yapmış ve “FENERIUM” mağazalarını kurmuştur.¹¹

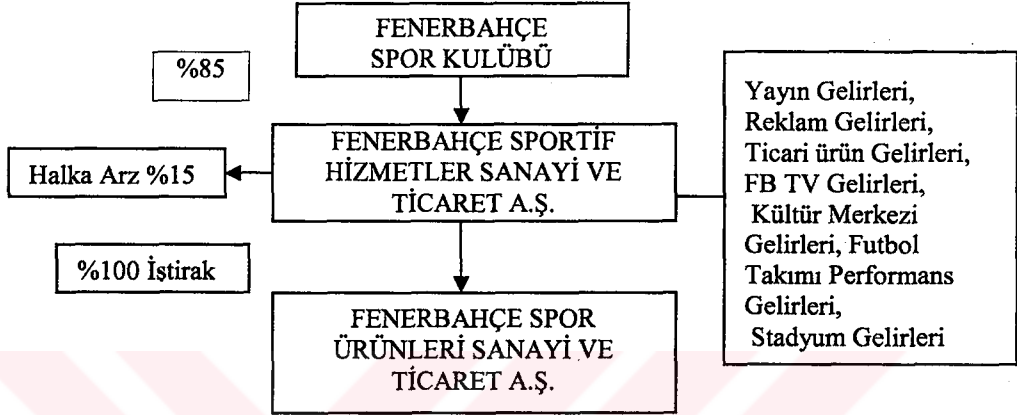
Halka arz çalışmalarının başlamasıyla birlikte, kurumlar vergisinden muaf bir yapıya kavuşması için Şirket, ticari faaliyetlerini, mal stoklarını ve “FENERIUM” mağazalarını Haziran 2002’de kurulan “ Fenerbahçe Spor Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.” ye devretmiştir.¹¹

Şirket, mevcut ödenmiş sermayesi olan 25 trilyon TL’nin %15’ini hisse bedeli 10 bin 500 Liradan, mevcut pay satışı şeklinde 12-13 Şubat 2004 tarihinde halka arz ederek 20 Şubat 2004 tarihinde borsada işlem görmeye başlamıştır. Şirket bu halka arzdan 30,030 milyon ABD Doları gelir elde etmiştir.⁶

Fenerbahçe Sportif A.Ş. mevcut yapısıyla reklam, sponsorluk, isim hakkı gibi gelirlerin çoğaltılması, yaygınlaştırılması ve yeni gelir kaynaklarının yaratılması konusunda yoğunlaşmış olup, Fenerbahçe Spor Kulübü, kendi markasına ilişkin lisans haklarını Fenerbahçe Sportif A.Ş.’ye 01.01.2004 tarihinde imzalanan “Lisans Kiralama Sözleşmesi” ile 30 yıllığına 27 milyon YTL (19,4 milyon ABD Doları) bedelle kiralamıştır. Şirket, devir ve kiralama sözleşmeleri çerçevesinde, gelirlerin büyük bir kısmını kapsayan, TV yayın hakkı, stadyum gelirlerinin bir kısmı, reklam, sponsorluk ve isim hakkı gibi gelir kaynaklarına 30 yıllığına sahip olmuştur. Fenerbahçe Spor Kulübü’nün gelirlerinin büyük bir kısmına sahip olan Fenerbahçe Sportif’in Profesyonel Futbol Takımı’na ilişkin harcamaları bulunmamaktadır.²⁶

Fenerbahçe Sportif A.Ş. ile Fenerbahçe Spor Kulübü arasındaki ilişki aşağıdaki şekildedir.

Şekil 7. Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin yapısı²⁶



GELİRLER

Fenerbahçe Sportif A.Ş., Fenerbahçe marka ve isim haklarını etkin bir şekilde yöneterek, elde edilecek geliri artırmayı hedeflemektedir. Şirketin gelirlerinin büyük bir bölümü 30 yıllık sözleşmelere dayanmakla birlikte, Profesyonel Futbol Takımına ilişkin harcamaların şirket'in giderleri arasında yer almaması ve Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin esas sözleşmesine koyduğu %10'luk gider kısıdı karlılık oranını artırmaktadır. Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin gelirlerinin ana başlıklarını altı ayrı kategoride toplayabiliriz.³³

Bunlar; yayın hakkı gelirleri, stadyum gelirleri, reklam gelirleri, sponsorluk gelirleri, isim hakkı gelirleri, lisans ve ticari ürünler isim hakkı gelirleri, Fenerbahçe TV isim hakkı gelirleri, kültür ve ticaret merkezi isim hakkı gelirleri, futbol takımı performans gelirleridir.

Yayın Hakkı Gelirleri

Türkiye'de futbol karşılaşmalarının yayın hakkı gelirleri kulüplere ait olmakla birlikte her türlü resmi ve özel futbol karşılaşmasının yayın kuruluşları

tarafından yayımlanmasının esaslarının ve uygulanacak usulleri tespit etmek konusunda Türkiye Futbol Federasyonu yetkili kılınmıştır. Fenerbahçe Sportif, yayın haklarını Fenerbahçe Spor Kulübü'nden 30 yıllığına kiralamıştır. Yayın gelirlerine sahip Kulüp ve şirketlerin yayın hakları gelirleri; Türkiye Süper Ligi yayın gelirleri, UEFA yayın havuzu gelirleri, diğer (özel turnuvalar) yayın gelirleri olmak üzere üç ana kalemden oluşmaktadır.²⁶

1.)Türkiye Süper Ligi Yayın Gelirleri

Profesyonel Türkiye 1. Süper Ligi ile Türkiye 2. Ligi A Kategorisi müsabakalarının birbirinden bağımsız yayın havuzları oluşturmak suretiyle yayınlamaları ile elde edilmektedir. Süper Lig karşılaşmalarının yayımlanması hakkında yayın kuruluşları ile kulüpler adına sözleşme yapma yetkisine sahip olan TFF, 1.Lig karşılaşmalarına ait hakları süreli olarak ihale yönetimi ile kiralamaktadır. Yayın kuruluşu ile Federasyon arasında yapılan anlaşma sonucu elde edilen gelir “havuz sistemi” ile yayın haklarına sahip şirket ve kulüpler arasında paylaştırılmaktadır.³³

2.) UEFA Yayın Havuzu Gelirleri

UEFA, Şampiyonlar Ligi, UEFA Kupası Finali ve Süper Kupa Finali yayın ve reklam haklarını pazarlamakta ve elde ettiği yayın, reklam ve sponsorluk gelirlerinin bir kısmını “UEFA Yayın Havuzu” oluşturarak turnuvaya katılan kulüpler arasında belli kriterlere göre dağıtmakta, geri kalan kısmını ise Avrupa futbolunu desteklemek amacıyla elinde tutmaktadır. Şampiyonlar Ligi yayın hakları, Team Marketing AG aracılığıyla ulusal yayıncı bir kuruluşa verilmekte olup, Türkiye’de Şampiyonlar Ligi maçlarını Star TV yayımlamaktadır. UEFA Şampiyonlar Ligi gelirleri performans ücreti ve yayın havuzu gelirleri olmak üzere iki kategoriye göre dağıtılmaktadır. Yayın havuzu gelirleri ise; ulusal yayın kuruluşunun UEFA yayın havuzuna yaptığı katkının büyüklüğüne, turnuvaya katılan toplam kulüp sayısına, aynı ülkeden katılan kulüp sayısına, kulübün önceki sezon ülke futbol ilgi başarısına, kulübün Şampiyonlar

Ligi performansına, aynı ülkeden katılan diğer kulüplerin Şampiyonlar Ligi performansına göre belirlenmektedir. Fenerbahçe Sportif A.Ş., Fenerbahçe ile yaptığı temlik sözleşmesine göre, UEFA yayın hakları brüt gelirinin %20'sine sahip olacaktır.²⁶

3.)Diğer Yayın Gelirleri

Diğer turnuvalar yayın gelirleri Süper Lig ve UEFA Şampiyonlar Ligi dışında kalan, Profesyonel Futbol Takımının müsabakalarının yayın haklarından elde edilen gelirleri kapsamakta olup, Fenerbahçe Spor Kulübü 2001/02-2005/06 sezonları arasında söz konusu yayın haklarını 10 milyon ABD Doları karşılığında KAS Management'a vermiştir. Yapılan anlaşma şartlarına göre söz konusu dönemler içerisinde UEFA tarafından düzenlenen Şampiyonlar Ligi'ne yönelik her türlü eleme ve ön eleme maçlarının, UEFA Kupası maçlarının, hazırlık ve özel maçların, bununla birlikte TFF tarafından düzenlenen her türlü ulusal kupa ve benzeri maçlarının yayın hakları KAS Management'a verilmiştir. Kas Management'a verilen söz konusu haklar, 2006/07 sezonundan itibaren yeniden ihale edilecek ve bu sezondan sonra diğer turnuvalar yayın hakkı gelirleri Fenerbahçe Sportif A.Ş.'ye ait olacaktır.¹¹

Tablo 17. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Yayın Gelirleri³³

Milyon ABD Doları	2003 /04	2004 /05	2005 /06T	2006 /07T	2007 /08T
Süper Lig Gelirleri	7,5	12,7	12,7	12,7	13,9
Şampiyonlar Ligi Gelirleri		0,337	0,354	0,372	0,390
KAS Management Gelirleri				1,5	1,6
Toplam	7,5	13,037	13,054	14,572	15,920

Stadyum Gelirleri

Fenerbahçe Sportif A.Ş., Fenerbahçe Spor Kulübü ile yaptığı anlaşma çerçevesinde 2004/05 sezonundan itibaren 2033 Kasım sonuna kadar stadyum gelirlerinden 8,5 milyon ABD Doları elde edecektir. Stadyum gelirlerinin sabit bir rakam olması Şirket'in gelirlerinde yaşanması olası dalgalanmayı engelleyecektir.³³

Tablo 18. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Stadyum Gelirleri³³

Milyon ABD Doları	2004 /05	2005 /06T	2006 /07T	2007 /08T
Stadyum Gelirleri	8,5	8,5	8,5	8,5

Reklam Gelirleri

Fenerbahçe Sportif, Fenerbahçe Şükrü Saraçoğlu Stadyum’undaki tüm reklam alanları ve Profesyonel Futbol Takımı ile ilişkili tüm tesislerdeki reklam alanlarından gelir elde etmektedir. Bahsedilen reklam gelirlerinin arasında panolar, skorboarda alınan reklamlar, Samandıra ve Dereagzı tesisleri reklam alanları, basın panoları, resmi internet sitesinde kullanılan banner ve logolar, Fenerbahçe Profesyonel Futbol Takımı futbolcularının oynadığı reklam filmleri, kombine kart arkaları ve benzeri tüm reklam alanlarını kapsamaktadır.¹¹

Tablo 19. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Reklam Gelirleri³³

Milyon ABD Doları	2004 /05	2005 /06T	2006 /07T	2007 /08T	2008 /09T
Reklam Gelirleri	4,250	4,696	5,189	5,760	6,336

Sponsorluk Gelirleri

Fenerbahçe Profesyonel Futbol takımının sponsorluk anlaşması çerçevesinde 2003/04 sezonundan başlamak üzere 2007/08 sezonunu sonuna kadar İş Tim Telekomünikasyon Hizmetleri A.Ş. “Aria” ile 3 milyon ABD Doları tutarında anlaşma imzalamıştır. Fenerbahçe Sportif A.Ş. ile Aria arasında yapılan sözleşme çerçevesinde, tüm ulusal ve uluslar arası futbol kupaları, organizasyonları ve etkinliklerinde ana sponsor sıfatı ile UEFA, FIFA, TFF ve Uluslararası Futbol Federasyonu sınırlamaları dahilinde Fenerbahçe Profesyonel Futbol Takımının forma, eşofman ve kamp kıyafetlerinde ticari marka ve logosunu kullanma hakkına sahiptir.²⁶

Tablo 20. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Sponsorluk Gelirleri³³

Milyon ABD Doları	2004 /05	2005 /06T	2006 /07T	2007 /08T	2008 /09T
Sponsorluk Gelirleri	3,0	3,0	3,0	3,0	3,6

Lisans ve Ticari Ürünler İsim Hakkı Gelirleri

Fenerbahçe Sportif, Fenerbahçe Spor Kulübü ile yapmış olduğu lisans anlaşması çerçevesinde sahip olduğu lisans haklarını başka kurumlara da “Alt Lisans Sözleşmeleri” imzalayarak kullandırmakta ve isim hakkı gelirleri elde etmektedir.¹¹

Ürün Gelirleri

Fenerbahçe Spor Ürünleri A.Ş. “FENERIUM” mağazalarını işletmekte olup, Fenerbahçe spor giysileri ve malzemeleri, taraftar ürünleri, reklam ve eşantıyon ürünlerinin satış ve pazarlamasını yürütmektedir. Fenerbahçe Sportif ile Fenerbahçe Spor Ürünleri A.Ş. Arasında yapılan “Alt Lisans Sözleşmesi” şartlarına göre; Fenerbahçe Spor Ürünleri, Fenerbahçe Sportif’e ilk yıl 1,1 milyon ABD Doları, önümüzdeki sezon 1,3 milyon ABD Doları ve ondan sonraki yıllar içinde minimum %3 artış gerçekleştirmek kaydıyla lisans hakkı bedeli ödeyecektir. Diğer yandan yapılan anlaşma gereğince, Fenerbahçe Spor Ürünleri A.Ş. sahip olduğu alt lisansa istinaden imzalayacağı tüm sözleşmelerden elde edeceği gelirlerin %85’ini Fenerbahçe Sportif’e aktaracaktır.²⁶

Tablo 21. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Sportif Ürün Gelirleri³³

Milyon ABD Doları	2004 /05	2005 /06T	2006 /07T	2007 /08T	2008 /09T
Fenerium Gelirleri	1,1	1,3	1,35	1,40	1,46

Fenerbahçe TV Gelirleri

Fenerbahçe Sportif, Fenerbahçe ile yaptığı sözleşme ile Fenerbahçe TV’nin vergi öncesi karının %50’sine; radyo televizyon Üst Kurulu’na esas,

yayınlanan reklamlar nedeniyle tahakkuk edilen brüt reklam gelirlerinin %10'unundan az olmamak şartıyla sahip olacaktır.²⁶

Tablo 22. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Fenerbahçe TV Gelirleri³³

Milyon ABD Doları	2004 /05	2005 /06T	2006 /07T	2007/08T	2008 /09T
Fenerbahçe TV Gelirleri	0,100	0,103	0,107	0,111	0,114

Kültür ve Ticaret Merkezi Gelirleri

Fenerbahçe Spor Kulübü'nün projeleri arasında, Fenerbahçe Şükrü Saraçoğlu Stadyumu'nun yanında yer alan Kenan Evren Anadolu Lisesi'nin bulunduğu bölgeye Fenerbahçe Kültür ve Sanat Merkezi yapmak yer almaktadır. Fenerbahçe Kültür ve Sanat Merkezi, Fenerbahçe Spor Kulübü tarafından yapılacak, Fenerbahçe Sportif A.Ş. ise elde edilen gelirden isim hakkı geliri elde edecektir.²⁶

Tablo 23. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Kültür ve Ticaret Merkezi Gelirleri³³

Milyon ABD Doları	2004 /05	2005/06T	2006/07T	2007/08T	2008/09T
Kültür ve Ticaret merkezi Gelirleri	-	-	-	1,60	2,56

Futbol Takımı Performansına Bağlı Gelirler

Fenerbahçe Spor Kulübünün şampiyonlar ligi gelirleri projeksiyonunda muhafazakar davranılmıştır. Buna göre futbol takımının her iki yılda bir şampiyonlar ligine katılacağı varsayılmıştır. Fenerbahçe Profesyonel Futbol Takımının sadece ilk tur maçlarına katılacağı ve oynayacağı 6 maçın 2'sini galibiyet, 1'inin beraberlik, 3'ünün de mağlubiyetle sonuçlanacağı öngörülmüştür. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Fenerbahçe Spor Kulübü ile yaptığı anlaşma gereği, Şampiyonlar Ligi brüt gelirlerinin %20'sine sahip olacaktır.³³

Tablo 24. Fenerbahçe Sportif A.Ş. UEFA Performans Gelirleri³³

Milyon ABD Doları	2004 /05	2005 /06T	2006 /07T	2007 /08T	2008 /09T
UEFA Performans Gelirleri	1,825	1,844	1,743	1,792	1,896

GİDERLER

Fenerbahçe Sportif'in giderleri futbol kulübü giderlerini içermemekle birlikte Fenerbahçe Sportif esas sözleşmesine, Lisans Kiralama bedeli amortismanı hariç toplam giderlerin yıllık gelirlerin %10'unu aşamayacağı hükmü getirilmiştir. Fenerbahçe Sportif'in gider kalemleri; futbol takımı kirası, stadyum giderleri, genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır.¹¹

1. Futbol Takımı Kirası

Fenerbahçe Sportif A.Ş., Fenerbahçe Spor Kulübü ile yaptığı anlaşma ile Profesyonel Futbolcular ile bunların antrenörleri ve diğer teknik adam ve destek sağlayan kişileri 30 yıllığına kiralamıştır. Fenerbahçe Sportif, yapılan anlaşma kapsamında 2004/05 sezonundan başlayarak minimum 500.000 ABD Doları olmak üzere bir önceki yılın şirket gelirlerinin %2'si oranında Profesyonel Futbol takımı kira bedeli ödeyecektir. Diğer yandan Profesyonel Futbol takımı ile doğrudan ve dolaylı olarak ilgili tüm karar, hak ve sorumluluklar Kulübe ait olacaktır.²⁶

Tablo 25. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Futbol Takımı Kira Giderleri³³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06T	2006/07T	2007 /08T	2008 /09T
Futbol Takımı Kirası Giderleri	0,50	0,63	0,64	0,68	0,75

2. Stadyum Giderleri

Fenerbahçe Sportif A.Ş., Fenerbahçe Spor Kulübü ile yaptığı anlaşmaya göre, 2004/05 sezonundan başlamak üzere 30 yıllığına stadyum gelirlerinden sabit bir pay alırken, stadyum giderlerine de küçük bir oranda ortak

olacaktır. Bu kapsamda Fenerbahçe Sportif'in ödeyeceği stadyum giderleri 500.000 ABD Doları ile sabitlenmiştir.²⁶

Tablo 26. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Stadyum Giderleri³³

Milyon ABD Doları	2004 /05	2005 /06T	2006 /07T	2007 /08T	2008 /09T
Stadyum Giderleri	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50

3. Genel Yönetim Giderleri

Fenerbahçe Sportif A.Ş., faaliyetlerini çekirdek bir kadro ile yönetmekte ve Genel Yönetim Giderleri, cüzi bir miktarda gerçekleşmektedir.²⁶

Tablo 27. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Genel Yönetim Giderleri³³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06T	2006/07T	2007/08T	2008/09T
Genel Yönetim Giderleri	0,45	0,46	0,55	0,56	0,58

2.5.3.6. Trabzonspor Kulübünün Halka Açılması

1962-63 sezonunda zamanın Futbol Federasyonu Başkanı Orhan Şeref Apak'ın Türkiye liglerini güçlendirmek, futbolu tüm yurda yaymak amacıyla başlattığı ve her ilde bir futbol takımının kurulması çalışmaları kapsamında 2 Ağustos 1967 yılında kurulan Trabzonspor Kulübü, günümüzde profesyonel ve amatör futbol, yüzme, paletli yüzme, judo, atıcılık, basketbol, voleybol ve hentbol branşlarında faaliyetlerine devam etmektedir.¹³¹

Halka açılan Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş.' (kısaca Trabzonspor Sportif A.Ş.) kulübün ticari faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla 31.03.1994 tarihinde Trabzon'da "Trabzonspor Gıda Yatırım Ticaret Anonim Şirketi" unvanıyla Trabzonspor Kulübü Derneği (Kulüp) kuruluşu olan Trabzonspor Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. (Futbol A.Ş.) %100 iştiraki olarak kurulmuştur.⁸⁴

Şirket, 13.01.2005 tarihinde Futbol A.Ş. ile imzalanan “Lisans Kiralama Sözleşmesi” ile Trabzonspor markalarını ve Trabzonspor haklarını, “Futbol Takımı Kira Sözleşmesi” ile profesyonel futbol takımını, “Temlik Sözleşmesi” ile TV yayın hakkı, ev sahibi sıfatıyla oynadığı tüm resmi maçlardaki stadyum gelirleri, reklam, sponsorluk gibi gelir kaynaklarını 30 yıllığına devralmıştır.¹⁰³

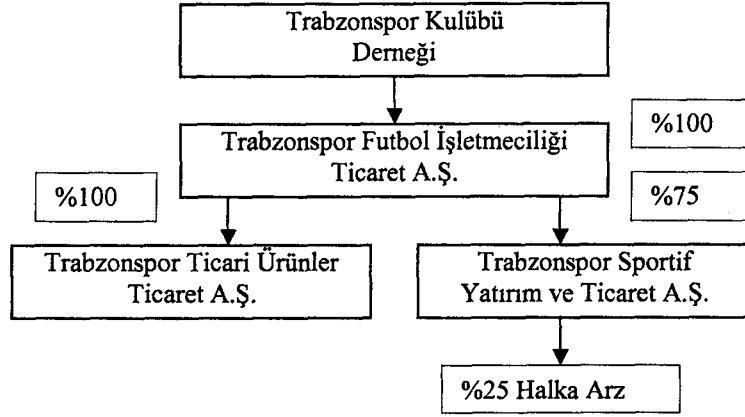
Şirket kurumlar vergisinden muaf yapıda olup hiçbir şekilde ticari faaliyeti bulunmamaktadır. Trabzonspor markalı ürünler ile ilgili ticari faaliyetler 2004 yılında kurulan Trabzonspor Ticari Ürünler Ticaret A.Ş. tarafından sürdürülmektedir. Lisans kiralama sözleşmesi ve Profesyonel Futbol Takımı Kiralama Sözleşmesi ile şirket kulüpte oluşan gelirlerin büyük bir kısmına 30 yıllığına sahip olmuştur.⁸⁴

Şirket’in 25.000.000 YTL’lik sermayesinin % 25’ine tekabül eden toplam 6.250.000 YTL nominal değerli (mevcut ortaklardan Trabzonspor Futbol İşletmeciliği A.Ş.’nin sahip olduğu) hisse senetleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınmasını müteakip, 1 YTL nominal değerli beher hisse senedi 5,25-YTL’den sabit fiyatla talep toplama ve bakiyeyi yüklenim yoluyla 06-07-08.04.2005 tarihlerinde halka arz edilerek, hisse senetlerinin 15.04.2005 tarihinden itibaren İMKB Ulusal Pazarı’nda “TSPOR” kodu ile işlem görmeye başlamasına İMKB Yönetim Kurulu tarafından karar verilmiştir. Şirket bu halka arzdan 24,30 milyon ABD Doları gelir elde etmiştir.¹⁰³

Trabzonspor Sportif A.Ş. İMKB şirketleri arasında dağıtılabilir kârın tamamını temettü olarak dağıtmayı taahhüt eden tek örnek olarak dikkat çekmektedir.⁸⁴

Trabzonspor Sportif A.Ş. ile Trabzonspor Kulübü arasındaki ilişki Şekil 18 görülmektedir .

Şekil 8: Trabzonspor Sportif A.Ş.'nin Yapısı⁸⁴



GELİRLER

Şirket'in önümüzdeki dönemlerde gelir elde edeceği faaliyetler ana kalemler itibariyle aşağıda sunulmuştur.⁸⁴

Süper Lig yayın geliri, stadyum geliri (bilet satışlarından şirketin alacağı pay), reklam gelirleri, sponsorluk gelirleri, isim hakkı geliri, Şampiyonlar Ligi ve UEFA'nın düzenleyeceği diğer organizasyon gelirleridir.

1- Yayın Hakkı Gelirleri

Türkiye Süper Ligi yayın gelirleri, UEFA Turnuvaları Yayın Gelirleri ve diğer yayın hakkı gelirlerinden oluşmaktadır.⁸⁴

Tablo 28. Trabzonspor Sportif A.Ş. Yayın Gelirleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Süper Lig Yayın Gel.	4,64	10,47	10,47	10,47	10,79	11,113
Diğer Yayın Gel.	0,15	0,28	0,18	0,21	0,18	0,31
Şamp.Lig Yayın Gel.	0	0	0	0	0	0,43
UEFA Kupası Yayın Gel.	0	0,70	0	0,70	0	0

2- Stadyum Gelirleri

Bu gelirler, Hüseyin Avni Aker Stadyumu'ndan elde edilen net satış hasılatının %80'idir.⁸⁴

Tablo 29. Trabzonspor Sportif A.Ş. Stadyum Gelirleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Stadyum Gelirleri	0,20	1,45	1,42	1,59	1,51	2.00

3- Reklam Gelirleri

Şirketin reklam gelirleri Hüseyin Avni Aker Stadyumu ile tüm tesislerdeki reklam alanlarından elde edilmektedir.⁸⁴

Tablo 30. Trabzonspor Sportif A.Ş. Reklam Gelirleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/5	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Saha İçi ve Dışı Reklam Gelirleri	0	0,70	0,70	0,85	0,9393	0,96

4- Sponsorluk Gelirleri

Sponsorluk gelirleri, ana sponsorun yanı sıra teknik ve diğer sponsorlardan elde edilen gelirleri kapsamaktadır. Kulüple yapılan anlaşma gereği 2005-2006 sezonundan itibaren oluşacak gelirler şirkete aktarılacaktır.⁸⁴

Tablo 31. Trabzonspor Sportif A.Ş. Sponsorluk Gelirleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Sponsorluk Gelirleri	0	1,81	1,81	1,85	1,85	1,90

5- İsim Hakkı Gelirleri

Trabzonspor'un isim veya logosunun kullanılmasıyla sağlanan gelirler, lisans ve ticari ürünlerden sağlanan gelirler ile bahis oyunları isim hakkı gelirlerinden oluşmaktadır.⁸⁴

Tablo 32. Trabzonspor Sportif A.Ş. İsim Hakkı Gelirleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Ticari Ürünler İsim Hakkı	0,11	0,41	0,44	0,48	0,51	0,57
Bahis Oyunları	0,37	1,13	1,14	1,63	1,50	2,27

6- Futbol Takımının Performansına Bağlı Gelirleri

Şampiyonlar Ligi performans ücreti, katılım ve futbol takımının performansına bağlıdır. Trabzonspor Sportif, Profesyonel futbol takımının UEFA kupaları ve Şampiyonlar ligine katılması halinde elde edilecek gelirlerin %20'sine sahip olacaktır.⁸⁴

Tablo 33. Trabzonspor Sportif A.Ş. Futbol Takımı Performans Gelirleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Şampiyonlar Ligi Katılım ve Performans	0	0	0	0	0	1,11

Tablo 34. Trabzonspor Sportif A.Ş. Toplam Gelirleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Toplam Gelirler	5,48	16,95	16,311	17,79	17,28	20,66

GİDERLER

Trabzonspor Sportif A.Ş.'nin giderleri futbol takımı kiralama ve lisans hakkı giderleri ve genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır Şirketin yıllık

giderleri, brüt gelirlerinin %10'unu aşamayacaktır. Trabzonspor Sportif'in giderleri arasında futbol takımı giderleri bulunmamaktadır.⁸⁴

1-Futbol Takımı Kiralama ve Lisans Hakkı Kiralama Gideri

Futbol takımı lisans hakkı kiralama bedeli kulübe 30 yıllık peşin ödenmiştir. Ayrıca Futbol A.Ş. ile yapılan anlaşma uyarınca Profesyonel Futbol Takımının 30 yıllığına kiralanmasına karşılık TS Sportif, geçmiş yıl brüt gelirlerinin %1'ini Futbol Takımı Kirası olarak ödeyecektir.⁸⁴

Tablo 35. Trabzonspor Sportif A.Ş. Lisans Hakkı Kiralama Giderleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Lisans Bedeli Kira Gideri	0,27	0,59	0,55	0,51	0,47	0,44
Futbol Takımı Kirası	0,10	0,05	0,17	0,16	0,18	0,17

2- Genel Yönetim Giderleri

Trabzon Sportif'in mevcut organizasyon yapısı içinde genel yönetim giderleri olacaktır.⁸⁴

Tablo 36. Trabzonspor Sportif A.Ş. Genel Yönetim Giderleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Genel Yönetim Giderleri	0,15	0,35	0,36	0,37	0,38	0,39

Tablo 37. Trabzonspor Sportif Toplam Giderleri¹⁰³

Milyon ABD Doları	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
Toplam Giderler	0,51	1,00	1,01	1,04	1,03	1,03

3. MATERYAL VE YÖNTEM

Araştırma betimsel bir yöntem içermektedir. Konu ile ilgili literatür taranarak futbol ve spor kulüpleri ve spor kulübü şirketleri tarihi süreç içinde incelenmiş ve bazı sayısal verilerle desteklenmiştir.

Araştırmanın evrenini Türkiye’de halka açılmış olan profesyonel futbol kulübü şirketleri olan Galatasaray Sportif ve Sınai ve Ticari yatırımlar A.Ş., Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş., Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş. oluşturmuştur. Ancak Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş. araştırmanın yapıldığı tarihte (Nisan 2005) halka açıldığından halka açıldıktan sonraki mali tabloları açıklanmadığı için analiz kapsamı dışında tutulmuştur.

Araştırmanın amacı spor kulüplerinin halka açılmalarının finansal yapıları üzerine etkilerini belirlemektir. Bu amaçla örneklem grubu oluşturan şirketlerin halka açılmadan önceki üç yıllık ve araştırmanın yapıldığı tarihe kadar açıklanmış olan mali tabloları karşılaştırmalı tablolar analizi, yüzde yöntemi ile analiz, eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz ve oran analizi gibi temel analiz teknikleri ile analiz edilmiştir. Şirketlerin mali tabloları ve ek bilgiler İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın resmi internet sitesinden sağlanmıştır. Ayrıca araştırma kapsamındaki şirketlerin genel müdürleri ile halka açılma öncesinde, sırasında ve sonrasındaki süreçle ilgili görüşlerini almak için mülakat yapılmıştır. Görüşmede daha önceden kararlaştırılmış şekilde, yerine ve sırasına göre saptanmış sorular sorularak yapılanmış görüşme tekniği uygulanmış ve cevaplar kaydedilmiştir. Ancak Galatasaray Sportif ve Sınai ve Ticari yatırımlar A.Ş. ile Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş. yöneticileri görüşme talebini olumlu karşılamamış sadece Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. Genel Müdürü Nimet Arzu GÜNDOĞDU ve Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş. Genel Müdürü Tayfun ERPEK ile görüşme yapılabilmektedir.

Kullanılan Mali Analiz Teknikleri

Finansal tabloların analizinde kullanılan analiz teknikleri şunlardır:

1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi
2. Yüzde Yöntemi ile Analiz
3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz
4. Oran analizi

Bu kısımda bu teknikler ve uygulamaları örnekler yardımıyla anlatılacaktır.

1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Karşılaştırmalı tablolar analizi karşılaştırmalı olarak, birden fazla yıl verisini içerecek şekilde düzenlenmiş olan finansal tablolar üzerinden yapılan analizdir. Karşılaştırmalı tablolar analizinin aşamaları aşağıdaki gibi sıralanabilir.⁶⁸

- a- Öncelikle bir yıl başlangıç yılı olarak dikkate alınır.
- b- Daha sonraki yıllardaki verilerin kalem kalem başlangıç yılı olarak alınan yıla göre gösterdiği artış veya azalışlar hesaplanarak ayrı sütunlara işlenir.
- c- Bir sonraki aşamada ise bu artış veya azalışların yüzdesi bulunur.
- d- En son olarak da bu artış veya azalış yüzdelерinin yorumu yapılır.

$\text{Karşılaştırmalı Yüzde} = \frac{\text{Kalemdeki Artış veya Azalış}}{\text{Baz Alınan Yıla Ait Kalem Tutarı}} \times 100$
--

Örneğin 100 Kasa Hesabının Karşılaştırmalı yüzdesi şöyle bulunur.

2. Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)

Bu analiz tekniğinde finansal tabloların önemli görülen bir kalemine 100 değeri atanarak diğer kalemlerin bu kalem içerisindeki yüzde ağırlıkları bulunur.⁶⁸

Bilançonun yüzde yöntemi ile analizinde genelde aktif / pasif toplamına 100 değeri atanır. Gelir tablosunun yüzde yöntemi ile analizinde ise “Net Satışlar” kalemine 100 değeri atanır. Şimdi örneklerle bu analizin nasıl uygulandığını açıklayalım:

$$\text{Dikey Yüzde} = \frac{\text{Kalem Verisi}}{\text{Baz Alınan Grup Verisi}} \times 100$$

3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz (Trend Analizi)

Bu analiz tekniğinde finansal tablo kalemlerinin başlangıç yılına göre göstermiş oldukları artış veya azalışlar ve bunların oransal önemleri ortaya konularak, söz konusu kalemlerin zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilim saptanmaktadır.

Bu yöntemde finansal tablolarda bir yıl baz yıl olarak kabul edilmekte ve o yıla ait tutarlar 100 kabul edilerek bunu izleyen dönemlere ilişkin aynı tür değerleri baz yılına göre yüzde olarak değişimi hesaplanmaktadır.²

Bu analizi yapabilmek için de finansal tabloların karşılaştırmalı olarak düzenlenmiş olması gerekir.

Eğilim yüzdelere göre hazırlanmış bilançoların analiz ve yorumunda, birbiriyle ilişkili olan kalemlerin göstermiş oldukları eğilimlerin karşılaştırılarak birlikte değerlendirilmesi gerekir. Örneğin dönen varlıklardaki

eğilim değerlendirilirken kısa vadeli borçlardaki değişimin ve göz önünde bulundurulması yararlı olur.

$$\text{Trend Yüzdesi} = \frac{\text{Kalemin Yıl Verisi}}{\text{Baz Alınan Yıl Kalem Verisi}} \times 100$$

4. Oran Analizi (Rasyo Analizi)

Finansal tablolar analizinde kullanılan en yaygın yöntemdir.

Bu analiz tekniğinde, finansal tablolardaki kalemler arasındaki anlamlı ilişkiler, birbirinin yüzdesi veya birkaç katı olarak belirtilmektedir. "Rasyo yöntemi ile analiz" biçiminde adlandırılan bu yöntemde, hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle, işletmenin; ekonomik ve mali yapısı ile kârlılık, çalışma durumu hakkında bir yargıya ulaşılmaya çalışılmaktadır.⁶⁸

- 1) Likidite Oranları
- 2) Mali Yapı Oranları
- 3) Verimlilik Oranları
- 4) Karlılık Oranları

4.1. Likidite Analizi ve Oranları

İşletmenin borç ödeme gücünün ve durumunun belirlenmesinde; dönen varlıkların ne ölçüde güvence teşkil ettiğini incelemeye kullanılan oranlardır. Bu nedenle, işletmeye borç verenlerin güvencede olup olmadığı belirlenirken, net çalışma sermayesi miktarı ile birlikte, likidite derecesini de incelemek gerekir.

Likidite oranları, işletmenin parasal durumunu göstererek, vadesi gelen borçların, ödenme olanaklarını belirlemeye yardım eder. Bu oranlar, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğinin ölçülmesinde ve çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığının belirlenmesinde kullanılır. Bu oranlar yardımıyla ödeme gücünün saptanmasında, işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkiler analiz edilir.

Likidite oranları kendi içinde üçe bölünmektedir:

1. Cari Oran
2. Asit Test Oranı
3. Nakit Oranı

Ayrıca, likidite durumunun analizinde; yukarıda belirtilen üç likidite oranı dışında, bu oranlara yardımcı olan, bazı oranlarda kullanılmaktadır. Bu oranlar ise şunlardır:

1. Stok Bağımlılık Oranı
2. Stok Devir Hızı (Aynı zamanda faaliyet oranıdır.)
3. Alacak Devir Hızı (Aynı zamanda faaliyet oranıdır.)

Bunları sırası ile incelemeye çalışalım.

a. Cari Oran

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki sayısal ilişkiyi gösteren bir orandır. Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi suretiyle hesaplanır.³⁶

$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
--

Cari oran, işletmenin genel likidite durumunu yansıtarak işletmenin net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koyar. Bu nedenle orana Çalışma Sermayesi Oranı da denilmektedir.

Genel bir kural olarak cari oranın 2 olması yeterli görülmektedir. Bazen cari oran 2'den büyük olmasına rağmen, yetersiz olarak yorumlanabilmektedir. Yani cari oranın 2'den büyük olması, her zaman işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin iyi olduğunun göstergesi değildir. Bu bakımdan cari oranın yorumunda; dönen varlıkların gerçek değerleri veya bu değerlerde oluşabilecek muhtemel değer değişimleri ile dönen varlıkların hangi varlık unsurlarından oluştuğu, dönen varlıkların kalitesi gibi faktörler mutlaka göz önünde bulundurulmalıdır.

b. Asit-Test Oranı

Likidite durumunun ölçülmesinde kullanılan oranlardan bir diğeri de, asit-test oranıdır. Bu oran cari oranı tamamlayarak onu daha anlamlı bir hale getirmektedir. Stok satışından nakit ve alacak (Dönen varlık) döngüsü olmaksızın işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü gösterir.⁶⁸ Asit-test oranı aşağıdaki biçimde formüle edilebilir.

$$\text{Asit-Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar - Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Asit-test oranının genelde 1 olması yeterli sayılmaktadır. Oranın 1 olması, işletmenin kısa vadeli borçlarının tamamının nakit ve süratle paraya çevrilebilir değerlerle karşılanabileceğini gösterir. Ancak oranın 1'den küçük olması veya 1'e eşit olması her zaman işletmenin likidite durumunun kötü veya iyi olduğunun bir göstergesi değildir. Aynı şekilde asit-test oranı birden küçük olan bir işletmede, eğer stokların devir hızı yüksek ise, likiditeyi olumsuz olarak değerlendirmemek gerekir. Sonuç olarak, likidite oranlarının yorumlanmasında,

stok devir hızı, alacakların tahsilat süreleri, stoklara olan bağımlılığın ve diğer faktörlerin de göz önünde bulundurulması gereklidir.

c. Nakit Oranı

Bu oran, nakit para ve nakde eşdeğer varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranıdır. İşletmenin elindeki mevcut hazır değerleri ile kısa vadeli borçların ne ölçüde karşıladığını ölçmede kullanılan bir orandır. Nakit oranı gerek cari orana gerekse asit-test orana göre, daha duyarlı bir şekilde borç ödeme gücünü ölçmektedir. Nakit oranını şöyle gösterebiliriz.

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler + Nakde Eşdeğer Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Oranın 0,20'nin altına düşmemesi genel bir kural olarak istenmektedir. Ancak oranın 0,20 ' den büyük olması da pek istenmez. İşletmede devamlı nakit fazlasının olması, paranın iyi kullanılmayıp hareketsiz (atıl) bırakıldığının göstergesidir.

Mali Bünye Analizi ve Oranları

İşletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlardır. Genelde işletmenin öz kaynağının yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı içinde borç ve öz kaynağın dengesi ve öz kaynak olarak yaratılan fonların ne tür duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. Bu oranlar aşağıda verilmiştir.

- KVKYK / Pasif Toplamı
- UVYK /Pasif Toplamı
- Özkaynaklar / Pasif Toplamı Vb..

a. Finansal Kaldıraç Oranı

Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların, aktif toplamına (Pasif toplamına) bölünmesi ile elde edilir. Bu oran varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktif (Pasif) Toplamı}}$$

b. Finansman Oranı

Bu oran, özkaynakların, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamına bölünmesi ile elde edilir. İşletmenin mali bağımsızlık derecesini gösteren oran, ödeme gücü katsayısı, borçlanma katsayısı olarak da adlandırılır. Finansman oranı; işletmenin öz kaynakları ile yabancı kaynakları arasında uygun bir oranın olup olmadığını analize olanak verir. Oranın en az 1:1 olması istenir.

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Yabancı Kaynaklar}}$$

Özkaynaklar / Toplam Pasif Oranı

Finansal yapının yüzde kaçının işletme sahip ve ortakları tarafından sağlandığını gösteren orandır. Oranın yüksekliği firmanın güçlü olduğuna yorumlanır.⁶⁸

Verimlilik Analizi ve Oranları

Bu oranlar, işletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların etkili bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı ölçmeye yaramaktadır. Varlıkların kullanılmalari sırasındaki etkinlik derecesini gösteren bu oranlara, faaliyet oranları, verimlilik oranları veya devir hızı oranları da denilmektedir.

Bu grupta yer alan oranları şöyle sıralayabiliriz:

1. Stok Devir Hızı
2. Alacak Devir Hızı
3. Aktif Devir hızı vb.

Söz konusu oranlardan önemli görülenleri sırası ile incelemeye çalışalım.

a. Stok Devir Hızı Oranı

Stok devir hızı oranı; stok kalemlerinin ne kadar bir süre içerisinde satış hasılatı olarak geriye döndüğünü ölçmeye yarayan orandır. Bir ticaret işletmesi için oranın şekli aşağıdaki gibidir:

$$Sdh = \text{Satışların Maliyeti} / \text{Ortalama Stok}$$

Stok devir hızının önceki yıllara göre artmış olması ve sektör ortalamasının üzerinde olması iyi bir göstergedir.

Satılan Ticari Malların Maliyeti
Stok Devir Hızı Oranı = $\frac{\text{Satılan Ticari Malların Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Mal Stoku}}$

(Dönem başı stok + Dönem sonu stok)
Ortalama Stok = $\frac{\text{(Dönem başı stok + Dönem sonu stok)}}{2}$

b. Alacak Devir Hızı Oranı

Alacakların tahsilat hızını gösteren orandır. Aşağıdaki şekilde hesaplanır.

$$\text{Alacak Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Kredili Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

ADH 6 ise $360 / 6 = 60$ günde bir ortalama tahsilat yapılıyor demektir.

6.2.4.4. Karlılık Analizi

“Kar” kavramı temel performans ölçüsü olma özelliğini korumaktadır. İşletmelerin bir bütün olarak tüm faaliyetlerinde karlı olarak çalışıp çalışmadığının belirlenmesinde bu oranlardan yararlanılır. Karlılık oranları ile işletmenin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi değerlendirilir. Bu oranları aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz.

a. Brüt Satış Karı / Net Satışlar Oranı

Oran; satılan malların satış fiyatı ile maliyeti arasındaki marjı yansıtan brüt satış karının, net satış hasılatındaki yerinin önemlilik derecesini gösterir. Başka bir ifade ile net satışların yüzde kaçının brüt satış karı (gayri safi kar) olduğunu belirtir.⁶⁸

İşletmenin gayri safi rantabilitesi hakkında bilgi veren oranın yeterli olup olmadığı, benzer işletmeler ile karşılaştırmalar yapılmak suretiyle saptanabilir. Oranın yüksek olması veya yükselme eğilimi göstermesi işletmenin lehine yorumlanır.

b. Faaliyet Karı / Net Satışlar Oranı

Oran, faaliyet karının, net satışlara bölünmesi ile elde edilir.

İşletmenin, iş hacmi rantabilitesi hakkında bilgi veren oran, bir işletmenin esas faaliyetinden ne ölçüde karlı olduğunu saptanmasında kullanılır.

Oranın yüksek olması işletmenin lehine yorumlanır. Faaliyet karı / net satışlar oranının yeterli olup olmadığının saptanmasında işletmenin geçmiş yıllardaki durumuna ve aynı endüstri kolundaki işletmelerin oranlarına bakmak gerekir.

d. Dönem Karı / Net Satışlar Oranı

Oran, dönem karının net satışlara bölünmesi ile elde edilir.

Söz konusu oran, her yüz liralık net satış içinde vergiden önceki kâr tutarını gösterir.

e. Net Kâr/Net Satışlar Oranı

Oran, net kârın net satışlara bölünmesi ile elde edilir. Söz konusu oran, işletme faaliyetlerinin net rantabilitesi hakkında bilgi verir. Bu oranda, işletmenin kuruluş amacı dışında kalan faaliyetlerinden doğan tüm faaliyet dışı gelir ve kar unsurları ile faaliyet dışı gider ve zarar unsurları dikkate alınmış bulunmaktadır. İşletme bir sermaye şirketi ise, net karın hesaplanmasında, ödenecek vergiler de dikkate alınmakta ve net kar, vergiden sonraki karı yansıtmaktadır. Oran net kârın, net satışlar içindeki yüzde payını göstermektedir.

g. Net Kar/Öz kaynaklar Oranı

İşletmenin kendi öz sermayesini verimlendirme derecesini gösteren oran; net karın, öz sermayeye bölünmesi ile elde edilir. Net kar / öz kaynak oranı; işletme sahip ve sahipleri tarafından sağlanan kaynağın bir birimine düşen kar payını göstermektedir. İşletmenin yönetimindeki başarı derecesi ile karlılık durumunun analizinde, anılan oran, önemli bir göstergedir. Oranın hesaplanmasında, payda da yer alan öz sermaye; dönem başı, dönem sonu veya dönemin ortalama öz sermaye tutarı olabilir. Pay da yer alan net kar kalemi ise genelde vergiden sonraki net karı yansıtmaktadır. Ancak vergiden önceki kar tutarına göre de karlılık oranı saptanabilir. Önemli olan karlılığın hangi kara göre ölçüldüğünün belirtilmesi ve karşılaştırmaların buna göre yapılmasıdır.

Vergiden önceki karın (dönem karının) öz kaynaklara oranı, vergi oranlarındaki değişmelerin net kar üzerindeki etkisinin ortaya konulmasına ve hatalı bir yorumdan kaçınılmasına olanak verdiğiinden net kar / öz kaynak oranını tamamlayan bir özellik gösterir. Yönetim kardan alınan vergi miktarı üzerinde hiçbir kontrole sahip değildir. Bu nedenle yöneticilerin, özkaynakları verimli kullanıp kullanmadıklarının ölçümünde dönem karı / öz kaynak oranına başvurabilir. Ancak ortaklar daha çok yalnızca kendi yatırımlarının yani kaynaklarının getirisi ile ilgilenirler. Öz kaynakların herhangi bir dönemdeki getirisi ise, öz kaynak ile ortaklarının kullanabileceği net kar arasındaki ilişkidir. Kardan ödenecek vergiler, ortakların kullanabileceği bir fon değildir. Bu nedenle, öz kaynakların, ortaklar açısından getirisinin ölçümünde, vergiden sonraki net kar tutarına itibar edilmesi daha uygun olur.

Mali rantabilite oranı diye de anılan söz konusu oranın yeterli olup olmadığının saptanmasında, öz kaynakların alternatif kullanılış olanaklarının bilinmesi gerekir. Örneğin, işletmenin kar / öz kaynak oranı % 10 ise ve işletme özkaynaklarını bu amacın dışında, örneğin devlet tahvili almak suretiyle kullansaydı sağlayacağı kar oranı % 38'lik gibi bir oran ise, söz konusu % 10'luk oranı yeterli görmek mümkün olmayacaktır.

Net kar / Özkaynak oranı; aslında, işletmenin net rantabilitesi ile özkaynaklarının devir hızının çarpımına eşittir. İşletmenin net rantabilitesi ve özkaynak devir hızı arttıkça, karlılık oranı da artmaktadır.

Net Kar / Aktif Toplamı

Bu oran her yüz YTL'lik konan aktifin ne kadar kar getirdiğini gösterir.

4. BULGULAR

4.1. Şirketlerin Mali Analizleri

Bu bölümde şirketlerin halka açılmadan önceki üç yıllık ve araştırmanın yapıldığı tarihe kadar açıklanmış olan mali tabloları karşılaştırmalı tablolar analizi, yüzde yöntemi ile analiz, eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz ve oran analizi gibi temel analiz teknikleri ile analiz edilerek tablolastırılmıştır.

Tablo 38. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Likidite Oranları Analiz Sonuçları

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	1999	2000	2001	ORTALAMA
LİKİDİTE ORANLARI				
Cari Oran	1.24	19.40	4.96	8.53
Asit Test Oranı	1.24	19.40	4.96	8.53
Nakit Oranı	-0.43	3.49	1.77	1.61

Tablo 38'e göre Galatasaray Sportif A.Ş.'nin cari oran ortalaması 8.53, asit test oranı ortalaması 8.53 ve nakit oranı ortalaması da 1.61 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 39. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	1999	2000	2001	ORTALAMA
FAALİYET ORANLARI				
Alacak Devir Hızı	9.08	9.84	24.13	14.35
Stok Devir Hızı	0.00	0.00	0.00	0.00

Tablo 39'daki verilere göre, yapılan faaliyet oranları analizlerinde Galatasaray Sportif A.Ş.'nin alacak devir hızı ortalamasının 14.35 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 40. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	1999	2000	2001	ORTALAMA
MALİ YAPI ORANLARI				
Finansal Kaldıraç Oranı	0.79	0.05	0.20	0.35
Finansman Oranı	0.21	0.95	0.80	0.65
Özkaynaklar/Pasif Toplamı	0.21	0.95	0.80	0.65

Tablo 40 incelendiğinde, Galatasaray Sportif A.Ş.'nin mali yapı oran ortalamaları içerisinde finansal kaldıraç oranı ortalaması 0.35, finansman oranı ortalaması ile özkaynakların pasif toplamına oran ortalamasının ise 0.65 değerinde olduğu görülmektedir.

Tablo 41. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Karlılık Oranları Analiz Sonuçları

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	1999	2000	2001	ORTALAMA
KARLILIK ORANLARI				
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.81	1.00	1.00	0.94
Esas Faaliyet Karı/Net Satışlar	-0.78	0.80	0.74	0.26
Faaliyet Karı(olağan)/Net Satışlar	0.25	1.03	0.97	0.75
Dönem Net Karı /Net Satışlar	0.15	1.03	0.78	0.65
Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı	0.02	0.90	0.66	0.53
Dönem Net Karı / Özkaynaklar	0.12	0.95	0.83	0.63

Yukarıdaki verilere göre, Galatasaray Sportif A.Ş.'nin yapılan karlılık oranları analizlerinde, brüt satışlar karı/net satışlar ortalaması 0.94, esas faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.26, olağan faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.75, dönem karı/net satışlar ortalaması 0.65, dönem karı/aktif toplamı ortalaması 0.53 ve dönem karı/özkaynaklar ortalaması ise 0.63 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 42. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Likidite Oranları Analiz Sonuçları

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	GSRAY 2001/09	GSRAY 2001/12	GSRAY 2002/03	GSRAY 2002/06	GSRAY 2002/09	GSRAY 2002/12	GSRAY 2003/03	GSRAY 2003/06	GSRAY 2003/09	ORT.
LİKİDİTE ORANLARI										
Cari Oran	6.71	11.06	1.56	6.88	6.88	5.18	5.23	6.75	6.75	6.33
Asit Test Oranı	6.71	11.06	1.56	6.88	6.88	5.18	5.23	6.75	6.75	6.33
Nakit Oranı	2.98	3.84	0.87	4.00	4.00	1.85	2.20	3.47	3.47	2.97

Yukarıdaki tablo incelendiğinde üçer aylık finansal tablolar itibariyle yapılan likidite analizlerine göre firmanın cari oranı ve asit test oranı ortalama 6.33 olarak gerçekleşmiştir. Nakit oranlarının da ortalama 2.97 düzeyinde olduğu görülmektedir.

Tablo 43. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	GSRAY 2001/09	GSRAY 2001/12	GSRAY 2002/03	GSRAY 2002/06	GSRAY 2002/09	GSRAY 2002/12	GSRAY 2003/03	GSRAY 2003/06	GSRAY 2003/09	ORT.
FAALİYET ORANLARI										
Alacak Devir Hızı	18.34	8.48	0.53	3.63	3.63	10.05	2.45	6.63	6.63	6.71
Stok Devir Hızı	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Tabloya göre Galatasaray Sportif A.Ş.'nin yapılan faaliyet oranları analizinde, alacak devir hızı ortalama 6.71 olarak gerçekleşmektedir.

Tablo 44. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	GSRAY 2001/09	GSRAY 2001/12	GSRAY 2002/03	GSRAY 2002/06	GSRAY 2002/09	GSRAY 2002/12	GSRAY 2003/03	GSRAY 2003/06	GSRAY 2003/09	ORT.
MALİ YAPI ORANLARI										
Finansal Kaldıraç Oranı	0.21	0.38	0.81	0.14	0.14	0.61	0.69	0.15	0.15	0.37
Finansman Oranı	5.70	10.03	0.57	5.87	5.87	4.18	4.23	5.74	5.74	5.32
Özkaynaklar/Pasif Toplamı	0.79	0.62	0.19	0.86	0.86	0.39	0.31	0.85	0.85	0.63

Tablo 44 incelendiğinde Galatasaray Sportif A.Ş.'nin, finansal kaldıraç oranı ortalaması 0.32, finansman oranı ortalaması 5.32 ve özkaynak/pasif toplamı oranı ise ortalamasının ise 0.63 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 45. Galatasaray Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Karlılık Oranları Analiz Sonuçları

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	GSRAY 2001/09	GSRAY 2001/12	GSRAY 2002/03	GSRAY 2002/06	GSRAY 2002/09	GSRAY 2002/12	GSRAY 2003/03	GSRAY 2003/06	GSRAY 2003/09	ORT.
KARLILIK ORANLARI										
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Esas Faaliyet Karı/Net Satışlar	0.81	0.87	0.62	0.81	0.81	0.86	0.81	0.83	0.83	0.81
Faaliyet Karı(olağan)/Net Satışlar	1.02	1.08	2.66	1.02	1.02	0.95	0.92	1.22	1.22	1.23
Dönem Net Karı /Net Satışlar	0.89	1.00	2.58	1.13	1.13	1.00	0.92	1.22	1.22	1.23
Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı	0.76	0.85	0.20	0.67	0.67	0.71	0.08	0.57	0.57	0.57
Dönem Net Karı / Özkaynaklar	0.90	0.93	0.55	0.79	0.79	0.88	0.10	0.67	0.67	0.70

Tablo 45'deki verilere göre, yapılan karlılık oranları analizlerinde, brüt satışlar karı/net satışlar ortalaması 1.00, esas faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.81, olağan faaliyet karı/net satışlar ortalaması 1.23, dönem karı/net satışlar ortalaması 1.23, dönem karı/aktif toplamı ortalaması 0.57 ve dönem karı/özkaynaklar ortalaması ise 0.70 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 46. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Öncesi Likidite Oranları Analiz Sonuçları

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2000	2001	2002	ORTALAMA
LİKİDİTE ORANLARI				
Cari Oran	0.74	1.58	2.34	1.56
Asit Test Oranı	0.74	1.58	2.34	1.56
Nakit Oranı	0.03	0.05	0.00	0.03

Tablo 46'ya göre, Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin cari oran ortalaması 1.56, asit test oranı ortalaması 1.55 ve nakit oranı ortalaması da 0.03 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 47. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Öncesi Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2000	2001	2002	ORTALAMA
FAALİYET ORANLARI				
Alacak Devir Hızı	46.95	4.61	7.15	19.57
Stok Devir Hızı	0.00	0.00	0.00	0.00

Tablo 47'deki verilere bakıldığında, yapılan faaliyet oranları analizlerinde Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin alacak devir hızı ortalamasının 19.57 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 48. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Öncesi Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2000	2001	2002	ORTALAMA
MALİ YAPI ORANLARI				
Finansal Kaldıraç Oranı	0.99	0.62	0.07	0.56
Finansman Oranı	0.01	0.62	13.31	4.65
Özkaynaklar/Pasif Toplamı	0.01	0.38	0.93	0.44

Yukarıdaki tablo incelendiğinde Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin, finansal kaldıraç oranı ortalama 0.56, finansman oranı ortalama 4.65 ve özkaynak/pasif toplamı oranının ise ortalama 0.44 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 49. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Öncesi Karlılık Oranları Analiz Sonuçları

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2000	2001	2002	ORTALAMA
KARLILIK ORANLARI				
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.01	0.53	0.05	0.19
Esas Faaliyet Karı/Net Satışlar	-0.02	0.49	-0.43	0.01
Faaliyet Karı(olağan)/Net Satışlar	0.02	0.19	0.39	0.20
Dönem Net Karı /Net Satışlar	0.00	0.10	0.26	0.12
Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı	0.00	0.36	0.07	0.14
Dönem Net Karı / Özkaynaklar	-0.39	0.94	0.07	0.21

Tablo 49'daki verilere göre, yapılan karlılık oranları analizlerinde, brüt satışlar karı/net satışlar ortalaması 0.19, esas faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.01, olağan faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.20, dönem karı/net satışlar ortalaması 0.12, dönem karı/aktif toplamı ortalaması 0.14 ve dönem karı/özkaynaklar ortalaması ise 0.21 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 50. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Sonrası Likidite Oranları Analiz Sonuçları

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	BJKAS 2001/12	BJKAS 2002/03	BJKAS 2002/06	BJKAS 2002/09	BJKAS 2002/12	BJKAS 2003/03	BJKAS 2003/06	BJKAS 2003/09	BJKAS 2003/12	ORT.
LİKİDİTE ORANLARI										
Cari Oran	4.90	1.83	1.62	2.12	1.92	1.54	0.78	1.01	1.21	1.88
Asit Test Oranı	4.90	1.80	1.62	2.11	1.92	1.54	0.78	0.98	1.14	1.86
Nakit Oranı	0.04	0.01	0.28	0.14	0.07	0.24	0.26	0.25	0.03	0.15

Yukarıdaki tablo incelendiğinde yapılan likidite analizlerine göre cari oranı ortalaması 1.88, asit test oranı ortalaması 1.86 ve nakit oranları ortalamasının da 0.15 şeklinde gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 51. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Sonrası Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	BJKAS 2001/12	BJKAS 2002/03	BJKAS 2002/06	BJKAS 2002/09	BJKAS 2002/12	BJKAS 2003/03	BJKAS 2003/06	BJKAS 2003/09	BJKAS 2003/12	ORT.
FAALİYET ORANLARI										
Alacak Devir Hızı	1.82	0.76	1.11	1.17	1.43	0.45	2.07	2.61	2.31	1.53
Stok Devir Hızı	0.00	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	4.00

Tablo 51'deki verilere göre Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin alacak devir hızı ortalama 1.53 olarak stok devir hızı ise ortalama 4.00 oranında gerçekleşmiştir.

Tablo 52. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Sonrası Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	BJKAS 2001/12	BJKAS 2002/03	BJKAS 2002/06	BJKAS 2002/09	BJKAS 2002/12	BJKAS 2003/03	BJKAS 2003/06	BJKAS 2003/09	BJKAS 2003/12	ORT.
MALİ YAPI ORANLARI										
Finansal Kaldıraç Oranı	0.07	0.27	0.40	0.34	0.39	0.51	0.42	0.36	0.29	0.34
Finansman Oranı	12.78	2.69	1.49	1.68	1.34	0.79	0.83	1.05	0.70	2.59
Özkaynaklar/Pasif Toplamı	0.93	0.73	0.60	0.66	0.61	0.49	0.58	0.64	0.71	0.66

Tablodaki verilere göre finansal kaldıraç oranı ortalama 0.34, finansman oranı ortalama 2.59 ve özkaynaklar/pasif toplamı oranının ise ortalama 0.66 değerinde gerçekleştiği tespit edilmiştir.

Tablo 53. Beşiktaş Futbol A.Ş. Halka Arz Sonrası Karlılık Oranları Analiz Sonuçları

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	BJKAS 2001/12	BJKAS 2002/03	BJKAS 2002/06	BJKAS 2002/09	BJKAS 2002/12	BJKAS 2003/03	BJKAS 2003/06	BJKAS 2003/09	BJKAS 2003/12	ORT.
KARLILIK ORANLARI										
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.40	0.38	0.39	0.50	0.47	0.80	0.40	0.39	0.28	0.45
Esas Faaliyet Karı/Net Satışlar	0.35	0.34	0.36	0.47	0.44	0.78	0.38	0.37	0.25	0.41
Faaliyet Karı(olağan)/Net Satışlar	0.40	0.47	0.37	0.50	0.40	0.77	0.43	0.42	0.23	0.44
Dönem Net Karı /Net Satışlar	0.32	0.26	0.29	0.34	0.29	0.47	0.29	0.32	0.16	0.31
Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı	0.10	0.05	0.12	0.20	0.21	0.08	0.09	0.17	0.10	0.12
Dönem Net Karı / Özkaynaklar	0.11	0.07	0.20	0.32	0.37	0.18	0.21	0.33	0.24	0.22

Tablo 53 incelendiğinde Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin yapılan karlılık oranları analizlerinde, brüt satışlar karı/net satışlar ortalaması 0.45, esas faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.41, olağan faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.44, dönem karı/net satışlar ortalaması 0.31, dönem karı/aktif toplamı ortalaması 0.12 ve dönem karı/özkaynaklar ortalamasının ise 0.22 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 54. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Likidite Oranları Analiz Sonuçları

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2001	2002	2003	ORTALAMA
LİKİDİTE ORANLARI				
Cari Oran	1.52	1.08	10.133.05	3.378,549
Asit Test Oranı	1.52	1.08	10.133.05	3.378,549
Nakit Oranı	0.04	0.04	0.01	0.03

Tablo 54'deki veriler incelendiğinde Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin yapılan likidite oranları analizlerinde cari oran ortalaması ve asit test oranı ortalamasının 3.378.549, nakit oran ortalamasının ise 0.03 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 55. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2001	2002	2003	ORTALAMA
FAALİYET ORANLARI				
Alacak Devir Hızı	15.08	7.39	3.41	8.62
Stok Devir Hızı	0.00	0.00	0.00	0.00

Tablo 55'deki verilere göre Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin yapılan faaliyet oranı analizinde alacak devir hızı ortalama 8.62 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 56. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2001	2002	2003	ORTALAMA
MALİ YAPI ORANLARI				
Finansal Kaldıraç Oranı	0.92	0.89	0.83	0.88
Finansman Oranı	0.09	0.12	0.20	0.14
Özkaynaklar/Pasif Toplamı	0.08	0.11	0.17	0.12

Tablo 56'ya göre Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin, finansal kaldıraç oranı ortalaması 0.88, finansman oranı ortalama 0.14 ve özkaynak/pasif toplamı oranının ise ortalama 0.12 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 57. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Öncesi Karlılık Oranları Analiz Sonuçları

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2001	2002	2003	ORTALAMA
KARLILIK ORANLARI				
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.19	0.20	0.27	0.22
Esas Faaliyet Karı/Net Satışlar	-0.99	0.06	0.26	-0.23
Faaliyet Karı(olağan)/Net Satışlar	0.01	0.01	0.20	0.07
Dönem Net Karı /Net Satışlar	-0.01	0.00	0.18	0.06
Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı	-0.05	0.00	0.13	0.03
Dönem Net Karı / Özkaynaklar	-0.64	0.03	0.76	0.05

Tablo 57 incelendiğinde, yapılan karlılık oranları analizlerinde, brüt satışlar karı/net satışlar ortalaması 0.22, esas faaliyet karı/net satışlar ortalaması -0.23, olağan faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.07, dönem karı/net satışlar ortalaması 0.06, dönem karı/aktif toplamı ortalaması 0.03 ve dönem karı/özkaynaklar ortalaması ise 0.05 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 58. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Likidite Oranları Analiz Sonuçları

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	FENER 2003/12	FENER 2004/03	FENER 2004/06	FENER 2004/09	FENER 2004/09
LİKİDİTE ORANLARI					
Cari Oran	8.78	1.77	4.95	10.14	6.41
Asit Test Oranı	8.78	1.77	4.95	10.14	6.41
Nakit Oranı	1.67	0.04	0.02	0.03	0.44

Yukarıdaki tabloyu incelediğimizde Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin yapılan likidite analizlerine göre cari oran ortalaması ile asit test oranı ortalaması 6.41, nakit oranı ortalamasının ise 0.44 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 59. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	FENER 2003/12	FENER 2004/03	FENER 2004/06	FENER 2004/09	FENER 2004/09
FAALİYET ORANLARI					
Alacak Devir Hızı	11.84	16.64	5.32	12.24	11.51
Stok Devir Hızı					0.00

Tablodaki veriler incelendiğinde yapılan analiz sonucunda alacak devir hızı ortalamasının 11.51 değerinde olduğu görülmüştür.

Tablo 60. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Mali Yapı Oranları Analiz Sonuçları

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	FENER 2003/12	FENER 2004/03	FENER 2004/06	FENER 2004/09	FENER 2004/09
MALİ YAPI ORANLARI					
Finansal Kaldıraç Oranı	0.05	0.24	0.10	0.06	0.11
Finansman Oranı	17.95	3.14	8.73	15.19	11.25
Özkaynaklar/Pasif Toplamı	0.95	0.76	0.89	0.94	0.88

Tabloda 60 incelendiğinde, Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin finansal kaldıraç oranı ortalama %11 değerinde, finansman oranı ortalama 11.25 değerinde ve özkaynaklar/pasif toplamı oranı ortalamasının da 0.88 değerinde olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 61. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Halka Arz Sonrası Karlılık Oranları Analiz Sonuçları

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ORAN ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)	FENER 2003/12	FENER 2004/03	FENER 2004/06	FENER 2004/09	FENER 2004/09
KARLILIK ORANLARI					
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.93	0.92	0.85	0.85	0.89
Esas Faaliyet Karı/Net Satışlar					0
Faaliyet Karı(olağan)/Net Satışlar	0.92	0.91	0.82	0.78	0.85
Dönem Net Karı /Net Satışlar	1.11	1.12	1.29	0.76	1.07
Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı	0.81	0.46	0.10	0.21	0.40
Dönem Net Karı / Özkaynaklar	0.85	0.61	0.12	0.23	0.45

Tablo 61'deki verilere göre, yapılan karlılık oranları analizlerinde, brüt satışlar karı/net satışlar ortalaması 0.89, olağan faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.85, dönem karı/net satışlar ortalaması 1.07, dönem karı/aktif toplamı ortalaması 0.40 ve dönem karı/özkaynaklar ortalaması ise 0.45 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 62. Spor Sektörü Likidite Oranları Analizi Sonuçları

SPOR SEKTÖRÜ ORAN ANALİZLERİ ORTALAMASI	
LİKİDİTE ORANLARI	
Cari Oran	4.88
Asit Test Oranı	4.87
Nakit Oranı	1.18

Yukarıdaki tablo incelendiğinde spor sektörü likidite analizlerine göre, sektör cari oranı ortalaması 4.88, asit test oranı ortalaması 4.87 ve nakit oranları ortalamasının da 1.18 şeklinde gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 63. Spor Sektörü Faaliyet Oranları Analizi Sonuçları

SPOR SEKTÖRÜ ORAN ANALİZLERİ ORTALAMASI	
FAALİYET ORANLARI	
Alacak Devir Hızı	6.58
Stok Devir Hızı	1.33

Tablo 63'deki verilere göre spor sektörünün yapılan faaliyet oranı analizinde alacak devir hızı ortalama 6.58, stok devir hızı ise 1.33 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 64. Spor Sektörü Mali Yapı Oranları Analizi Sonuçları

SPOR SEKTÖRÜ ORAN ANALİZLERİ ORTALAMASI	
MALİ YAPI ORANLARI	
Finansal Kaldıraç Oranı	0.27
Finansman Oranı	6.39
Özkaynaklar/Pasif Toplamı	0.73

Tablo 64 incelendiğinde, sektördeki ortalama finansal kaldıraç oranı 0.27, ortalama finansman oranı 6.39 ve ortalama özkaynak/pasif toplamı oranının ise 0.73 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 65. Spor Sektörü Karlılık Oranları Analizi Sonuçları

SPOR SEKTÖRÜ ORAN ANALİZLERİ ORTALAMASI	
KARLILIK ORANLARI	
Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.78
Esas Faaliyet Karı/Net Satışlar	0.41
Faaliyet Karı(olağan)/Net Satışlar	0.84
Dönem Net Karı /Net Satışlar	0.87
Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı	0.36
Dönem Net Karı / Özkaynaklar	0.46

Tablo 65'daki verilere göre, spor sektörünün yapılan karlılık oranları analizlerinde, brüt satışlar karı/net satışlar ortalaması 0.78, esas faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.41, olağan faaliyet karı/net satışlar ortalaması 0.84, dönem karı/net satışlar ortalaması 0.87, dönem karı/aktif toplamı ortalaması 0.36 ve dönem karı/özkaynaklar ortalaması ise 0.41 olarak gerçekleşmiştir.

4.2. Fenerbahçe Sportif A.Ş. ve Trabzonspor Sportif A.Ş. Genel Müdürlerinin Halka Açılma İle İlgili Görüşlerinin Karşılaştırılması

Araştırma kapsamındaki şirketlerin genel müdürleri ile halka açılma öncesinde, sırasında ve sonrasındaki süreçle ilgili görüşlerini almak için mülakat yapılmıştır. Görüşmede daha önceden kararlaştırılmış şekilde, yerine ve sırasına göre saptanmış sorular sorularak yapılanmış görüşme tekniği uygulanmış ve cevaplar kaydedilmiştir. Ancak Galatasaray Sportif ve Sınai ve Ticari yatırımlar A.Ş. ile Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş. yöneticileri görüşme talebini olumlu karşılamamış sadece Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. Genel Müdürü Nimet Arzu GÜNDOĞDU ve Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş. Genel Müdürü Tayfun ERPEK ile görüşme yapılabilmektedir.

**Fenerbahçe Sportif A.Ş. Genel
Müdürü Nimet Arzu Gündoğdu'nun
Görüşleri¹³²**

**Trabzonspor Sportif A.Ş. Genel
Müdürü Tayfun Erpek'in
Görüşleri¹³³**

—Halka açılma sebepleriniz nelerdir?

—Şirketimizin halka arz modeliyle Fenerbahçe markasının gelecekte çok daha verimli ve kurumsal bir çatı altında yönetilmesi amaçlanmıştır. Ekonomik yönden güçlü bir dünya kulübü olmak yolunda atılan bu adım, şirketleşme, profesyonel kadrolarla yönetilme, kredibilite artışı, mevcut gelir kaynaklarının verimliliğinin artması, varlıkların sahip olunan şirket vasıtasıyla değerinin ölçülebilir hale gelmesi gibi pek çok avantajlar sağlayacaktır.

—Halka açılmanın temel sebeplerinden biri kurumsallaşma, şeffaf ve profesyonel yönetimin tesisi, bir diğeri kulübe mali kaynak yaratmaktır. Trabzonspor Kulübü, halka arzdan elde ettiği gelirle tüm borçlarını tasfiye etmiş ve tamamen borçsuz bir kulüp halini almıştır.

—Beklentilerinize cevap alabildiniz mi?

—Evet, Fenerbahçe Sportif Hizmetler San. Ve Tic. A.Ş.'nin hisse senetlerine 35.113 tasarruf sahibinden talep gelirken, yoğun ilgi nedeniyle "Küçük bireysel yatırımcı" kategorisinde toplam talebin ancak 1/6'sı karşılanabildi.

— Talep toplamada arz edilen hisse senedi adedinden çok daha yüksek oranda taleple karşılaştığımız için beklentilerimizin karşılandığını rahatlıkla söyleyebiliriz. (Halka arzın %50'sini teşkil eden küçük yatırımcı kategorisinde 8,1 kat talep toplandı.)

— **Halka açılmanın önündeki engeller nelerdir, halka açılmayı gerçekleştirirken ne gibi zorluklarla karşılaştınız?**

— Teknik olarak halka açılmanın

— Halka açılma konusunda

önümde herhangi bir engel planlarımızı aksatacak önemli bir bulunmamaktadır. Halka arz engelle karşılaştığımızı söyleyemeyiz. çalışmalarımızı yürütürken öncelikle Ancak genel olarak yatırımcıların spor şirket modelinin belirlenmesi, sektörünü yatırım konusunda diğer gelir/gider yapısının oluşturulması sektörlerden daha riskli bir sektör esnasında çok yoğun çalışmalar olarak gördüğünü söyleyebiliriz. yapmamız gerekti. Zira şirket modeli ve gelir gider yapısı halka arz fiyatını oluşturacak en önemli unsurlar idi. Şirket ana sözleşmesi bu yapıya uygun hale getirilmek üzere tadil edildi. Halka arza liderlik edecek aracı kurum, FB Kulübü ve Hukuk Danışmanlarımız ile bu işe yoğun mesai ayırdık. Şirket modelimizde gelirlerimizin hemen hemen hepsi 30 yıllık sözleşmelere bağlı gelirler olduğu için sözleşmelerin hazırlanması, görüşülüp tartışılması ve kaleme alınıp imzalanmasına kadar geçen süre oldukça hummalıydı. Bu süreci, sözleşmelere bağlı, Kulübe ait gelirlerin şirkete aktarılması izlendi bu süreçte başından sonuna kadar ve bugünde dahil uluslar arası denetim firması Deloitte & Touche ile çalıştık ve çalışmaya devam ediyoruz. Şirket bilançolarımız 3 ayda bir bu firma tarafından denetleniyor ve raporlanıyor. Halka arz için SPK onayı ve İMKB onayı için hazırlanan Halka Arz İzahnamesi ve Sirküler son derece

önemlidir. İzahname şirketin anayasası gibidir. Tüm çalışmalarımızın izahnamede belirtilen esaslar çerçevesinde yürütülmesi zorunludur.

— ***Spor kulüplerinin halka açılmasında dikkat edilmesi gereken hususlar sizce nelerdir?***

— Şirket modeli ve şirketin gelir/gider yapısı en önemli husustur.

— Spor kulüplerinin halka açılması genellikle şirketleşme ile beraber olmaktadır. Başka bir deyişle, halka arz öncesi kulüpler faaliyetlerini yürütecekleri çeşitli şirketler kurmaktadır (en az halka arz edilecek bir adet şirket). Halka arz sürecinde dikkat edilmesi gereken en önemli konu kulübün sahip olduğu hakların dernek ve şirket(ler) arasında paylaştırılması, başka bir deyişle modelin oluşturulmasıdır. Halka açılacak şirket kulübe ait hangi haklara sahip olacak? Dernek hangi hakları taşımaya devam edecek? Eğer başka şirketler kurulacaksa onlar hangi faaliyetleri yürütecek ve kulübe ait hangi haklara sahip olacaklar? Bu soruların çok dikkatli bir şekilde yanıtlanarak doğru modelin oluşturulması en hayati konuyu teşkil etmektedir.

— ***Kamuoyunun bilgilendirilmesi ilkesi kulübün/şirketin halka açık olmayan kulüpler karşısında rekabet gücünü olumsuz etkiliyor mu?***

— Halka açık olmak şeffaflık ve kurumsallık demektir. Bu durum rekabet gücünü bilhassa pozitif etkilemektedir. Halka açık kulüplerin sayısının artması ile finansal disiplin ön plana çıkacaktır. Bu sayının artması diğer kulüpleri ve kulüp şirketlerini halka açılmaya teşvik edecektir.

— Kamuoyunun bilgilendirilmesinin rekabet gücünü olumsuz etkilediğini düşünmüyorum. Bizim şirket yapımız içinde bu tür sıkıntı yaratacak durumlarla karşılaşmamaktayız. Şirket açısından önem arz eden bir durum ancak kesinlik arz ettikten sonra kamuoyu bilgilendirildiği için böyle bir rekabet dezavantajı yaşadığımızı düşünmüyorum. Bilakis sektöre şeffaflık getirmesi nedeni ile kamuoyunun bilgilendirilmesinin sektörün gelişimine son derece faydalı olduğunu düşünüyorum.

— ***Kamuoyundan ve basından gelen baskılardan kulübün (şirketin) faaliyetlerinin olumsuz etkilenmemesi için neler yaptınız?***

— Kurallara uygun hareket etmek, şirketi şeffaf ve profesyonel anlayışla yönetmek kamuoyu ve/veya basından gelebilecek baskıları otomatikman engellemektedir. Halka arzı müteakip kamuoyu ve/veya basında şirket

— Trabzonspor Sportif, Trabzonspor isim ve logo haklarının yönetimini yürüten pazarlama ağırlıklı bir şirkettir. Futbol takımının faaliyetlerinin yönetiminde yer almaması ve kamuoyu ve medya

hakkında herhangi bir negatif söylem ilgisinin ağırlıklı olarak futbol takımı yer almamıştır. Bugün FB Sportif etrafında yoğunlaşması nedeniyle hisselerinin fiyat seyri ve halka şirketimiz üstünde çok büyük bir açıldıktan sonra fiyatının hiçbir zaman kamuoyu baskısı olduğunu halka arz fiyatının altına düşmemiş söyleyemeyiz. olması da doğru yolda olduğumuzun teyididir.

— ***Halka açılmadaki amaçlardan biri de kurumsallaşma ve profesyonel yönetim yapısının oluşturulmasıdır. Buradan hareketle şirket yöneticileri bağımsız karar alabiliyor mu?***

— Amaç ve hedef zaten — Trabzonspor Sportifin halka profesyonel ve kurumsal yapıyı açılmasının temel nedenlerinden birisi oluşturmak olduğu için Yönetim kurumsallaşma ve profesyonel yönetim Kurulu her zaman profesyonel yapısının yerleştirilmesidir. Bu kadroları desteklemiştir ve anlamda şirketimizin sektörde örnek desteklemeye de devam edecektir. konumda olduğunu düşünüyorum.

Profesyonel yönetim, kendi yetki sahası çerçevesinde kararlar alabilmekte ve uygulayabilmekte, stratejik kararların alınmasında da yönetim kuruluna yardımcı olmaktadır.

— ***Kulübün sportif başarıları ya da başarısızlıkları hisse senetlerini nasıl etkiliyor?***

— Her ne kadar şirketin halka arz — Kulübün sportif başarıları ya da modelinde gelir yapısını başarısızlıklarının hisse senetlerini

başarıdan/başarısızlıktan negatif belirli bir oranda etkilemesi doğaldır. etkilenmeyecek şekilde kurduysak da Zira şirketin gelirlerinin bir bölümü uluslar arası müsabakalardan elde saha sonuçlarından direkt olarak edilecek kulübün lehine doğan etkilenmektedir. Örneğin Avrupa gelirlerin % 20'lik kısmı şirkete kupaları ya da Türkiye Kupası'nda tur aktarılıyor. Bu da gelirden artış atlamak, daha çok müsabaka oynamak, yaratılıyor. Kısaca uluslar arası başarı bu da daha fazla gişe, naklen yayın, şirketi olumlu yönde etkiliyor. Ancak isim hakkı geliri elde etmek anlamına geçen yıl gördüğümüz ve yaşadığımız gelmektedir. Ancak, buna ilaveten bir durum şampiyonluk beklentilerinin saha sonuçlarının hisse senedi üstünde kağıdın değeri üzerine ciddi etki psikolojik bir etki yarattığını ve yarattığı yolunda, piyasa şampiyonluğu yukarıda belirtilen nedenlerin ötesinde satın alınca geçen yıl kağıdın değeri fiyat hareketlerine neden olduğunu 17.000'i geçmişti. Ancak hemen gözlemlemekteyiz. arkasından gelen kar realizasyonu fiyatı aşağı çekti. Fenerbahçe hisseleri halka arzdan sonra hiçbir zaman halka arz fiyatının altına düşmedi. Bu bağlamda da halka açık 4 futbol kulübü arasında ilk ve tek. Yeni halka arz edilen Tspor hisseleri daha işlem gördüğü ilk seansta halka arz fiyatının altına düştü.

— ***Daha fazla hisse senedi ihracı (ikincil halka arz) düşünüyor musunuz?***

— Halihazırda ikincil halka arz düşünmüyoruz.

— Kulübümüzün halihazırda böyle bir planı bulunmamaktadır.

Şirket Genel Müdürlerinin görüşleri incelendiğinde; her iki kulübünde halka açılma sebeplerinin kurumsallaşma, profesyonel yönetimin oluşturulması ve gelir kaynaklarının çeşitlendirilmesinin halka açılmada en önemli sebepler olduğu göze çarpmaktadır. Kulüpler halka arzda beklentilerinin üzerinde bir taleple karşılaşmışlar, Fenerbahçe talebin 1/6'sını, Trabzonspor 1/8'ini karşılayabilmiştir. Spor kulüplerinin halka açılmalarının önünde teknik olarak bir engel olmadığını belirten yöneticiler, ancak yatırımcıların spor sektörünü riskli olarak gördüklerini, halka açılırken en çok şirket modelinin oluşturulmasına ve gelir gider yapısına dikkat edilmesi gerektiğini, kamuoyunun bilgilendirilmesi ilkesinin kulüplerin rekabet gücünü olumsuz etkilemediğini, aksine olumlu bir durum olduğunu ve kurallara uygun hareket edildiği sürece kamuoyu baskısına maruz kalınmayacağını, kurumsallaşma ile şirketlerin kulüp yöneticilerinden bağımsız olarak profesyonelce yönetildiğini, futbol kulübün sportif başarılarının, hisse senetlerini belirli bir oranda etkilediğini ve halihazırda ikincil bir halka arzı düşünmediklerini bildirmişlerdir.

5. TARTIŞMA VE SONUÇ

Araştırmada futbol, spor kulüpleri ve spor kulübü şirketleri tarihi süreç içinde incelenip mevcut durum tespiti yapılmış ve şirketler için alternatif bir finans yöntemi olan halka açılma futbol kulüpleri açısından incelenerek, Türkiye’de halka açılmış olan spor kulübü şirketlerinin mali tabloları finansal analizlere tabi tutularak değerlendirilmiştir. Halka açılma öncesi ve halka açılma sonrası genel olarak değerlendirilirken ortalama oranlar üzerinden analiz yapılmıştır. Burada araştırma kapsamındaki şirketlerin analizi yapılmıştır. Kulübün analizi yapılmış olsaydı farklı sonuçlar çıkabilirdi. Analiz sonuçlarının bu bağlamda değerlendirilmesi gerekmektedir.

Şirketlerin yapılan likidite analizlerine bakıldığında;

Halka arz öncesi ve sonrası finansal tablolar itibariyle Galatasaray Sportif A.Ş.’nin yapılan likidite analizlerine göre firmanın cari oranı genel kabul görmüş rakamın (1,5–2) oldukça üzerinde seyretmekte ortalama 8,33–6,33 olarak gerçekleşmektedir. Cari oran sektör ortalaması olan 4,88’ e göre yüksektir. Diğer taraftan firmada stok bulunmadığı için cari oranlar ile asit test oranları birbirine eşittir. Nakit oranları da genel kabul görmüş rakamın (0,20) oldukça üzerinde ortalama 1,21–2,97 düzeyinde seyretmektedir. Nakit oranı da sektör ortalaması olan 1,18’ e göre yüksektir. (Tablo 38, Tablo 42, Tablo 62)

Tüm bu oranlar analiz edildiğinde firmanın borç ödeme gücünün iyi olduğu görülmektedir. Ancak oranların genel kabul görmüş rakamlardan yüksek olması nakdin atıl bulundurulup bulundurulmadığı sorusunu akla getirmektedir. Ancak bilançonun dönen varlıklar bölümü incelendiğinde nakit fazlasının bankada ve özel kesim tahvil senet ve bonolarına yatırılarak değerlendirildiği gözlemlenmektedir. Yani nakit fazlası atıl bulundurulmayıp verimli yatırım alanlarına yönlendirilmektedir.

Galatasaray Sportif A.Ş.'nin halka açılma öncesi ve sonrası cari oranı ile asit test oranı karşılaştırıldığında halka açılma öncesi durumun daha iyi olduğu gözlenmektedir. Ancak en hassas şekilde borç ödeme gücünü gösteren nakit oranı halka açılma sonrası daha iyi bir düzeyde gerçekleşmiştir.

Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin yapılan likidite analizlerine göre firmanın cari oranı genel kabul görmüş rakamın (1,5–2) yakın seyretmekte ortalama 1,56–1,88 olarak gerçekleşmektedir. Cari oranın sektör ortalaması 4,88'dir. Ancak bu oranın sektör bazında yüksekliği Beşiktaş Futbol A.Ş. dışındaki (Galatasaray Sportif A.Ş.' ve Fenerbahçe Sportif A.Ş.) firmaların stoklarını bilançolarında göstermemeleri ve dönen varlıkların içinde ağırlıklı olarak alacakların yüksekliğidir. Bu alacaklar genelde grup içi alacaklar görünümündedir. Yani Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin cari oranının sektör ortalamasının altında olması kötüye yorumlanamaz. Diğer taraftan firmada stok bulunmadığı için cari oranlar ile asit test oranları birbirine eşittir. Nakit oranları da halka arz öncesi düşük seyretse de (0,03), halka arz sonrası genel kabul görmüş rakama (0,20) oldukça yakın olarak 0,15 dolaylarında seyretmektedir. Nakit oranının sektör ortalamasının 1,88 olduğu dikkate alınırsa nakit oranı kötü değildir.(Tablo 46, Tablo 50, Tablo 62)

Tüm bu oranlar analiz edildiğinde Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin borç ödeme gücü iyidir. Dönen varlıklar içinde stok bulunmayıp dönen varlıkların yaklaşık 0,35'i alacaklardan oluşmaktadır ve normal seyreden cari oran ve nakit oranı ile birlikte nakdin bir kısmı bankada olup bir kısmı da zaman zaman kamu kesimi tahvil senet ve bonolarına yatırılarak verimli alanlarda değerlendirilmektedir.

Borç ödeme gücü açısından likidite oranları genel olarak değerlendirildiğinde halka açılma sonrası belirgin bir iyileşme mevcuttur. Her üç oranda halka açılma sonrası yükselmiştir.

Araştırma kapsamındaki bir diğer şirket olan Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin halka arz öncesi ve halka arz sonrası yapılan likidite analizlerine göre ise

şirketin cari oranı genel kabul görmüş rakamın (1,5–2) oldukça üzerinde seyretmekte ortalama 6,41 olarak gerçekleşmektedir. Cari oran sektör ortalaması olan 4,88' e göre oldukça yüksektir. Diğer taraftan firmada stok bulunmadığı için cari oranlar ile asit test oranları birbirine eşittir. Nakit oranı ortalaması halka arz öncesi çok düşük olmasına karşın(0.03) halka arz sonrası 0,44 çıkmıştır. Ancak bu ortalama oranın yüksekliği ilk halka açıldığı yıl firmanın çok az borcu olmasından kaynaklanmaktadır. Ancak halka açılmadan önceki ilk dönemdeki bu yükseklik ortalamanın da yüksek görünmesine neden olmaktadır. Halbuki diğer üçer aylık dönemlerde nakit oranı 0,02 ile 0,04 arasında değişmekte ve genel kabul görmüş rakamın (0,20) oldukça altında seyretmektedir. (Tablo 54, Tablo 58, Tablo 62)

Genel olarak halka açılma sonrası likiditenin düzeldiği görülmektedir. Cari oran ve asit test oranı açısından halka açılma öncesi 2003 yılında dönen varlıklardaki astronomik yüksek tutar dikkate alınmaz ise yine halka açılma sonrası bu oranların daha iyi olduğu görülmektedir. Nakit oranı açısından ise kesinlikle halka açılma sonrası çok iyi düzeyde bir iyileşme söz konusudur.

Tüm bu oranlar analiz edildiğinde Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin borç ödeme gücünün çok iyi olduğu söylenemez. Cari oranlar yüksek seyretmekle birlikte nakit oranlarının düşüklüğü firmanın nakit sıkıntısı çekebileceğini göstermektedir. Dönen varlıklar içinde stok olmamakla birlikte alacakların yüksekliği dikkat çekmektedir. Alacaklar içinde de ilişkili şirketlerden (grup içi) alacakların yüksekliği dikkat çekmektedir.

Şirketlerin yapılan faaliyet analizlerinde Galatasaray Sportif A.Ş.'nin alacak devir hızı ortalaması halka arz öncesi 14,35 iken halka arz sonrası 6,71 olarak gerçekleşmektedir. Yani ortalama alacak tahsil süresi (365/6,71) 54 gündür. Alacak devir hızı sektör ortalaması olan 6,58'e çok yakındır. Alacak devir hızının da halka açılma sonrası arttığı alacakların daha hızlı bir şekilde tahsil edilebildiği görülmektedir. (Tablo 39, Tablo 43, Tablo 63)

Şirket stoklarını bilançosunda göstermemekte, ilişkili taraf olarak Galatasaray Pazarlama Ticaret Sınai, Turizm Yatırım ve Spor Faaliyetleri A.Ş.'nin bilançosunda gösterilmektedir. Bu sebeple stok devir hızı hesaplanamamıştır.

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin yapılan faaliyet analizinde halka arz öncesi 19,57 halka arzdan sonra ise alacak devir hızı ortalama 1,53 olarak gerçekleşmektedir. Yani ortalama alacak tahsil süresi $(365/1,53)$ 238 gündür. Alacak devir hızının halka açılma sonrası düştüğü gözlemlenmektedir. Bu ise aslında alıcılara çok uzun bir vade tanındığı anlamına gelmektedir. Alıcıların yine ilişkili taraf olarak Beşiktaş Sportif Ürünler San. Tic. A.Ş. olduğu hatırlanacak olursa bu alacağın grup içi bir alacak olduğu ve vadenin bu yüzden uzun tanındığını söyleyebiliriz. Alacak devir sektör ortalamasının 6,58 olduğu dikkate alınırsa alacak devir hızı düşüktür. (Tablo 47, Tablo 51 Tablo 63,)

Diğer taraftan BJK bilançosunda (Galatasaray Sportif A.Ş ve Fenerbahçe Sportif A.Ş.' den farklı olarak) stoklarını da göstermektedir. Halka arz sonrası stok devir hızı ise ortalama 4 çıkmıştır. Bunun anlamı stokların ortalama 90 günde bir devrettiğidir.

Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin yapılan faaliyet analizinde ise; alacak devir hızı ortalaması sırasıyla 8,62 ve 11,51 olarak gerçekleşmektedir. Halka açılma sonrası alacak devir hızı yükselmiştir. Yani ortalama alacak tahsil süresi halka arz sonrası $(365/11,51)$ 32 gündür. Alacak devir hızı sektör ortalaması olan 6,58'e göre oldukça yüksektir. (Tablo 55, Tablo 59, Tablo 63)

Şirket stoklarını bilançosunda göstermemekte, ilişkili taraf olarak Fenerbahçe Spor Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş bilançosunda gösterilmektedir. Bu sebeple stok devir hızı hesaplanamamıştır.

Yapılan mali analizlerde Galatasaray Sportif A.Ş'de borçların finansal yapı içindeki ağırlığı belli üçer aylık dönemlerde çok yükselmiş olmakla

birlikte genelde 0,15 dolaylarında seyretmektedir. Sadece 2002'nin ilk üç aylık döneminde 0,81'e, 2002'nin son üç aylık döneminde 0,61'e ve 2003 ün ilk üç aylık döneminde 0,69'a yükselmiştir. Finansal kaldıraç oranında sektör ortalaması 0,27'dir. Şirketin finansal kaldıraç oranı halka arz öncesi 0,35 ve halka arz sonrası çok fazla değişmemiş 0,37 oranında gerçekleşmiştir. Bu orana nazaran sektördeki diğer firmalar gibi finansal kaldıraçtan yararlanmakla birlikte borçların fazlalığı ve bunların maliyetlerindeki artıştan dolayı finansal kaldıraç derecesi artmamıştır. (Tablo 40, Tablo 44, Tablo 64)

Galatasaray Sportif A.Ş'nin halka açılma sonrası mali yapısının genel olarak halka açılma öncesine göre düzeldiği gözlemlenmektedir. Finansal kaldıraç oranı çok fazla bir değişikliğe uğramamıştır. Ancak finansman oranında halka açılma sonrası çok astronomik bir şekilde yükselme gözlemlenmiştir. Bu halka açılma sonrası sağlanan kaynaklardan ve yüksek karlardan dolayı özkaynaklarda meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır.

Galatasaray Sportif A.Ş'nin 1997 yılından itibaren bir borç sarmalına girdiği ve sarmalın artarak devam ettiği gözlemlenmiştir. Ancak halka açılmayla beraber borçların azaltılmaya başladığı tespit edilmektedir.

Ayrıca Galatasaray Sportif A.Ş'nin kısa vadeli ve uzun vadeli borç dağılımına bakıldığında halka açılmadan önce kısa vadeli borçların daha fazla olduğu ve kulübün bu borçların baskısı altında olduğu görülmektedir. Halka açılmadan sonra uzun vadeli borçların toplam borç yapısı içindeki payının giderek arttığı, mali yapının rahatladığı ve borç baskısının azaldığı görülmektedir.

Beşiktaş Futbol A.Ş.'de borçların finansal yapı içindeki ağırlığı halka arz öncesi ortalama 0,56 iken halka arz sonrası ortalama 0,34 dolaylarında seyretmektedir. Bu oranda ani düşüş ve yükselişler yaşanmaktadır. Buna rağmen firmanın varlıklarını genelde ortalama 0,66 oranında özkaynak ağırlıklı olarak finanse ettiği gözlemlenmektedir. Finansal kaldıraç oranının sektör ortalamasının

0,27 olduğu göz önüne alınırsa sektördeki diğer firmalara göre finansal kaldıraçtan daha çok yararlandığı görülmektedir. (Tablo 48, Tablo 52, Tablo 64)

Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin 2002'de iyileşen mali yapısı 2003 ve 2004'de kullanılan krediler sebebiyle biraz bozulmaya başlamıştır. Bu yıllarda şirketin ticari borçlarında azalma yaşanırken banka borçlarında artış gözlemlenmektedir.

Genel bir değerlendirme yapıldığında halka açılma sonrası Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin mali yapısının düzeldiği gözlemlenmektedir. Halka açılma öncesi varlıkların 0,90'lara varan seviyelerde borçla finanse edilmesine karşılık halka arz sonrası bu oran 0,30'lara kadar düşmüştür. Finansman oranı ve "Özkaynaklar/Toplam Yabancı kaynaklar" oranlarındaki artış yine mali yapının halka arz sonrası özkaynaklar lehine düzeldiğini göstermektedir.

Fenerbahçe Sportif A.Ş.'de ise; Borçların finansal yapı içindeki ağırlığı ortalama 0,88'den 0,11'e düştüğü gözlemlenmektedir. Finansal kaldıraç oranının sektör ortalamasının 0,27 olduğu göz önünde bulundurulursa şirketin finansal kaldıraçtan yeterince yararlanmadığı görülmektedir. Bu oranda ani düşüş ve yükselişler yaşanmamaktadır. Şirketin varlıklarının ortalama 0,90'ını özkaynakları ile finanse ettiği gözlemlenmektedir. (Tablo 56, Tablo 60, Tablo 64)

Mali yapı açısından bakıldığında halka açılma öncesi finansal kaldıraçtan aşırı yararlandığı borçların pasif yapı içerisinde çok büyük yer kapladığı görülmektedir. Ancak halka açılma sonrası sağlanan özkaynaklarında etkisi ile finansal yapıda borç azalmış özkaynaklarda ise artış yaşanmıştır. Finansman oranı ve "Özkaynaklar / Pasif Toplamı" oranlarındaki halka açılma sonrası gözlenen belirgin artışlar da yukarıdaki ulaştığımız yargıyı destekler niteliktedir.

Beşiktaş Futbol A.Ş. ve Galatasaray Sportif A.Ş.'de kısa vadeli borçların uzun vadeli borca çevrilmesine karşın Fenerbahçe Sportif A.Ş.'de tam

tersi bir durum söz konusudur. Fenerbahçe Sportif A.Ş. banka kredisi yerine ticari borçla finansman yolunu seçmiştir.

Araştırma kapsamındaki şirketlerin yapılan karlılık analizlerinde Galatasaray Sportif A.Ş.'nin esas faaliyet karlılığı halka arz önce si 0,26 gibi düşük bir ortalamaoya sahip iken halka arzdan sonra 0,80 dolaylarında seyretmektedir. Aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı oldukça yüksektir. Esas faaliyet karlılığının sektör ortalamasının 0,41 olduğu dikkate alınırsa bu oranın çok yüksek seyrettiği görülmektedir. Genel olarak bakıldığında halka açılma sonrası karlılığında yükseldiği görülmektedir. Bunun sebebi ise Galatasaray Sportif A.Ş.'nin giderlerini gelir tablosuna dahil etmemesi ve bağlı şirketlerde ve kulüpte göstermesidir. (Tablo 41, Tablo 45, Tablo 65)

Beşiktaş Futbol A.Ş.'de esas faaliyet karlılığı sırasıyla ortalama 0,01 ve 0,41 dolaylarında seyretmektedir. Aktif karlılığı ortalama 0,14 – 0,12 ve özkaynak karlılığı da ortalama 0,21 – 0,22'dir. (Tablo 49, Tablo 53, Tablo 65)

Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin esas faaliyet karlılığı sektör ortalaması olan 0,41' e eşittir. Ancak aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı sektördeki diğer firmalara göre ve sektör ortalamasına göre düşük görülmektedir. Bu oranların Galatasaray Sportif A.Ş ve Fenerbahçe Sportif A.Ş.'ye kıyasla düşük olarak çıkmasının sebebi, Beşiktaş'ın gelir tablosunda gelir ve giderlerinin tamamının yer almasındandır. Oysa Galatasaray Sportif A.Ş ve Fenerbahçe Sportif A.Ş.'de gelir tablolarında sadece gelirler yer almakta giderler ise kulübün bünyesinde kalmaktadır.

Beşiktaş Futbol A.Ş.'nin karlılık oranlarının halka arz sonrası ciddi bir seviyede arttığı görülmektedir. Hele bir de bu artışın Beşiktaş Futbol A.Ş.' nin Galatasaray Sportif A.Ş ve Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin aksine giderlerini de gelir tablosunda göstermesine rağmen yaşandığı düşünülürse iyi bir göstergedir.

Fenerbahçe Sportif A.Ş.'de ise; esas faaliyet karlılığı ortalamaları halka arz öncesi 0,22 iken halka arz sonrası 0,89 dolaylarında seyretmektedir. Aktif karlılığı ortalaması sırası ile 0,03 – 0,40 ve özkaynak karlılığı ortalaması da 0,05 ve 0,45 olmakla birlikte 2004 yılında her iki oranın da bariz bir şekilde azaldığı görülmektedir. (Tablo 57, Tablo 61) Esas faaliyet karlılığının sektör ortalamasının %41 olduğu dikkate alındığında firmanın bu oranı yüksek görünmektedir. Bunun sebebi firmanın giderlerini gelir tablosuna dahil etmemesi ilişkili şirketler ve firmalarda göstermesidir. Aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı sektör ortalamalarına yakın seyretmektedir. Aktif karlılığının sektör ortalaması %36, özkaynak karlılığının sektör ortalaması ise % 46'dır. (Tablo 65) Genel olarak bakıldığında halka açılma sonrası karlılığında yükseldiği görülmektedir.

Akşar'ın 2004 yılında Manchester United üzerine yaptığı araştırma sonuçlarına göre, Manchester United'ın halka açılma sonrası borç almaya gereksinim duymadan kendi faaliyetlerini kendi yarattığı nakit ile döndürebildiğini tespit etmiştir.⁶ Araştırma kapsamındaki şirketler ile Manchester United'ı mali yapı açısından karşılaştırdığımız da ancak analizi yapılan şirketlerde halka açılma sonrası mali yapıda iyileşme yaşanmakla birlikte hala borçlanma düzeyinin çok yüksek olduğu görülmektedir.

Yapılan mali analizler sonucunda halka açılan şirketlerin mali yapılarının halka açılma öncesine göre düzeldiği tespit edilmiştir. Bademci'nin¹² 2003 yılında yaptığı araştırma sonuçları da şirketlerin halka açılma sonrası mali yapılarının düzeldiği yönündedir.

Analizler sonucunda diğerlerine göre mali yapısı en iyi çıkan Fenerbahçe Sportif A.Ş.'nin halka açılmanın sağladığı avantajları ve gelirleri en verimli şekilde kullandığı tespit edilmiştir. Galatasaray Sportif A.Ş.'de halka açılma ile yüksek bir gelir elde etmekle birlikte, geçmiş yıllardan birikerek gelen borç stokunun fazlalığı nedeniyle ancak kısmi bir iyileşme gerçekleştirebilmiştir. Beşiktaş Futbol A.Ş. ise halka arzla elde ettiği gelirler ile borçlarını kapatıp kulübü borçsuz bir yapıya kavuşturmuştur.

Üç kulübünde gelirleri ile giderleri arasında ciddi fark bulunmakta bu da nakit açığına yol açmaktadır. Bütçe dengesizliği ve finansal yapı zayıflığına neden olan bu durum üç kulübünde şirketlerdeki hisselerinin bir kısmını halka arz ederek oluşan bu borç yükünden bir ölçüde kurtulma yoluna sevk etmiştir.

Sonuç olarak; Türkiye’de dört büyükler olarak adlandırılan Galatasaray, Beşiktaş, Fenerbahçe ve Trabzonspor kulüpleri kurdukları şirketler aracılığıyla halka açılmışlardır. Şirketlerinin halka açılma öncesi mali yapıları ile halka açılma sonrası mali yapıları karşılaştırıldığında, halka açılma ile sağlanan gelirlerinde etkisiyle üç şirkette mali yapısında iyileşme olduğu tespit edilmiştir.

Buna göre spor kulüplerinin şirketleşip halka açılmaları gerektiği söylenebilir.

Öneriler;

- Halka açılma ile oluşan mali yapıdaki düzelmenin devam ettirilebilmesi için şirketler, gelir ve gider dengelerini bozacak uygulamalardan kaçınmalıdırlar.
- Halka açılma modelleri belirlenirken, şirket yapıları uzman kişilerin denetiminde, daha önce uygulanmış ve olumlu sonuçlar alınmış modeller uygulanmalıdır.

ÖZET

Bu araştırmanın amacı, spor kulüpleri için alternatif bir finans yöntemi olan halka açılmanın spor kulüplerinin finansal yapıları üzerine etkilerini incelemek ve uygulanan modeller açısından bazı öneriler getirmektir.

Bu amaçla; ilgili literatür incelenmiş ve mevcut duruma ilişkin bilgilere yer verilmeye çalışılmıştır. Araştırma kapsamında şirketlerin genel müdürleri ile mülakatlar yapılmış ayrıca şirketlerin mali tabloları finansal analize tabi tutularak araştırmanın problemine çözüm aranmıştır.

Araştırmanın evrenini Türkiye’de halka açılmış olan profesyonel futbol kulübü şirketleri olan Galatasaray Sportif ve Sınai ve Ticari yatırımlar A.Ş., Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş., Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş. oluşturmuştur. Ancak Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş. araştırmanın yapıldığı tarihte (Nisan 2005) halka açıldığından halka açıldıktan sonraki mali tabloları açıklanmadığı için analiz kapsamı dışında tutulmuştur.

Araştırmada; şirketlerin mali tabloları karşılaştırmalı tablolar analizi, yüzde yöntemi ile analiz, eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz ve oran analizi gibi temel analiz teknikleri ile analiz edilmiştir.

Sonuç olarak; Analize tabi tutulan kulüp şirketlerinin halka açılma öncesi mali yapıları ile halka açılma sonrası mali yapıları karşılaştırıldığında, halka açılma ile sağlanan gelirlerinde etkisiyle üç şirketinde mali yapısında iyileşme olduğu tespit edilmiştir.

Buna göre Türkiye’de spor kulüplerinin şirketleşip halka açılmaları gerektiği söylenebilir.

SUMMARY

The purpose of this study is to examine the effects on the financial structure of sport club's initial public offering as an alternative finance method and giving some suggestions to applied models.

For this aim the related literature had researched and tried to give related information about current situation. In scope of research some interviews had been made with general directors of companies and the fiscal tables had been experienced to financial analysis for finding solution to the problem of study.

The population of the study was the sports clubs company that were initial public offering like Galatasaray Sportive Joint-Stock Company, Beşiktaş Sportive Joint-Stock Company, Fenerbahçe Sportive Joint-Stock Company and Trabzonspor Sportive Joint-Stock Company. But in April 2005, the same dates of searching, Trabzonspor Sportive Joint-Stock Company had initial public offering, however the fiscal tables can't declare so Trabzonspor Sportive Joint-Stock Company is outside of the analysis.

In this study the financial tables of companies had analyzed by the basic analysis techniques like comparative tables analysis, analysis by percentage method, tendency percentage method and ratio analysis.

As a result; the comparison of analyzed club companies' previous and latter financial state of the initial public offering, the three companies financial state gets better by the incomes of initial public offering .

According to this it could be said the sport clubs have to be companies and have to initial public offering.

KAYNAKLAR

1. AKBULAK, S., Şirketlerin Halka Açılması, Yeterlik Etüdü, SPK Yayınları, Ankara, 1991.
2. AKDOĞAN, N., TENKER, N., Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005.
3. AKMAN, C., Halka Açılma Rehberi, Oyak Menkul Kıymetler, Macro Economy İlavesi, Temmuz, 1997.
4. Akşam Gazetesi ,Fenerbahçe Halka Açılıyor, 10 Şubat 2004.
5. Akşam Gazetesi, Borsaya Karadeniz Fırtınası Geliyor, 3 Nisan 2005
6. AKŞAR, T., Endüstriyel Futbol, Literatür Yayınları, İstanbul, 2005.
7. ALBEZ, A., “Halka Açılmanın Anonim Şirketlerin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri” Doktora Tezi, s:75-97, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Erzurum, 2003.
8. ARIPINAR, E., Türk Futbol Tarihi, Cilt 1,Türkiye Futbol Federasyonu Yayınları, İstanbul, 1989.
9. ARKAN, S., Halka Açık Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimler, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No: 121, Ankara, 1976.
10. ATA YATIRIM “Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. Halka Arz Profili”, 7 Şubat 2002.
11. ATA YATIRIM., “Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. Halka Arz Profili”, 27 Ocak 2004.
12. BADEMCİ, C., “Halka Arzlar ve Sportif Şirketlerin Halka Arzı”, Yüksek Lisans Tezi, s:39,98-148, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, 2003.
13. BAŞARAN, M., ATAY, T., Spor ve Sporunun Vergilendirilmesi ve Vergi Avantajları, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2003.

14. Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. “Halka Arz İzahnamesi”, 2002.
15. Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1985-1989), DPT Yayınları, Yayın No:1974, Ankara, 1985.
16. BREALEY,R., MYERS, S., MARCUS, A., Fundamentals of Corporate Finance, New York, MC Graw- Hill Inc, 1985.
17. BRİGHAM,F.E., GRABENSKİ,C.L., Financial Management Theory and Practice, The Drayden Pres, Orlando,1993.
18. CERRAHOĞLU, N.,“Futbolun Ekonomisi Avrupa’da da Amerikanlaşıyor”, Tam Saha Dergisi, s:30-31, Nisan 2005.
19. COŞKUN, H., “Spor Sponsorluğu ve Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü’nün Sponsorluk Talimatı”, Gazi Beden Eğitimi ve Spor Bilimleri Kongresi, s: 248-253, 26-27 Mayıs, Ankara, 2000.
20. DELOİTTE & TOUCHE, “Annual Review of Football Finance”, August 2000.
21. DELOİTTE & TOUCHE, “Annual Review of Football Finance”, August 2004.
22. DELOİTTE & TOUCHE, “Annual Review of Football Finance”, August 2005.
23. DELOİTTE & TOUCHE, “Football Money League”, August 2005.
24. DENİZ PORTFÖY “Galatasaray Sportif A.Ş. Şirket Ziyaret Raporu”, 9 Nisan 2004.
25. DENİZ PORTFÖY “Galatasaray Sportif A.Ş. Şirket Raporu”, 18 Şubat 2005.
26. DENİZ PORTFÖY “Fenerbahçe Sportif A.Ş. Şirket Raporu”, 8 Mart 2005.
27. Dernekler Kanunu, Kanun No:5253, 23.11.2004 Tarih, 25694 Sayılı R.G.

28. DEVECİOĞLU, S., ÇOBAN, B., “Türkiye’de Profesyonel Futbolun Finansı”, Spor Araştırmaları Dergisi, Cilt:7,s:3, Aralık 2003.
29. DORUKKAYA, Ş., KIRATLI, A., EBİÇLİOĞLU, F.K., Türkiye’de Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi, Halka Açılması, Finansmanı ve Vergileme, Dünya Yayıncılık, İstanbul, 1998.
30. DUMAN, H., “Halka Açık Şirketlerde Kar Dağıtım Politikalarının Sermaye Yapısına Etkisi ve İMKB’de Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, s:23, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Konya, 2004.
31. EKENCİ, G., SERARSLAN, M.Z., “Gelişim Aşamaları Bakımından Türk Spor Teşkilatı ve Değerlendirilmesi”, Gazi Beden Eğitimi ve Spor Bilimleri Dergisi, Cilt: II, Sayı:3, S: 72–81, Ankara, 1997.
32. ERTUĞ, A.R., Türkiye Futbol Tarihi (1890-1923), Ankara, 1977.
33. Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. “Halka Arz İzahnamesi”, 2004.
34. FİŞEK, K., 100 Soruda Türkiye Spor Tarihi, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1985.
35. FİŞEK, K., Devlet Politikası ve Toplumsal Yapıyla İlişkileri Açısından Spor Yönetimi, Dünya’da ve Türkiye’de, Bağırhan Yayınevi, Ankara, 1998.
36. FOSTER, G., Financial Statement Analysis, Second Edition, Practice Hall, USA, 1986.
37. GALATASARAY Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş., “Halka Arz İzahnamesi”, 2002.
38. GALATASARAY Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Faaliyet Raporu, 2002.
39. GALATASARAY Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Faaliyet Raporu, 2003.

40. GALATASARAY Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Faaliyet Raporu, 2004.
41. GELİR VERGİSİ KANUNU, Kanun No:193, 06.01.1961 Tarih ve 10700 Sayılı R.G.
42. GENÇ, D.A., Futbol Kulüplerinin Stratejik Yönetimi, Bağırhan Yayınları, Ankara, 1999.
43. Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğünün Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun, Kanun No:3289, 28.05.1986 Tarih ve 19128 Sayılı R.G.
44. GÖYMEN, M., “Türkiye’de Spor Kulüplerinin Kurumsallaşması için Şirketleşme Modeli ve Bunun Spor Kazalarının Önlenmesine Etkileri”, Doktora Tezi, s:33, Gazi Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2001.
45. GÜNAL, A.N., KÜÇÜKGÜNGÖR, E., Türk Spor Hukukunun Genel Esasları ve İlgili Mevzuat, Yetkin Yayınları, Ankara, 1998.
46. GÜNEY, T., Profesyonel Futbolda Yönetim Uygulamaları, T.F.F. Eğitim Yayınları: 7, 1991.
47. G.S.G.M. “Gençlik ve Spor Kulüpleri Yönetmeliği”, 8 Temmuz 2005 tarih, 25869 sayılı R.G.
48. G.S.G.M. “Reklam Yönetmeliği”, 5.4.2001 tarih ve 24364 R.G.
49. HORAK, R., WOLFGANG, R., BORA, T., Futbol ve Kültürü, İletişim Yayınları, İstanbul, 1993.
50. İLKİN, A., “Halka Açık Şirketlerin Durumu ve Ekonomiye Etkileri”, İSO Dergisi, Sayı: 259, İstanbul, Eylül, 1987.
51. İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Mayıs 1998.
52. İMKB, Halka Arz ve Borsada İşlem Görme Kitapçığı, İstanbul, 1998.
53. İMKB, Sermaye Piyasası Ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, İstanbul, 2001.

54. İMKB, Halka Arz Tanıtım Kitapçığı,1998.
55. İŞ YATIRIM “Kurumsal Finansman Raporu”, 2001.
56. KAHRAMAN, A., Osmanlı Devleti’nde Spor, T.C. Kültür Bakanlığı Yayınları/1967, Ankara, 1995.
57. KARADENİZ, A., “Halka Açılmanın Püf Noktaları”, Kapital, s:4-7, Mart 1992.
58. KOÇ, Ö., Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama, SPK Yayınları, Yayın No:118, Nurol Matbaacılık, Mayıs, 1998.
59. KÜÇÜKÇOLAK, R.A., Kobilerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü, İMKB Yayını, İstanbul, 1997.
60. KURUMLAR VERGİSİ KANUNU, Kanun No:5422, 10.06.1949 Tarih ve 7229 Sayılı R.G.
61. KURUMLAR VERGİSİ Genel Tebliği, Seri No: 80, 08.05.2003 Tarih ve 25102 Sayılı R.G.
62. MİLLİYET Gazetesi, Beşiktaş Halka Arz Ediliyor, 12 Şubat 2002.
63. MORPA Spor Ansiklopedisi, Cilt 4, s:108-249, Kültür Yayınları, İstanbul.
64. ÖZMADEN, H., “Cumhuriyet Dönemi İlk Spor Teşkilatı Türkiye İdman Cemiyetleri İttifakı (1922-1936)’nın Yapılanma Sürecinde Beden Eğitimi ve Sporun Fonksiyonları, Fonksiyonlardaki Değişimler ve Toplumsal Hayata Etkileri”, Doktora Tezi, s:59-92,229, Marmara Üniversitesi, Sağlık Bil. Enst. Bed. Eğt. ve Spor Anabilim Dalı, İstanbul, 1999.
65. SABAH Gazetesi, Galatasaray Borsaya Geliyor, 12 Şubat 2002.
66. SANCAK, İ.E., “Türkiyenin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları” SPK Araştırma Raporu, Rapor Sayısı:XIV-8/7-5, Ankara, 1999.
67. SERENCEBEY Gazetesi, “Derneklere Ait İşletmelerin Vergi Mükellefiyeti”, s:1,Yıl 1, Sayı 3, Ağustos 2005.

68. SHİM, J., SİEGEL, J.,G., Financial Accounting, Second Edition, MCGraw-Hill, Newyork, 1982.
69. SPK, 3794 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 30.07.1981 Tarih ve 17416 Sayılı R.G.
70. SPK Araştırma Dairesi, Şirketler Kesiminin Finansman Eğilimleri Anketi Sonuçları1991, Yayın No:15, Ankara, 1995.
71. SPK HAFTALIK BÜLTEN 2002/6, 04.02.2002 – 08.02.2002.
72. SPK, Seri: I, No:26, “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği”, 15.11.1998 Tarih ve 23524 Sayılı R.G.
73. SPK, Seri: IV, No: 9, “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği”, 27.12.1994 Tarih ve 22154 sayılı R.G.
74. SPK, Seri: IV, No:27, “Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ”, 13.11.2001 Tarih ve 24582 Sayılı R.G.
75. SPK, Seri: V, No: 46, “Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği”, 07.09.2000 Tarih ve 24163 Sayılı R.G.
76. SPK, Seri: VIII, No: 22, “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği”, 27.10.1993 Tarih ve 21741 Sayılı R.G.
77. SPK, Seri: X, No:12, "Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik" Hükümlerine Göre Sürekli ve Sınırlı Denetlemeye Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Belirlenmesi Hakkında Tebliğ", 18.02.1992 Tarih ve 21146 Sayılı R.G.
78. SPK, Seri XI, No:1, “Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ”, 29.01.1989 Tarih ve 20064 Sayılı R.G.
79. SÜMER, R., Sporda Demokrasi Belgeler/Yorumlar, Şafak Matbaası, Ankara, 1990.

80. ŞAFAK, B.S., Futbol Kulüplerinin Halka Açılması, Yeterlik Etüdü, SPK Yayınları, Ankara, 1999.
81. ŞENGÜL, S., 100 Soruda Halka Açılma, Ankara Sanayi Odası Yayınları, Ankara, 1997.
82. TANÖR, R., Türk Sermaye Piyasası, Cilt 2, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul, 2000.
83. TAYGA, Y., Türk Spor Tarihine Genel Bakış, Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü Yayını, Ankara, 1990.
84. Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş., “Halka Arz İzahnamesi”, 2005.
85. Türk DİL Kurumu, Türkçe Sözlük, Türk Dil Kurumu Yayınları, Ankara, 1983.
86. TÜRMOB, Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Türk Futbolunun Geleceği, Türmob Yayınları, Ankara, 2000.
87. T.C. ANAYASASI, Seçkin Yayınevi, Ankara, 1998.
88. T.F.F., “Şirketleşmiş Kulüpler Raporu”, Ankara, 2001.
89. T.F.F. Kuruluş Ve Görevleri Hakkında Kanun, Kanun No:3813, 3.7.1992 Tarih, 21273 Sayılı R.G.
90. T.F.F. Çalışma Usul Ve Esaslarına Dair Ana Statü, 27.06.2000 Tarih, 24092 Sayılı R.G.
91. T.F.F. Forma ve Reklam Talimatı, 17.11.2002 tarih, 24939 Sayılı R.G.
92. T.F.F. Futbol Kulüpleri Tescil Talimatı, 08.08.2002 tarih, 24840 Sayılı R.G.
93. T.F.F. Teknik Yönetici ve Öğretici Talimatı, 05.07.2001 tarih, 24453 Sayılı R.G.
94. T.F.F. Kulüp Lisans Talimatı, <http://www.tff.org> (17 Haziran 2005).
95. T.F.F. Profesyonel Futbol Ve Transfer Talimatı, 14.05.2002 tarih, 24755 Sayılı R.G.

96. T.F.F. Yayın Talimatı, <http://www.tff.org> (23 aralık 2004).
97. ÜÇİŞİK, F., Sporda Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Ötüken Neşriyat, İstanbul, 1999.
98. WESTON, J.F., COPELAND, T.E., Managerial Finans, The Dreyden Pres, Texas, 1992,
99. YARDIM TOPLAMA KANUNU, Kanun No:2860, 25.06.1983 Tarih ve 18088 Sayılı R.G.
100. YENEL, F., “Türkiye’de Kulüpleşme Süreci ve Kulüplerin Hukuki Yapısı”, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sağlık Bilimleri Enstitüsü, Beden Eğitimi ve Spor Anabilim Dalı, Ankara, 1990.
101. YETİM, A.A., Sosyoloji ve Spor, Topkar Matbaası, Trabzon, 2000.
102. YILDIZ, D., Türk Spor Tarihi, Er Yayıncılık, İstanbul, 1984.
103. <http://www.denizyatirim.com.tr>, 11.07.2005.
104. <http://www.fenerbahce.org>, 18.09.2005.
105. http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=6&url=uzman/mb001.php, 22.03.2005
106. http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=2&url=uzman/ta014.php, 01.02.2005.
107. http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=2&url=uzman/ta016.php, 01.02.2005.
108. <http://www.fifamaster.org/docs/fp2003-1.pdf>, 25.09.2005.
109. <http://www.forbes.com/finance>, 22.09.2005.
110. <http://www.galatasaray.org>, 17.08.2005.
111. <http://www.tff.org.tr/doc01t.htm>, 28.09.2005.
112. <http://www.gsgm.gov.tr>, 28.09.2005.
113. http://www.sporbilim.com/t_amator.html, 15.11.2004.

114. http://www.saglikspor.org/futbol_tarih.htm, 15.11.2004.
115. <http://www.hurriyetim.com.tr/haber/0,,sid~4@nvid~613380,00.asp>, 26.12.2004.
116. <http://arsiv.hurriyetim.com.tr/hur/turk/01/02/07/ekonomi/09eko.htm>, 26.12.2004.
117. <http://arsiv.hurriyetim.com.tr/hur/turk/98/06/12/ekonomi/05eko.htm>, 26.12.2004.
118. <http://www.imkb.gov.tr>, 20.05.2005.
119. <http://www.imesya.com/asp/haberdetay.asp?a=122245&z=7>, 05.01.2005.
120. <http://www.internetspor.com/v3/futbol/haber.php?haberID=12535>, 15.11.2004.
121. http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2901, 15.11.2004.
122. <http://www.milliyet.com.tr/2005/03/13/business/abus.html>, 26.12.2004.
123. <http://www.ntvmsnbc.com/news/295048.asp>, 09.02.2004.
124. <http://www.ntvmsnbc.com/news/263525.asp>, 09.02.2004.
125. <http://www.spk.gov.tr>, 20.09.2005.
126. <http://www.sportsconsulting.co.uk>, 25.09.2005.
127. <http://www.verkac.org/?p=290>, 01.07.2005.
128. <http://www.verkac.org/?p=303>, 01.07.2005.
129. <http://www.verkac.org/?p=385>, 01.07.2005.
130. <http://www.tff.org>, 18.11.2004, 01.07.2005.
131. <http://www.trabzonspor.org>, 10.08.2005.
132. Fenerbahçe Sportif A.Ş. Genel Müdürü N. Arzu GÜNDOĞDU Görüşme, İstanbul, Mayıs 2005.
133. Trabzonspor Sportif A.Ş. Genel Müdürü Tayfun ERPEK Görüşme, Trabzon, Ağustos 2005.

ÖZGEÇMİŞ

1971 yılında Elazığ'da doğdu. İlk, orta öğrenimini Elazığ'da tamamladı, 1992 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi Rize Meslek Yüksek Okulu İnşaat Bölümünden mezun oldu. 1994-1995 yılında Fırat Üniversitesi Beden Eğitimi ve Spor Yüksek Okulunu kazandı. 1998 yılında mezun olduktan sonra 1999 yılında Kafkas Üniversitesinde Araştırma Görevlisi olarak göreve başladı. YÖK Kanunun 35. Maddesine istinaden Gazi Üniversitesi Sağlık Bilimleri Enstitüsünde lisansüstü eğitimini tamamlamak üzere görevlendirildi. 2001 yılında yüksek lisans eğitimini tamamlayarak aynı yıl doktora programına başladı. Evli ve iki kız, bir erkek çocuğu vardır.

Halen Gazi Üniversitesi Sağlık Bilimleri Enstitüsü Beden Eğitimi ve Spor Anabilim Dalı'nda Araştırma Görevlisi olarak çalışmaktadır.

EKLER

EK 1: ŞİRKETLERİN HALKA ARZ ÖNCESİ BİLANÇOLARI

GALATASARA SPORTİF A.Ş. BİLANÇO (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
BİLANÇO (MİLYON TL)	1999	2000	2001
I. DÖNEN VARLIKLAR	282.311	24.748.024	16.934.868
A. Hazır Değerler	-104.601	4.453.691	5.535.928
1. Kasa	387	513	11.093
2. Bankalar	2.485	4.569.031	5.459.510
3. Diğer Hazır Değerler	-107.473	-115.853	-65.325
B. Menkul Kıymetler	5.610		521.308
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları			521.308
4. Diğer Menkul Kıymetler	5.610		
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.474	2.208.084	602.250
1. Alıcılar	4.224	2.972.851	2.505.676
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	300		
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	950	1.750	
5. Alacak Reeskontu (-)			-2.205
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)		-766.517	-1.901.221
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	345.649	16.971.784	7.253.652
1. Ortaklardan Alacaklar	151.936	16.971.784	7.248.252
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	193.713		
4. Personelden Alacaklar			5.400
E. Stoklar	30.049		
5. Emtia	29.771		
8. Verilen Sipariş Avansları	278		
F. Diğer Dönen Varlıklar	130	1.114.465	3.021.730
II. DURAN VARLIKLAR	27.070	18.997	36.498
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar			
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar			
C. Finansal Duran Varlıklar			
D. Maddi Duran Varlıklar	7.317	16.047	34.401
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	160	160	160
6. Döşeme ve Demirbaşlar	10.131	22.435	44.376
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-2.974	-6.548	-10.135
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.365	2.950	2.097
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	8.525	8.525	8.525
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	250	250	250
6. Birikmiş Amortismanlar	-3.410	-5.825	-6.678
F. Diğer Duran Varlıklar	14.355		
AKTİF TOPLAMI	309.348	24.767.021	16.971.366
I. KISA VADELİ BORÇLAR	228.228	1.275.465	3.416.883
A. Finansal Borçlar	169.644	235.460	
1. Banka Kredileri	169.644	235.460	
B. Ticari Borçlar	12.105	22.028	13.217
1. Satıcılar	11.062	21.354	13.217
4. Diğer Ticari Borçlar	1.043	674	
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	26.434	15.820	111.686
4. Ödenecek Giderler	1.768		
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	24.327	15.820	111.686
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	339		
D. Alınan Sipariş Avansları		1.885	1.802

E. Borç ve Gider Karşılıkları	20.045	18.480	2.618.835
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	20.045	18.480	2.618.835
F. Gelecek aylara ait gelirler		981.792	671.343
1. Gelecek aylara ait gelirler		981.792	671.343
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	17.611	8.282	10.333
A. Finansal Borçlar			
5. Borç Reeskontu (-)	13.678		
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar			
D. Alınan Sipariş Avansları			
E. Borç ve Gider Karşılıkları	3.933	8.282	10.333
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	3.933	8.282	10.333
III. ÖZ SERMAYE	63.509	23.483.274	13.544.150
A. Sermaye	100.000	1.150.000	1.150.000
E. Yedekler		49.471	1.166.069
F. Net Dönem Karı	7.491	22.327.785	11.272.063
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-43.982	-43.982	-43.982
PASİFTOPLAMI	309.348	24.767.021	16.971.366

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. BİLANÇO (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
BİLANÇO (MİLYON TL)	1999	2000	2001
I. DÖNEN VARLIKLAR	336.317	251.385	365.976
A. Hazır Değerler	2.253	307	201
1. Kasa	25	55	15
2. Bankalar	2.228	252	186
B. Menkul Kıymetler	9.750	7.554	
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	9.750	0	
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	7.554	
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	9.917	197.863	78.679
1. Alıcılar	8.907	197.863	58.220
2. Alacak Senetleri	1.010	0	21.594
5. Alacak Reeskontu (-)			-1.135
6. Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı	23.043	23.043	
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-23.043	-23.043	
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	312.480	42.353	178.832
1. Ortaklardan Alacaklar	312.480	42.353	151.063
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar			27.769
E. Stoklar	1.225	0	0
5. Emtia	1.225	0	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	692	3.308	108.264
II. DURAN VARLIKLAR	121.635	9.104	1.883.058
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar			
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0	9.990
D. Maddi Duran Varlıklar	12.407	363	31
6. Döşeme ve Demirbaşlar	14.359	616	267
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	6.626	0	
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-8.578	-253	-236
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	109.228	8.741	1.873.037
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	
2. Haklar	131.065	131.065	2.524.912

3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17	17	
5. Verilen Avanslar	0	0	
6. Birikmiş Amortismanlar	-21.854	-122.341	-651.875
F. Diğer Duran Varlıklar	0	0	
A K T İ F T O P L A M I	457.952	260.489	2.249.034
I. KISA VADELİ BORÇLAR	452.317	159.015	156.237
A. Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	81	33.491	6.376
1. Satıcılar	81	33.491	6.376
2. Borç Senetleri	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	12.473	54.668	53.297
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	12.473	53.918	53.297
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	0	750	0
D. Alınan Sipariş Avansları	434.681	0	21.594
E. Borç ve Gider Karşılıkları	5.082	70.856	74.970
1. Vergi Karşılıkları	5.082	70.856	74.970
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0	1.446	978
A. Finansal Borçlar	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0	1.446	978
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0	1.446	978
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	5.635	100.028	2.091.819
A. Sermaye	5.500	1.850.000	1.850.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	-1.844.500	0
C. Emisyon Primi	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0	0	0
E. Yedekler	2.318	438	94.530
1. Yasal Yedekler	39	39	4.474
4. Olağanüstü Yedek	399	399	89.786
7. Geçmiş Yıl Karı	1.880	0	0
F. Net Dönem Karı	0	94.394	147.289
G. Dönem Zararı (-)	-2.183	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	-304	0
P A S İ F T O P L A M I	457.952	260.489	2.249.034

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. BİLANÇO (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
BİLANÇO (MİLYON TL)	2001	2002	2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	2.883.726	2.990.890	30.113.011.908
A. Hazır Değerler	71.392	18.288	32.864
1. Kasa	9.827	5.689	4.830
2. Bankalar	62.315	12.599	28.034
B. Menkul Kıymetler		79.487	
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları		15488	

4. Diğer Menkul Kıymetler		63.999	
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	558.258	655.194	1.010.899
1. Alıcılar	591.309	613.734	935.683
2. Alacak Senetleri	7074	68.200	81.523
5. Alacak Reeskontu (-)	-34.685	-25.772	-5.469
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-5.340	-968	-838
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	94.257	179	88.814
1. Ortaklardan Alacaklar	466		86.313
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	105987		
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	70	179	2.501
5. Alacak Reeskontu (-)	-12366		
E. Stoklar	331068		
4. Mamüller	22787		
5. Emtia	306956		
8. Verilen Sipariş Avansları	2235		
F. Diğer Dönen Varlıklar	940.751	2.237.652	1.879.331
II. DURAN VARLIKLAR	50.525	182.695	1.800.805
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	67	141	141
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	67	141	141
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar			
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar			
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	5000		
C. Finansal Duran Varlıklar			
3. İştirakler	5000		
D. Maddi Duran Varlıklar	52.310	73.358	1.760.615
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	25822	14772	7310
6. Döşeme ve Demirbaşlar	45.846	93.440	94.622
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar			
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-19.358	-34.854	-241.399
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.148	55.200	40.049
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	481	481	
2. Haklar		13818	13818
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	667	40901	26231
F. Diğer Duran Varlıklar		51996	
A K T İ F T O P L A M I	2.062.251	3.173.495	4.812.713
I. KISA VADELİ BORÇLAR	1.900.458	2.777.761	2.971.761
A. Finansal Borçlar	3.365		
B. Ticari Borçlar	237.728	123.919	470.225
1. Satıcılar	249.639	123.919	470.225
5. Borç Reeskontu (-)	-11.711		
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.540.002	2.606.876	1.999.611
1. Ortaklara Borçlar	651.640	141.535	17.538
4. Ödenecek Giderler	91		
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	14.497	11.863	18.430
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları			899
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	954.468	2.471.232	1.962.744
8. Borç Reeskontu (-)	-98.684	-18.554	
D. Alınan Sipariş Avansları	100.501		89.907
E. Borç ve Gider Karşılıkları	10.992	47.766	77.274
1. Vergi Karşılıkları	10.992	47.766	77.274
F. Gelecek aylara ait gelirler			
II. UZUN VADELİ BORÇLAR		53.897	1.022.387
A. Finansal Borçlar			1.015.460

4. Diğer Finansal Borçlar			1.015.460
B. Ticari Borçlar			
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar			
D. Alınan Sipariş Avansları			
E. Borç ve Gider Karşılıkları		53.897	6.927
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları			6.927
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları		53.897	
III. ÖZ SERMAYE	161.783	341.837	818.565
A. Sermaye	25.000	50.000	50.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)			
C. Emisyon Primi			
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	1.480	1.480	1.480
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	1.480	1.480	1.480
E. Yedekler	180.369	176.708	193.669
1. Yasal Yedekler	738	5.000	5.000
4. Olağanüstü Yedek	107.631	171.786	193.669
F. Net Dönem Karı	26.934	113.649	568.416
G. Dönem Zararı (-)			
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)			
PASİFTOPLAMI	2.062.251	3.173.495	4.812.713

EK 2: ŞİRKETLERİN HALKA ARZ ÖNCESİ GELİR TABLOLARI

GALATASARA SPORTİF A.Ş. GELİR TABLOSU (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
GELİR TABLOSU (MİLYON TL)	1999	2000	2001
A.BRÜT SATIŞLAR	49.870	21.743.448	14.532.483
1.Yurtiçi Satışlar	20.088	21.743.448	14.532.483
2.Yurtdışı Satışlar			
3.Diğer Satışlar	29.782		
B.SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	-141	-23.859	
1. Satışlar İadeleri (-)		-23.859	
2. Satış İskontoları (-)	-141		
3. Diğer İndirimler (-)			
C.NET SATIŞLAR	49.729	21.719.589	14.532.483
D. SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-9.350	-106.679	
BRÜT SATIŞ KARI veya ZARARI	40.379	21.612.910	14.532.483
E. FAALİYET GİDERLERİ (-)	-79.154	-4.134.175	-3.769.754
1. Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)			
2. Pazar., Satış ve Dağıtım Gid. (-)	-1.492	-17.781	
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-77.662	-4.116.394	-3.769.754
ESAS FAALİ.KARI veya ZARARI	-38.775	17.478.735	10.762.729
F. DİĞER FAAL.GEL. VE KARLAR	150.894	5.262.880	5.204.988
1. Komisyon Gelirleri	124.110	107.594	
2. Kur Farkı Gelirleri		5.020.750	4.431.840
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri			151.050
4. Faaliyet İlgili Diğer Gel.ve Karlar	26.784	134.314	622.098
5. Reeskont Faiz Gelirleri		222	
G. DİĞER FAAL.GİD. VE ZARAR.(-)	-63.616	-381.670	-1.822.056
1. Kur Farkı Giderleri	-63.616	-378.039	-1.612.235
2. Reeskont Faiz Giderleri			-2.205
3. Kıdem Taz. Karşılık Gideri		-3.631	-2.051
4. Diğer Faaliyetlerden Giderler			-205.565
H. FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	-35.954	-4.853	-14.643

1. Kısa Vadeli Borçlanma Gider. (-)	-35.954	-4.853	-14.643
2. Uzun Vadeli Borçlanma Gider. (-)			
FAALİYET KARI veya ZARARI	12.549	22.355.092	14.131.018
I. OLAĞANÜSTÜ GELİR. VE KARLAR			1.001.999
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar			
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları			
3. Diğer Olağanüstü Gelir ve Karlar			
J. OLAĞANÜSTÜ GİD.VE ZARAR. (-)	-5.058	-24.304	-3.860.954
1. Çalışmayan Kısım Gid. ve Zar. (-)			
2. Önceki Dönem Gid. ve Zarar. (-)			
3. Diğer Olağanüstü Gid.ve Zar. (-)	-5.058	-24.304	-3.860.954
K. NET PARASAL POZİSYON KAR ZARARI			
DÖNEM KARI veya ZARARI	7.491	22.330.788	11.272.063
L. ÖDE. VERGİ VE DİĞ.YAS.YÜKÜM.		-3.003	
NET DÖNEM KARI veya ZARARI	7.491	22.327.785	11.272.063

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. GELİR TABLOSU (HALKA ARZ SONRASI)			
GELİR TABLOSU (MİLYON TL)	1999	2000	2001
A.BRÜT SATIŞLAR	465.624	1.007.381	562.507
1.Yurtiçi Satışlar	465.624	1.004.052	545.802
2.Yurtdışı Satışlar	0	3.329	16.705
3.Diğer Satışlar	0	0	0
B.SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	0	-95.344	0
1. Satışlar İadeler (-)	0	-95.344	0
2. Satış İskontoları (-)	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0
C.NET SATIŞLAR	465.624	912.037	562.507
D. SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-462.244	-431.789	-535.866
BRÜT SATIŞ KARI veya ZARARI	3.380	480.248	26.641
E. FAALİYET GİDERLERİ (-)	-12.414	-35.841	-268.312
1. Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)	0	0	0
2. Pazar., Satış ve Dağıtım Gid. (-)	-1.693	-9.360	0
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-10.721	-26.481	-268.312
ESAS FAALİ.KARI veya ZARARI	-9.034	444.407	-241.671
F. DİĞER FAAL.GEL. VE KARLAR	125.661	68.817	2.949.623
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gel	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	2.184	1.157	389.801
4. Faaliyet.İlgili Diğer Gel.ve Karlar	123.477	67.660	2.559.822
G. DİĞER FAAL.GİD. VE ZARAR.(-)	-105.961	-337.706	-2.490.001
H. FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	-165	-266	-333
1. Kısa Vadeli Borçlanma Gider. (-)	-165	-266	-333
2. Uzun Vadeli Borçlanma Gider. (-)	0	0	0
FAALİYET KARI veya ZARARI	10.501	175.252	217.618
I. OLAĞANÜSTÜ GELİR. VE KARLAR	0	73.079	6.520
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	1.446
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	61.292	0
3. Diğer Olağanüstü Gelir ve Karlar	0	11.787	5.074
J. OLAĞANÜSTÜ GİD.VE ZARAR. (-)	-7.602	-83.081	-1.879
1. Çalışmayan Kısım Gid. ve Zar. (-)	0	0	0
2. Önceki Dönem Gid. ve Zarar. (-)	0	-82.889	0
3. Diğer Olağanüstü Gid.ve Zar. (-)	-7.602	-192	-1.879

K. NET PARASAL POZİSYON KAR ZARARI			
DÖNEM KARI veya ZARARI	2.899	165.250	222.259
L. ÖDE. VERGİ VE DİĞ.YAS.YÜKÜM.	-5.082	-70.856	-74.970
NET DÖNEM KARI veya ZARARI	-2.183	94.394	147.289

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. GELİR TABLOSU (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
GELİR TABLOSU (MİLYON TL)	2001	2002	2003
A.BRÜT SATIŞLAR	8.498.038	4.921.027	3.444.389
1.Yurtiçi Satışlar	2.083.074	4.921.027	3.444.389
2.Yurtdışı Satışlar			
3.Diğer Satışlar	6.414.964		
1. Satışlar İadeleri (-)	-81.183	-80.784	
C.NET SATIŞLAR	8.416.855	4.840.243	3.444.389
D. SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-6.834.100	-3.851.803	-2.519.004
BRÜT SATIŞ KARI	1.582.755	988.440	925.385
E. FAALİYET GİDERLERİ (-)	-1.371.365	-969.062	-347.056
1. Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)			
2. Pazar., Satış ve Dağıtım Gid. (-)	-9.938.637	-720.671	-22.035
ESAS FAALİYET KARI	-8.355.882	267.769	903.350
F. DİĞER FAAL.GEL. VE KARLAR	95.653	90.299	243.610
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri			
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gel			
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri			502
G. DİĞER FAAL.GİD. VE ZARAR.(-)	-248.608	-58.615	-75.005
H. FİNANSMAN GİDERLERİ (-)			-67.849
1. Kısa Vadeli Borçlanma Gider. (-)			-67.849
FAALİYET KARI veya ZARARI	58.435	51.063	679.085
3. Diğer Olağanüstü Gelir ve Karlar	60.494	51.322	3.571
J. OLAĞANÜSTÜ GİD.VE ZARAR. (-)	-5.711	-3.045	-1.309
3. Diğer Olağanüstü Gid.ve Zar. (-)	-5.711	-3.045	-1.309
K. NET PARASAL POZİSYON KAR ZARARI	-74.360	-38.344	24.309
DÖNEM KARI veya ZARARI	43.099	65.200	705.656
L. ÖDE. VERGİ VE DİĞ.YAS.YÜKÜM.	-147.292	-55.508	-80.038
NET DÖNEM KARI veya ZARARI	-104.193	9.692	625.618

EK 3: ŞİRKETLERİN HALKA ARZ ÖNCESİ MALİ ANALİZLERİ

GALATASARA SPORTİF A.Ş. YATAY ANALİZ (HALKA ARZ ÖNCESİ)		
BİLANÇO (MİLYON TL)	2000	2001
I. DÖNEN VARLIKLAR	86,66	-0,32
A. Hazır Değerler	-43,58	0,24
1. Kasa	0,33	20,62
2. Bankalar	1837,64	0,19
3. Diğer Hazır Değerler	0,08	-0,44
B. Menkul Kıymetler	-1,00	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	-1,00	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	402,38	-0,73
1. Alıcılar	702,80	-0,16
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	-1,00	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0,84	-1,00
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0

6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	1,48
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	48,10	-0,57
1. Ortaklardan Alacaklar	110,70	-0,57
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	-1,00	0
4. Personelden Alacaklar	0	0
E. Stoklar	-1,00	0
5. Emtia	-1,00	0
8. Verilen Sipariş Avansları	-1,00	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	8571,81	1,71
II. DURAN VARLIKLAR	-0,30	0,92
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	1,19	1,14
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	0,00	0,00
6. Döşeme ve Demirbaşlar	1,21	0,98
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	1,20	0,55
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-0,45	-0,29
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0,00	0,00
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,00	0,00
6. Birikmiş Amortismanlar	0,71	0,15
F. Diğer Duran Varlıklar	-1,00	0
AKTİFTOPLAMI	79,06	-0,31
I. KISA VADELİ BORÇLAR	4,59	1,68
A. Finansal Borçlar	0,39	-1,00
1. Banka Kredileri	0,39	-1,00
B. Ticari Borçlar	0,82	-0,40
1. Satıcılar	0,93	-0,38
4. Diğer Ticari Borçlar	-0,35	-1,00
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	-0,40	6,06
4. Ödenecek Giderler	-1,00	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	-0,35	6,06
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	-1,00	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	-0,04
E. Borç ve Gider Karşılıkları	-0,08	140,71
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	-0,08	140,71
F. Gelecek aylara ait gelirler	0	-0,32
1. Gelecek aylara ait gelirler	0	-0,32
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	-0,53	0,25
A. Finansal Borçlar	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	-1,00	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1,11	0,25
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1,11	0,25
III. ÖZ SERMAYE	368,76	-0,42
A. Sermaye	10,50	0,00
E. Yedekler	0	22,57
F. Net Dönem Karı	2979,61	-0,50
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0,00	0,00
PASİFTOPLAMI	79,06	-0,31

GALATASARA SPOR TİF A.Ş. DİKEY ANALİZ (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
BİLANÇO (MİLYON TL)	1999	2000	2001
I. DÖNEN VARLIKLAR	91,26	99,92	99,78
A. Hazır Değerler	-33,81	17,98	32,62
1. Kasa	0,13	0,00	0,07
2. Bankalar	0,80	18,45	32,17
3. Diğer Hazır Değerler	-34,74	-0,47	-0,38
B. Menkul Kıymetler	1,81	0,00	3,07
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0,00	0,00	3,07
4. Diğer Menkul Kıymetler	1,81	0,00	0,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1,77	8,92	3,55
1. Alıcılar	1,37	12,00	14,76
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0,10	0,00	0,00
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0,31	0,01	0,00
5. Alacak Reeskontu (-)	0,00	0,00	-0,01
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0,00	-3,09	-11,20
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	111,73	68,53	42,74
1. Ortaklardan Alacaklar	49,11	68,53	42,71
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	62,62	0,00	0,00
4. Personelden Alacaklar	0,00	0,00	0,03
E. Stoklar	9,71	0,00	0,00
5. Emtia	9,62	0,00	0,00
8. Verilen Sipariş Avansları	0,09	0,00	0,00
F. Diğer Dönen Varlıklar	0,04	4,50	17,80
II. DURAN VARLIKLAR	8,75	0,08	0,22
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0,00	0,00	0,00
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0,00	0,00	0,00
C. Finansal Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00
D. Maddi Duran Varlıklar	2,37	0,06	0,20
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	0,05	0,00	0,00
6. Döşeme ve Demirbaşlar	3,27	0,09	0,26
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-0,96	-0,03	-0,06
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,73	0,01	0,01
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	2,76	0,03	0,05
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,08	0,00	0,00
6. Birikmiş Amortismanlar	-1,10	-0,02	-0,04
F. Diğer Duran Varlıklar	4,64	0,00	0,00
A K T İ F T O P L A M I	100,00	100,00	100,00
I. KISA VADELİ BORÇLAR	73,78	5,15	20,13
A. Finansal Borçlar	54,84	0,95	0,00
1. Banka Kredileri	54,84	0,95	0,00
B. Ticari Borçlar	3,91	0,09	0,08
1. Satıcılar	3,58	0,09	0,08
4. Diğer Ticari Borçlar	0,34	0,00	0,00
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	8,55	0,06	0,66
4. Ödenecek Giderler	0,57	0,00	0,00
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	7,86	0,06	0,66
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	0,11	0,00	0,00
D. Alınan Sipariş Avansları	0,00	0,01	0,01
E. Borç ve Gider Karşılıkları	6,48	0,07	15,43
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	6,48	0,07	15,43
F. Gelecek aylara ait gelirler	0,00	3,96	3,96
1. Gelecek aylara ait gelirler	0,00	3,96	3,96

II. UZUN VADELİ BORÇLAR	5,69	0,03	0,06
A. Finansal Borçlar	0,00	0,00	0,00
5. Borç Reeskontu (-)	4,42	0,00	0,00
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0,00	0,00	0,00
D. Alınan Sipariş Avansları	0,00	0,00	0,00
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1,27	0,03	0,06
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1,27	0,03	0,06
III. ÖZ SERMAYE	20,53	94,82	79,81
A. Sermaye	32,33	4,64	6,78
E. Yedekler	0,00	0,20	6,87
F. Net Dönem Karı	2,42	90,15	66,42
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-14,22	-0,18	-0,26
PASİFTOPLAMI	100,00	100,00	100,00

GALATASARA SPORİF A.Ş. TREND ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
BİLANÇO (MİLYON TL)	1999	2000	2001
I. DÖNEN VARLIKLAR	100	8766,23	68,43
A. Hazır Değerler	100	-4257,79	124,30
1. Kasa	100	132,56	2162,38
2. Bankalar	100	183864,43	119,49
3. Diğer Hazır Değerler	100	107,80	56,39
B. Menkul Kıymetler	100	0,00	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	100	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	100	0,00	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	100	40337,67	27,27
1. Alıcılar	100	70380,00	84,29
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	100	0,00	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	100	184,21	0,00
5. Alacak Reeskontu (-)	100	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	100	0	248,03
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	100	4910,12	42,74
1. Ortaklardan Alacaklar	100	11170,35	42,71
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	100	0,00	0
4. Personelden Alacaklar	100	0	0
E. Stoklar	100	0,00	0
5. Emtia	100	0,00	0
8. Verilen Sipariş Avansları	100	0,00	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	100	857280,77	271,14
II. DURAN VARLIKLAR	100	70,18	192,13
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	100	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	100	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	100	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	100	219,31	214,38
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	100	100,00	100,00
6. Döşeme ve Demirbaşlar	100	221,45	197,80
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	100	220,17	154,78
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	54,99	71,08
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	100	100,00	100,00
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	100,00	100,00
6. Birikmiş Amortismanlar	100	170,82	114,64
F. Diğer Duran Varlıklar	100	0,00	0
AKTİFTOPLAMI	100	8006,20	68,52

I. KISA VADELİ BORÇLAR	100	558,86	267,89
A. Finansal Borçlar	100	138,80	0,00
1. Banka Kredileri	100	138,80	0,00
B. Ticari Borçlar	100	181,97	60,00
1. Satıcılar	100	193,04	61,89
4. Diğer Ticari Borçlar	100	64,62	0,00
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	100	59,85	705,98
4. Ödenecek Giderler	100	0,00	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	100	65,03	705,98
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	100	0,00	0
D. Alınan Sipariş Avansları	100	0	95,60
E. Borç ve Gider Karşılıkları	100	92,19	14171,19
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	100	92,19	14171,19
F. Gelecek aylara ait gelirler	100	0	68,38
1. Gelecek aylara ait gelirler	100	0	68,38
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	100	47,03	124,76
A. Finansal Borçlar	100	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	100	0,00	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	100	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	100	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	100	210,58	124,76
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	100	210,58	124,76
III. ÖZ SERMAYE	100	36976,29	57,68
A. Sermaye	100	1150,00	100,00
E. Yedekler	100	0	2357,08
F. Net Dönem Karı	100	298061,47	50,48
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	100	100,00	100,00
PASİFTOPLAMI	100	8006,20	68,52

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. YATAY ANALİZ (HALKA ARZ ÖNCESİ)		
BİLANÇO (MİLYON TL)	2000	2001
I. DÖNEN VARLIKLAR	-25,25	45,58
A. Hazır Değerler	-86,37	-34,53
1. Kasa	120,00	-72,73
2. Bankalar	-88,69	-26,19
B. Menkul Kıymetler	-22,52	-100,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	-100,00	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	-100,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1895,19	-60,24
1. Alıcılar	2121,43	-70,58
2. Alacak Senetleri	-100,00	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0
6. Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı	0,00	-100,00
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0,00	-100,00
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	-86,45	322,24
1. Ortaklardan Alacaklar	-86,45	256,68
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0
E. Stoklar	-100,00	0
5. Emtia	-100,00	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	378,03	3172,79
II. DURAN VARLIKLAR	-92,52	20583,85
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0

4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	-97,07	-91,46
6. Döşeme ve Demirbaşlar	-95,71	-56,66
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	-100,00	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-97,05	-6,72
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-92,00	21328,18
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0
2. Haklar	0,00	1826,46
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,00	-100,00
5. Verilen Avanslar	0	0
6. Birikmiş Amortismanlar	459,81	432,83
F. Diğer Duran Varlıklar	0	0
AKTİFTOPLAMI	-43,12	763,39
I. KISA VADELİ BORÇLAR	-64,84	-1,75
A. Finansal Borçlar	0	0
B. Ticari Borçlar	41246,91	-80,96
1. Satıcılar	41246,91	-80,96
2. Borç Senetleri	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	338,29	-2,51
1. Ortaklara Borçlar	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	332,28	-1,15
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	0	-100,00
D. Alınan Sipariş Avansları	-100,00	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1294,25	5,81
1. Vergi Karşılıkları	1294,25	5,81
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0	-32,37
A. Finansal Borçlar	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0	-32,37
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0	-32,37
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0
III. ÖZ SERMAYE	1675,12	1991,23
A. Sermaye	33536,36	0,00
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	-100,00
C. Emisyon Primi	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0	0
E. Yedekler	-81,10	21482,19
1. Yasal Yedekler	0,00	11371,79
4. Olağanüstü Yedek	0,00	22402,76
7. Geçmiş Yıl Karı	-100,00	0
F. Net Dönem Karı	0	56,04
G. Dönem Zararı (-)	-100,00	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	-100,00
PASİFTOPLAMI	-43,12	763,39

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. DİKEY ANALİZ (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
BİLANÇO (MİLYON TL)	2000	2001	2002
I. DÖNEN VARLIKLAR	73,44	96,51	16,27
A. Hazır Değerler	0,49	0,12	0,01
1. Kasa	0,01	0,02	0,00
2. Bankalar	0,49	0,10	0,01
B. Menkul Kıymetler	2,13	2,90	0,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	2,13	0	0,00
4. Diğer Menkul Kıymetler	0,00	0	0,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2,17	39,00	3,50
1. Alıcılar	1,94	0	2,59
2. Alacak Senetleri	0,22	0,00	0,96
5. Alacak Reeskontu (-)	0,00	0,00	-0,05
6. Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı	5,03	14,49	0,00
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-5,03	-3072,40	0,00
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	68,23	16,26	7,95
1. Ortaklardan Alacaklar	68,23	16,26	6,72
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0,00	0,00	1,23
E. Stoklar	0,27	0,00	0,00
5. Emtia	0,27	0,00	0,00
F. Diğer Dönen Varlıklar	0,15	1,27	4,81
II. DURAN VARLIKLAR	26,56	3,49	83,73
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0,00	0,00	0,00
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0,00	0,00	0,00
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0,00	0,00	0,00
C. Finansal Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,44
D. Maddi Duran Varlıklar	2,71	0,14	0,00
6. Döşeme ve Demirbaşlar	3,14	0,24	0,01
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	1,45	0,00	0,00
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-1,87	-0,10	-0,01
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23,85	3,36	83,28
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0,00	0,00	0,00
2. Haklar	28,62	50,31	112,27
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0,00	0,00	0,00
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,00	0,01	0,00
5. Verilen Avanslar	0,00	0,00	0,00
6. Birikmiş Amortismanlar	-4,77	-46,97	-28,98
F. Diğer Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00
AKTİF TOPLAMI	100,00	100,00	100,00
I. KISA VADELİ BORÇLAR	98,77	61,04	6,95
A. Finansal Borçlar	0,00	0,00	0,00
B. Ticari Borçlar	0,02	12,86	0,28
1. Satıcılar	0,02	12,86	0,28
2. Borç Senetleri	0,00	0,00	0,00
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0,00	0,00	0,00
4. Diğer Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00
5. Borç Reeskontu (-)	0,00	0,00	0,00
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2,72	20,99	2,37
1. Ortaklara Borçlar	0,00	0,00	0,00
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	2,72	20,70	2,37
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	0,00	0,29	0,00

D. Alınan Sipariş Avansları	94,92	0,00	0,96
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1,11	27,20	3,33
1. Vergi Karşılıkları	1,11	27,20	3,33
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0,00	0,00	0,00
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0,00	0,56	0,04
A. Finansal Borçlar	0,00	0,00	0,00
B. Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0,00	0,00	0,00
D. Alınan Sipariş Avansları	0,00	0,00	0,00
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0,00	0,56	0,04
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0,00	0,56	0,04
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0,00	0,00	0,00
III. ÖZ SERMAYE	1,23	38,40	93,01
A. Sermaye	1,20	710,20	82,26
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0,00	-708,09	0,00
C. Emisyon Primi	0,00	0,00	0,00
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0,00	0,00	0,00
E. Yedekler	0,51	0,17	4,20
1. Yasal Yedekler	0,01	0,01	0,20
4. Olağanüstü Yedek	0,09	0,15	3,99
7. Geçmiş Yıl Karı	0,41	0,00	0,00
F. Net Dönem Karı	0,00	36,24	6,55
G. Dönem Zararı (-)	-0,48	0,00	0,00
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0,00	-0,12	0,00
PASİFTOPLAMI	100,00	100,00	100,00

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. TREND ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
BİLANÇO (MİLYON TL)	2000	2001	2002
I. DÖNEN VARLIKLAR	100	74,75	145,58
A. Hazır Değerler	100	13,63	65,47
1. Kasa	100	220,00	27,27
2. Bankalar	100	11,31	73,81
B. Menkul Kıymetler	100	77,48	0,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	100	0,00	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	100	0	0,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	100	1995,19	39,76
1. Alıcılar	100	2221,43	29,42
2. Alacak Senetleri	100	0,00	0
5. Alacak Reeskontu (-)	100	0	0
6. Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı	100	100,00	0,00
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	100	100,00	0,00
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	100	13,55	422,24
1. Ortaklardan Alacaklar	100	13,55	356,68
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	100	0	0
E. Stoklar	100	0,00	0
5. Emtia	100	0,00	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	100	478,03	3272,79
II. DURAN VARLIKLAR	100	7,48	20683,85
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	100	0	0
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	100	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	100	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	100	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	100	2,93	8,54

6. Döşeme ve Demirbaşlar	100	4,29	43,34
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	100	0,00	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	100	2,95	93,28
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	8,00	21428,18
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	100	0	0
2. Haklar	100	100,00	1926,46
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	100	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	100,00	0,00
5. Verilen Avanslar	100	0	0
6. Birikmiş Amortismanlar	100	559,81	532,83
F. Diğer Duran Varlıklar	100	0	0
A K T İ F T O P L A M I	100	56,88	863,39
I. KISA VADELİ BORÇLAR	100	35,16	98,25
A. Finansal Borçlar	100	0	0
B. Ticari Borçlar	100	41346,91	19,04
1. Satıcılar	100	41346,91	19,04
2. Borç Senetleri	100	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	100	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	100	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	100	0	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	100	438,29	97,49
1. Ortaklara Borçlar	100	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	100	432,28	98,85
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	100	0	0,00
D. Alınan Sipariş Avansları	100	0,00	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	100	1394,25	105,81
1. Vergi Karşılıkları	100	1394,25	105,81
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	100	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	100	0	67,63
A. Finansal Borçlar	100	0	0
B. Ticari Borçlar	100	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	100	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	100	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	100	0	67,63
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	100	0	67,63
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	100	0	0
III. ÖZ SERMAYE	100	1775,12	2091,23
A. Sermaye	100	33636,36	100,00
B. Sermaye Taahhütleri (-)	100	0	0,00
C. Emisyon Primi	100	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	100	0	0
E. Yedekler	100	18,90	21582,19
1. Yasal Yedekler	100	100,00	11471,79
4. Olağanüstü Yedek	100	100,00	22502,76
7. Geçmiş Yıl Karı	100	0,00	0
F. Net Dönem Karı	100	0	156,04
G. Dönem Zararı (-)	100	0,00	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	100	0	0,00
P A S İ F T O P L A M I	100	56,88	863,39

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. YATAY ANALİZ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2002	2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	0,04	10067,24
A. Hazır Değerler	-0,74	0,80
1. Kasa	-0,42	-0,15
2. Bankalar	-0,80	1,23
B. Menkul Kıymetler	0	-1,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0	-1,00
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	-1,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0,17	0,54
1. Alıcılar	0,04	0,52
2. Alacak Senetleri	8,64	0,20
5. Alacak Reeskontu (-)	-0,26	-0,79
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-0,82	-0,13
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	-1,00	495,17
1. Ortaklardan Alacaklar	-1,00	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	-1,00	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	1,56	12,97
5. Alacak Reeskontu (-)	-1,00	0
E. Stoklar	-1,00	0
4. Mamüller	-1,00	0
5. Emtia	-1,00	0
8. Verilen Sipariş Avansları	-1,00	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	1,38	-0,16
II. DURAN VARLIKLAR	2,62	8,86
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1,10	0,00
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	1,10	0,00
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-1,00	0
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0
3. İştirakler	-1,00	0
D. Maddi Duran Varlıklar	0,40	23,00
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	-0,43	-0,51
6. Döşeme ve Demirbaşlar	1,04	0,01
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	0,80	5,93
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	47,08	-0,27
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0,00	-1,00
2. Haklar	0	0,00
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	60,32	-0,36
F. Diğer Duran Varlıklar	0	-1,00
A K T İ F T O P L A M I	0,54	0,52
I. KISA VADELİ BORÇLAR	0,46	0,07
A. Finansal Borçlar	-1,00	0
B. Ticari Borçlar	-0,48	2,79
1. Satıcılar	-0,50	2,79
5. Borç Reeskontu (-)	-1,00	0
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	0,69	-0,23
1. Ortaklara Borçlar	-0,78	-0,88
4. Ödenecek Giderler	-1,00	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	-0,18	0,55

6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	1,59	-0,21
8. Borç Reeskontu (-)	-0,81	-1,00
D. Alınan Sipariş Avansları	-1,00	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	3,35	0,62
1. Vergi Karşılıkları	3,35	0,62
F. Gelecek aylara ait gelirler	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0	17,97
A. Finansal Borçlar	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0	-0,87
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0	0
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	-1,00
III. ÖZ SERMAYE	1,11	1,39
A. Sermaye	1,00	0,00
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0
C. Emisyon Primi	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0,00	0,00
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	0,00	0,00
E. Yedekler	-0,02	0,10
1. Yasal Yedekler	5,78	0,00
4. Olağanüstü Yedek	0,60	0,13
F. Net Dönem Karı	3,22	4,00
G. Dönem Zararı (-)	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0
PASİFTOPLAMI	0,54	0,52

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. DİKEY ANALİZ (HALKA ARZ ÖNCESİ)	2001	2002	2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	139,83	94,25	625697,23
A. Hazır Değerler	3,46	0,58	0,68
1. Kasa	0,48	0,18	0,10
2. Bankalar	3,02	0,40	0,58
B. Menkul Kıymetler	0,00	2,50	0,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0,00	0,49	0,00
4. Diğer Menkul Kıymetler	0,00	2,02	0,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	27,07	20,65	21,00
1. Alıcılar	28,67	19,34	19,44
2. Alacak Senetleri	0,34	2,15	1,69
5. Alacak Reeskontu (-)	-1,68	-0,81	-0,11
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-0,26	-0,03	-0,02
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	4,57	0,01	1,85
1. Ortaklardan Alacaklar	0,02	0,00	1,79
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	5,14	0,00	0,00
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	0,00	0,01	0,05
5. Alacak Reeskontu (-)	-0,60	0,00	0,00
E. Stoklar	16,05	0,00	0,00
4. Mamüller	1,10	0,00	0,00
5. Emtia	14,88	0,00	0,00

8. Verilen Sipariş Avansları	0,11	0,00	0,00
F. Diğer Dönen Varlıklar	45,62	70,51	39,05
II. DURAN VARLIKLAR	2,45	5,76	37,42
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0,00	0,00	0,00
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0,00	0,00	0,00
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0,00	0,00	0,00
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0,00	0,00	0,00
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0,24	0,00	0,00
C. Finansal Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00
3. İştirakler	0,24	0,00	0,00
D. Maddi Duran Varlıklar	2,54	2,31	36,58
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	1,25	0,47	0,15
6. Döşeme ve Demirbaşlar	2,22	2,94	1,97
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-0,94	-1,10	-5,02
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,06	1,74	0,83
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0,02	0,02	0,00
2. Haklar	0,00	0,44	0,29
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,03	1,29	0,55
F. Diğer Duran Varlıklar	0,00	1,64	0,00
AKTİF TOPLAMI	100,00	100,00	100,00
I. KISA VADELİ BORÇLAR	92,15	87,53	61,75
A. Finansal Borçlar	0,16	0,00	0,00
B. Ticari Borçlar	11,53	3,90	9,77
1. Satıcılar	12,11	3,90	9,77
5. Borç Reeskontu (-)	-0,57	0,00	0,00
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	74,68	82,15	41,55
1. Ortaklara Borçlar	31,60	4,46	0,36
4. Ödenecek Giderler	0,00	0,00	0,00
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	0,70	0,37	0,38
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0,00	0,00	0,02
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	46,28	77,87	40,78
8. Borç Reeskontu (-)	-4,79	-0,58	0,00
D. Alınan Sipariş Avansları	4,87	0,00	1,87
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0,53	1,51	1,61
1. Vergi Karşılıkları	0,53	1,51	1,61
F. Gelecek aylara ait gelirler	0,00	0,00	0,00
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0,00	1,70	21,24
A. Finansal Borçlar	0,00	0,00	21,10
4. Diğer Finansal Borçlar	0,00	0,00	21,10
B. Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0,00	0,00	0,00
D. Alınan Sipariş Avansları	0,00	0,00	0,00
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0,00	1,70	0,14
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0,00	0,00	0,14
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0,00	1,70	0,00
III. ÖZ SERMAYE	7,84	10,77	17,01
A. Sermaye	1,21	1,58	1,04
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0,00	0,00	0,00
C. Emisyon Primi	0,00	0,00	0,00
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0,07	0,05	0,03
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	0,07	0,05	0,03
E. Yedekler	8,75	5,57	4,02

1. Yasal Yedekler	0,04	0,16	0,10
4. Olağanüstü Yedek	5,22	5,41	4,02
F. Net Dönem Karı	1,31	3,58	11,81
G. Dönem Zararı (-)	0,00	0,00	0,00
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0,00	0,00	0,00
PASİFTOPLAMI	100,00	100,00	100,00

FENERBAHÇE SPORİF A.Ş. TREND ANALİZİ (HALKA ARZ ÖNCESİ)			
BİLANÇO (MİLYON TL)	2001	2002	2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	100	103,72	1006824,45
A. Hazır Değerler	100	25,62	179,70
1. Kasa	100	57,89	84,90
2. Bankalar	100	20,22	222,51
B. Menkul Kıymetler	100	0	0,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	100	0	0,00
4. Diğer Menkul Kıymetler	100	0	0,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	100	117,36	154,29
1. Alıcılar	100	103,79	152,46
2. Alacak Senetleri	100	964,09	119,54
5. Alacak Reeskontu (-)	100	74,30	21,22
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	100	18,13	86,57
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	100	0,19	49616,76
1. Ortaklardan Alacaklar	100	0,00	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	100	0,00	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	100	255,71	1397,21
5. Alacak Reeskontu (-)	100	0,00	0
E. Stoklar	100	0,00	0
4. Mamüller	100	0,00	0
5. Emtia	100	0,00	0
8. Verilen Sipariş Avansları	100	0,00	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	100	237,86	83,99
II. DURAN VARLIKLAR	100	361,59	985,69
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	100	210,45	100,00
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	100	210,45	100,00
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	100	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	100	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	100	0,00	0
C. Finansal Duran Varlıklar	100	0	0
3. İştirakler	100	0,00	0
D. Maddi Duran Varlıklar	100	140,24	2400,03
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	100	57,21	49,49
6. Döşeme ve Demirbaşlar	100	203,81	101,26
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	100	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	100	180,05	692,60
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	4808,36	72,55
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	100	100,00	0,00
2. Haklar	100	0	100,00
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	6132,08	64,13
F. Diğer Duran Varlıklar	100	0	0,00
AKTİFTOPLAMI	100	153,89	151,65
I. KISA VADELİ BORÇLAR	100	146,16	106,98

D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Borsada Oluşan Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Yedekler	281.069	281.069	3.398.527	3.398.528	3.398.528	3.398.528	42.453.545	10.604.417	10.604.417
1. Yasal Yedekler	230.000	230.000	3.342.180	3.342.181	3.342.181	3.342.181	3.348.837	6.516.986	6.516.986
2. Statü Yedekleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	1.378	1.378	6.656	6.656	6.656	6.656	0	7.335	7.335
5. Maliyet Artış Fonu	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Serm.Eklenecek İst.His.ve Gayr.Satış Kazançları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	49.691	49.691	49.691	49.691	49.691	49.691	39.104.708	4.080.096	4.080.096
F. Net Dönem Karı	19.562.306	32.565.740	6.695.355	20.216.870	20.216.870	39.055.016	5.177.582	25.198.311	25.198.311
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982
1. Yılı Zararı	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982	-43.982
2. Yılı Zararı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P A S İ F T O P L A M I	25.667.461	38.312.661	33.468.551	29.966.401	29.966.401	55.073.220	61.358.860	44.382.486	44.382.486

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. ÜÇER AYLIK BİLANÇOLAR (HALKA ARZ SONRASI)

BILANCO	BJKAS 2001/12	BJKAS 2002/03	BJKAS 2002/06	BJKAS 2002/09	BJKAS 2002/12	BJKAS 2003/03	BJKAS 2003/06	BJKAS 2003/09	BJKAS 2003/12
I. DÖNEN VARLIKLAR	9.000.761	17.253.667	28.927.735	35.777.735	43.651.041	71.391.002	30.686.609	35.535.409	37.731.680
A. Hazır Değerler	65.928	90.621	5.005.912	2.312.230	1.583.378	11.273.221	10.360.810	8.828.713	1.041.635
1. Kasa	31.310	30.434	288.078	128.581	5.648	10.832	23.216	33.483	9.687
2. Bankalar	34.618	60.187	4.717.834	2.183.649	1.577.730	11.262.389	10.337.594	8.795.230	1.031.948
3. Diğer Hazır Değerler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Menkul Kıymetler	0	41.340	0	0	0	727.200	739.300	0	0
1. Hisse Senetleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0	0	0	0	389.300	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0	41.340	0	0	0	727.200	350.000	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karş.(-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	4.520.815	9.158.362	16.309.256	25.195.875	29.592.367	34.271.730	14.355.701	19.371.694	28.877.232
1. Alıcılar	4.520.815	9.130.267	13.522.854	22.530.875	25.942.228	31.969.498	11.721.927	18.464.323	28.773.560
2. Alacak Senetleri	0	29.500	2.809.102	2.687.861	3.665.954	2.345.006	2.673.749	912.207	111.031
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	-1.405	-22.700	-22.861	-15.815	-42.774	-39.975	-4.836	-7.359
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	3.087.788	5.290.558	1.061.696	4.319.364	10.079.114	18.218.586	6.632	2.242.276	734.212
1. Ortaklardan Alacaklar	3.070.339	5.204.304	1.050.351	4.317.164	10.064.928	18.171.833	0	2.242.276	713.473

2. İştiraklerden Alacaklar	17.449	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	12.854	0	0	20.739
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	0	86.254	11.345	2.200	14.186	33.899	6.632	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	0	268.321	102.386	102.898	416	160	1.316	1.075.710	2.177.006
1. İlk Madde ve Malzeme	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Yarı Mamüller	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Ara Mamüller	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Mamüller	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Emtia	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Diğer Stoklar	0	0	0	512	416	160	1.316	1.116	1.116
7. Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	0	268.321	102.386	102.386	0	0	0	1.074.594	2.175.890
F. Diğer Dönen Varlıklar	1.326.230	2.404.465	6.448.485	3.847.368	2.395.766	6.900.105	5.222.850	4.017.016	4.901.595
II. DURAN VARLIKLAR	16.343.656	17.509.587	15.610.503	14.121.820	15.066.888	21.579.146	62.476.227	62.050.245	70.186.280
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	1.072.627	520.957	1.172.723	1.150.445	1.173.701	1.071.278	10.292.719
1. Alıcılar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	1.095.530	528.743	1.172.723	1.150.445	1.202.065	1.091.399	10.649.110
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	-22.903	-7.786	0	0	-28.364	-20.121	-356.391
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	9.990	49.950	49.950	49.950	49.950	49.950	124.875	3.921.075	3.921.075
1. Bağlı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Menkul Kıy. Değ. Düş. Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. İştirakler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. İştiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. İştirakler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Bağlı Ortaklıklar	9.990	49.950	49.950	49.950	49.950	149.850	149.850	3.946.050	3.946.050
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	-99.900	-24.975	-24.975	-24.975
8. Bağlı Ortaklıklar Değer Düşüklüğü Karş. (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran	398	111.113	121.624	121.058	114.283	130.167	185.186	182.824	1.618.959

Varlıklar									
1. Arazi ve Arsalar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Binalar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	0	0	0	0	0	23.951	89.940	89.940	89.940
6. Döşeme ve Demirbaşlar	681	117.253	135.440	142.734	143.164	143.453	144.216	145.195	157.492
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-283	-6.140	-13.816	-21.676	-28.881	-37.237	-48.970	-60.811	-75.014
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	0	0	0	0	0	8.500	1.446.541
10. Verilen Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.333.268	16.642.875	14.001.392	12.010.891	12.929.007	19.082.551	17.721.780	14.325.906	12.371.809
J. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	1.776.184	1.681.873	1.587.563	1.493.252	1.398.941	1.304.631	1.210.320	1.116.009	1.021.699
2. Haklar	14.552.831	14.956.981	12.410.040	10.514.082	11.526.741	15.533.950	13.750.019	10.002.958	8.158.073
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.253	4.021	3.789	3.557	3.325	2.243.970	2.761.441	3.206.939	3.192.037
5. Verilen Avanslar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Birikmiş Amortismanlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	0	705.649	364.910	1.418.964	800.925	1.166.033	43.270.685	42.549.162	41.981.718
AKTİF TOPLAM I	25.344.417	34.763.254	44.538.238	49.899.555	58.717.929	92.970.148	93.162.836	97.585.654	107.917.960
I. KISA VADELİ BORÇLAR	1.838.268	9.424.361	17.845.860	16.911.790	22.745.440	46.314.496	39.211.947	35.281.452	31.182.563
A. Finansal Borçlar	0	0	7.713.720	8.052.635	14.266.090	32.188.684	29.781.653	27.458.393	22.546.986
1. Banka Kredileri	0	0	7.713.720	8.052.635	14.266.090	32.188.684	29.781.653	27.458.393	22.546.986
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	1.553.346	4.433.339	4.008.917	2.120.579	2.587.097	2.912.265	2.721.932	1.410.062	1.575.911
1. Satıcılar	106.354	1.304.005	1.490.513	1.637.973	2.444.436	2.022.692	2.101.170	1.127.695	1.327.360
2. Borç Senetleri	1.467.748	3.197.443	2.565.004	483.158	142.661	894.286	622.942	282.796	248.651
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	-20.756	-68.109	-46.600	-552	0	-4.713	-2.180	-429	-100
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	271.624	3.486.214	3.939.921	4.615.369	2.234.272	7.355.164	4.453.761	3.270.368	2.144.198
1. Ortaklara Borçlar	0	0	2.670	2.613	2.594	2.575	2.572	2.542	2.542
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0	337.590	62.036	0
4. Ödenecek Giderler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	253.729	419.882	787.890	968.665	153.534	1.462.948	601.418	637.384	1.929.962
6. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	17.895	3.066.332	3.149.361	3.644.091	2.078.144	5.889.641	3.512.181	2.568.406	211.694

8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	868.540	1.031.080	422.774	2.622.355	2.639.076	837.237	444.065	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	13.298	636.268	1.152.222	1.700.433	1.035.626	1.219.307	1.417.364	2.698.564	4.915.468
1. Vergi Karşılıkları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	13.298	636.268	1.152.222	1.700.433	1.035.626	1.219.307	1.417.364	2.698.564	4.915.468
F. Gelecek aylara ait gelirler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Gelecek aylara ait gelirler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	1.557	5.929	15.887	1.712.765	2.368.414	5.728.862	11.616.219	12.425.220	32.293.295
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	4.386.912	3.983.037	15.730.012
1. Banka Kredileri	0	0	0	0	0	0	4.386.912	3.983.037	15.730.012
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	1.680.916	2.352.534	5.696.130	5.969.091	6.749.959	6.108.554
1. Satıcılar	0	0	0	0	855.965	839.705	877.382	2.104.809	895.501
2. Borç Senetleri	0	0	0	1.711.386	1.515.950	4.960.031	5.182.588	4.705.460	5.289.613
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	-30.470	-19.381	-103.606	-90.879	-60.310	-76.560
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	4.000	13.477	27.569	0	14.117	29.646	566.083	778.678
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksitle Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	4.000	13.477	27.569	0	14.117	29.646	566.083	778.678
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0	1.202.065	1.091.399	9.641.560
E. Borç ve Gider Karşılıkları	1.557	1.929	2.410	4.280	15.880	18.615	28.505	34.742	34.491
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	1.557	1.929	2.410	4.280	15.880	18.615	28.505	34.742	34.491
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	23.504.592	25.332.964	26.676.491	31.275.000	33.604.075	40.926.790	42.334.670	49.878.982	44.442.102
A. Sermaye	2.176.500	2.176.500	2.176.500	2.176.500	2.176.500	2.176.500	2.176.500	2.176.500	2.176.500
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	18.447.250	18.447.250	18.447.250	18.447.250	18.447.250	18.447.250	18.447.250	18.447.250	18.447.250
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Borsada Oluşan Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Yedekler	241.818	2.880.843	704.343	704.343	704.343	12.980.324	12.980.324	12.980.324	12.980.324
1. Yasal Yedekler	12.108	12.108	12.108	12.108	12.108	609.420	609.420	609.420	609.420
2. Statü Yedekleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	229.710	229.710	692.235	692.235	692.235	12.370.904	12.370.904	12.370.904	12.370.904

5. Maliyet Artış Fonu	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Serm. Eklenecik İst. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	2.639.025	0	0	0	0	0	0	0
F. Net Dönem Karı	2.639.024	1.828.371	5.348.398	9.946.907	12.275.982	7.322.716	8.730.596	16.274.908	10.838.028
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Yılı Zararı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Yılı Zararı	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P A S İ F T O P L A M I	25.344.417	34.763.254	44.538.238	49.899.555	58.717.929	92.970.148	93.162.836	97.585.654	107.917.960

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. ÜÇER AYLIK BİLANÇOLAR (HALKA ARZ SONRASI)				
BILANCO (MİLYON TL)	FENER 2003/12	FENER 2004/03	FENER 2004/06	FENER 2004/09
DÖNEN VARLIKLAR		0	0	0
Kasa ve bankalar	23.395	213.068	117.666	58.844
Alım-satım amaçlı tutulan menkul kıymetler	2.947.021	294.173	0	59.766
Ticari alacaklar (net)	2.846.761	1.261.653	941.691	1.741.860
İlişkili şirketlerden alacaklar	9.757.212	18.882.260	30.452.341	42.965.323
Diğer alacaklar ve dönen varlıklar (net)	11.820	69.029	299.341	72.243
Dönen Varlıklar Toplamı	15.586.209	20.720.183	31.811.039	44.898.036
DURAN VARLIKLAR	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar (net)	2.328.086	2.191.758	2.184.560	2.023.894
Maddi olmayan duran varlıklar (net)	4.990	4.481	5.188	4.629
Diğer alacaklar ve duran varlıklar	28.351.505	27.609.107	28.994.776	28.518.986
Duran Varlıklar Toplamı	30.684.581	29.805.346	31.184.524	30.547.509
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	46.270.790	50.525.529	62.995.563	75.445.545
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	0	0	0	0
Ticari borçlar (net)	1.015.702	801.008	516.274	481.774
Alınan avanslar	0	740.071	0	0
Gelecek aylara ait reklam, sponsorluk ve diğer gelirler	0	6.902.391	0	0
Ortaklara borçlar	0	0	0	0
İlişkili şirketlere borçlar	0	0	50.756	0
Diğer borçlar ve gider tahakkukları	758.730	3.236.928	5.863.586	3.941.902
Ödenecek kurumlar vergisi	0	0	0	0
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	1.774.432	11.680.398	6.430.616	4.427.075
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	0	0	0	0
Kıdem tazminatı karşılığı	910	1.249	1.778	2.403
Uzun vadeli ticari borçlar	0	536.289	376.098	217.060
Uzun vadeli mali borçlar	665.808	0	0	0
Diğer uzun vadeli yabancı kaynaklar	0	0	25.424	12.712
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	666.718	537.538	403	232.175
TAAHHÜTLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER	0	0	0	0
ÖZKAYNAKLAR	0	0	0	0
Sermaye	27.388.943	26.899.067	28.491.928	28.267.376
Yasal yedekler	30.538	1.917.494	2.031.042	2.015.035
Birikmiş karlar	16.410.159	9.491.032	25.638.677	40.503.885
Özkaynaklar Toplamı	43.829.640	38.307.593	56.161.647	70.786.295
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	46.270.790	50.525.529	62.995.563	75.445.545

EK 5: ŞİRKETLERİN HALKA ARZ SONRASI GELİR TABLOLARI

GALATASARAY SPORTİF A.Ş. GELİR TABLOSU (HALKA ARZ SONRASI)	GSRAY 2001/09	GSRAY 2001/12	GSRAY 2002/03	GSRAY 2002/06	GSRAY 2002/09	GSRAY 2002/12	GSRAY 2003/03	GSRAY 2003/06	GSRAY 2003/09
A. Brüt Satışlar	22.017.752	32.571.111	2.596.339	17.955.659	17.955.659	38.906.913	5.626.813	20.622.656	20.622.656
1. Yurtiçi Satışlar	22.017.752	32.571.111	2.596.339	17.955.659	17.955.659	38.906.913	5.626.813	20.622.656	20.622.656
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Satışlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	22.017.752	32.571.111	2.596.339	17.955.659	17.955.659	38.906.913	5.626.813	20.622.656	20.622.656
D. Satışların Maliyeti (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	22.017.752	32.571.111	2.596.339	17.955.659	17.955.659	38.906.913	5.626.813	20.622.656	20.622.656
E. Faaliyet Giderleri (-)	-4.232.126	-4.276.718	-986.579	-3.326.956	-3.326.956	-5.253.601	-1.052.308	-3.452.567	-3.452.567
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-4.232.126	-4.276.718	-986.579	-3.326.956	-3.326.956	-5.253.601	-1.052.308	-3.452.567	-3.452.567
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	17.785.626	28.294.393	1.609.760	14.628.703	14.628.703	33.653.312	4.574.505	17.170.089	17.170.089
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	8.013.616	11.948.112	7.424.396	8.614.477	8.614.477	14.601.740	1.935.084	14.163.859	14.163.859
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	340.616	486.422	185.771	736.080	736.080	1.033.147	64.272	3.309.185	3.309.185
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	7.673.000	11.461.690	7.238.625	7.878.397	7.878.397	13.568.593	1.870.812	10.854.674	10.854.674
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-3.357.687	-5.000.667	-2.121.343	-4.987.807	-4.987.807	-11.387.798	-1.327.036	-6.181.373	-6.181.373
H. Finansman Giderleri (-)	-15.836	0	-807	0	0	0	-2.185	0	0
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-15.836	0	-807	0	0	0	-2.185	0	0
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	22.425.719	35.241.838	6.912.006	18.255.373	18.255.373	36.867.254	5.180.368	25.152.575	25.152.575
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.001.999	1.001.999	0	2.176.795	2.176.795	2.411.117	0	45.736	45.736
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	2.176.795	2.176.795	2.411.117	0	45.736	45.736
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.001.999	1.001.999	0	0	0	0	0	0	0
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-3.865.412	-3.678.097	-216.651	-215.298	-215.298	-223.355	-2.786	0	0
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	-3.865.412	-3.678.097	-216.651	-215.298	-215.298	-223.355	-2.786	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	19.562.306	32.565.740	6.695.355	20.216.870	20.216.870	39.055.016	5.177.582	25.198.311	25.198.311
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0

NET DÖNEM KARI (ZARARI)	19.562.306	32.565.740	6.695.355	20.216.870	20.216.870	39.055.016	5.177.582	25.198.311	25.198.311
-------------------------	------------	------------	-----------	------------	------------	------------	-----------	------------	------------

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. GELİR TABLOSU (HALKA ARZ SONRASI)									
GELİR TABLOSU (MİLYON TL)	BJKAS 2001/12	BJKAS 2002/03	BJKAS 2002/06	BJKAS 2002/09	BJKAS 2002/12	BJKAS 2003/03	BJKAS 2003/06	BJKAS 2003/09	BJKAS 2003/12
A. Brüt Satışlar	8.220.666	6.947.770	18.133.925	29.354.360	42.347.328	15.535.378	29.765.264	50.529.645	66.842.553
1. Yurtiçi Satışlar	8.219.977	6.898.177	18.053.781	29.274.216	42.267.184	14.833.275	29.046.652	39.766.315	52.385.045
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	0	0	0	702.103	702.103	10.663.614	12.369.821
3. Diğer Satışlar	689	49.593	80.144	80.144	80.144	0	16.509	99.716	2.087.687
B. Satışlardan İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	8.220.666	6.947.770	18.133.925	29.354.360	42.347.328	15.535.378	29.765.264	50.529.645	66.842.553
D. Satışların Maliyeti (-)	-4.956.180	-4.295.368	-11.052.500	-14.704.505	-22.452.513	-3.073.799	17.731.785	30.631.645	-47.937.712
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	3.264.486	2.652.402	7.081.425	14.649.855	19.894.815	12.461.579	12.033.479	19.898.000	18.904.841
E. Faaliyet Giderleri (-)	-416.651	-287.126	-604.214	-905.901	-1.225.384	-343.530	-798.889	-1.255.666	-1.874.262
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	-14.425	-37.413	-53.533	-72.858	-10.671	-34.904	-73.860	-123.902
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-416.651	-272.701	-566.801	-852.368	-1.152.526	-332.859	-763.985	-1.181.806	-1.750.360
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	2.847.835	2.365.276	6.477.211	13.743.954	18.669.431	12.118.049	11.234.590	18.642.334	17.030.579
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	538.510	1.238.947	1.599.321	2.998.522	5.625.877	2.237.031	8.143.147	12.587.290	16.115.623
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	93.782	232.309	715.446	1.389.695	2.254.111	57.166	1.278.805	1.642.576	2.265.452
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	444.728	1.006.638	883.875	1.608.827	3.371.766	2.179.865	6.864.342	10.944.714	13.850.171
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-81.640	-346.487	-1.009.877	-1.577.020	-6.463.626	-512.095	-1.467.956	-2.152.924	-3.421.952
H. Finansman Giderleri (-)	-31.341	-15.918	-332.676	-624.186	-917.280	-1.828.589	-5.169.038	-7.922.632	-14.169.031
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-31.341	-15.918	-332.676	-624.186	-917.280	-1.828.589	-5.169.038	-7.922.632	-14.169.031
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	3.273.364	3.241.818	6.733.979	14.541.270	16.914.402	12.014.396	12.740.743	21.154.068	15.555.219
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	0	0	0	0	0	0	57.454	62.756
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	0	0	0	0	0	0	57.454	62.756
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-634.340	-1.413.447	-1.385.581	-4.594.363	-4.638.420	-4.691.680	-4.010.147	-4.936.614	-4.779.947
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	-634.339	-1.413.447	-1.385.580	-4.594.361	-4.638.417	-4.691.680	-4.010.147	-4.936.614	-4.779.942
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	-1	0	-1	-2	-3	0	0	0	-5
DÖNEM KARI (ZARARI)	2.639.024	1.828.371	5.348.398	9.946.907	12.275.982	7.322.716	8.730.596	16.274.908	10.838.028

K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	2.639.024	1.828.371	5.348.398	9.946.907	12.275.982	7.322.716	8.730.596	16.274.908	10.838.028

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. GELİR TABLOSU (HALKA ARZ SONRASI)	FENER 2004/09	FENER 2004/06	FENER 2004/03	FENER 2003/12	FENER 2002/12
Net gelirler	33.699.041	20.997.866	5.013.026	21.327.455	9.095.991
Maliyetler	-2.380.495	-1.675.346	-768.506	-3.229.955	-7.385.527
Brüt kar	31.318.546	19.322.520	4.244.520	18.097.500	1.710.464
Faaliyet giderleri	-416.310	-284.606	-155.625	-1.561.948	-1.482.018
Faaliyet karı	30.902.236	19.037.914	4.088.895	16.535.552	228.446
Diğer gelirler (net)	-10.157	-10.606	156	54.354	63.789
Finansman gelirleri / (giderleri) (net)	6.754.438	3.950.709	1.945.586	652.281	-195.470
Vergi ve parasal kayıp öncesi kar	37.646.517	22.978.017	6.190.191	17.242.187	96.766
Vergi	0	0	0	-104.506	-159.176
Parasal kayıp öncesi kar	37.646.517	22.978.017	6.190.191	17.137.681	-62.410
Parasal kayıp	-318.757	505.368	278.459	-930.772	-50.190
Net kar	37.327.760	23.483.385	6.468.650	16.206.909	-112.600

EK 6: ŞİRKETLERİN HALKA ARZ SONRASI MALİ ANALİZLERİ

GALATASARA SPORTİF A.Ş. YATAY ANALİZ (HALKA ARZ SONRASI)							
BILANÇO	2001/9-2001/12	2001/12-2002/3	2002/3-2002/6	2002/6-2002/9	2002/9-2002/12	2002/12-2003/3	2003/3-2003/6
I. DÖNEN VARLIKLAR	0,49	-0,13	-0,11	0,00	0,84	0,11	-0,28
A. Hazır Değerler	0,17	0,39	-0,06	0,00	0,13	0,29	-0,10
1. Kasa	-0,36	-0,30	0,33	0,00	1,11	-0,28	0,49
2. Bankalar	0,17	0,39	-0,06	0,00	0,13	0,26	-0,07
3. Diğer Hazır Değerler	-0,69	12,62	-1,00	0	0	0	-1,00
B. Menkul Kıymetler	5,63	-0,47	-0,88	0,00	33,27	0,33	-0,65
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	5,63	-0,47	-1,00	0	0	0,33	-1,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2,20	0,28	0,01	0,00	-0,22	-0,41	0,35
1. Alıcılar	0,95	0,14	-0,34	0,00	-0,23	-0,14	-0,04
2. Alacak Senetleri	0	0	0	0,00	-0,15	-1,00	0
5. Alacak Reeskontu (-)	1.173,84	-0,55	0,00	0,00	-0,13	-0,66	1,27
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-0,03	-0,03	-0,55	0,00	-0,16	-0,02	-0,05
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	-0,28	-1,00	0	0,00	0,38	-0,29	0,60
1. Ortaklardan Alacaklar	-0,28	-1,00	0	0,00	0,39	-0,29	0,60
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	-0,10	-1,00	0	0,00	-0,20	0,00	-0,02
E. Stoklar	0	0	0	0	0	0	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	0,16	-0,18	0,20	0,00	0,19	-0,76	2,39
II. DURAN VARLIKLAR	0,16	0,47	0,57	0,00	0,18	-0,06	0,36
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	0,22	0,60	0,67	0,00	0,20	-0,07	0,39
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Döşeme ve Demirbaşlar	0,19	0,42	0,52	0,00	0,25	0,00	0,31
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	0,15	0,17	0,24	0,00	0,39	0,16	0,16
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
F. Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0	0

AKTİFTOPLAMI	0,49	-0,13	-0,10	0,00	0,84	0,11	-0,28
I. KISA VADELİ BORÇLAR	-0,09	5,18	-0,80	0,00	1,44	0,10	-0,44
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	7,67	-0,69	-0,67	0,00	0,06	8,55	-0,85
1. Satıcılar	7,67	-0,69	-0,67	0,00	0,06	8,55	-0,85
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1,57	18,25	-0,78	0,00	1,52	0,07	-0,72
1. Ortaklara Borçlar	-1,00	0	-0,81	0,00	-0,63	0,00	1,15
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	0,66	2,12	-0,79	0,00	0,32	0,75	-0,92
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	0	0,72	0,01	0,00	13,28	0,04	-0,93
D. Alınan Sipariş Avansları	-1,00	0	-1,00	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	-0,40	0,12	-0,92	0,00	0,11	-0,09	16,87
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	-0,40	0,12	-0,92	0,00	0,11	-0,09	16,87
F. Gelecek aylara ait gelirler	0	0	0	0	0	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0,08	0,09	0,14	0,00	0,23	0,12	0,14
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0,08	0,09	0,14	0,00	0,23	0,12	0,14
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0,08	0,09	0,14	0,00	0,23	0,12	0,14
III. ÖZ SERMAYE	0,60	-0,65	1,12	0,00	0,74	0,12	-0,24
A. Sermaye	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	0	0	0	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0	0	0	0	0	0	0
E. Yedekler	0,00	11,09	0,00	0,00	0,00	11,49	-0,75
1. Yasal Yedekler	0,00	13,53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,95
4. Olağanüstü Yedek	0,00	3,83	0,00	0,00	0,00	-1,00	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	785,96	-0,90
F. Net Dönem Karı	0,66	-0,79	2,02	0,00	0,93	-0,87	3,87
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Yılı Zararı	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Yılı Zararı	0	0	0	0	0	0	0
PASİFTOPLAMI	0,49	-0,13	-0,10	0,00	0,84	0,11	-0,28

[illegible]

B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Finansal Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D. Maddi Duran Varlıklar	0,10	0,08	0,15	0,28	0,28	0,18	0,15	0,29	0,29
6. Döşeme ve Demirbaşlar	0,17	0,14	0,23	0,38	0,38	0,26	0,23	0,43	0,43
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-0,08	-0,06	-0,08	-0,11	-0,11	-0,08	-0,08	-0,14	-0,14
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0,02	0,01	0,02	0,02
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0,02	0,01	0,02	0,02
F. Diğer Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AKTİF TOPLAMI	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
I. KISA VADELİ BORÇLAR	14,88	9,03	63,84	14,49	14,49	19,26	19,09	14,78	14,78
A. Finansal Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Ticari Borçlar	0,20	1,14	0,41	0,15	0,15	0,09	0,75	0,15	0,15
1. Satıcılar	0,20	1,14	0,41	0,15	0,15	0,09	0,75	0,15	0,15
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1,49	2,57	56,61	13,71	13,71	18,79	18,03	6,95	6,95
1. Ortaklara Borçlar	0,00	0,00	48,90	10,29	10,29	2,05	1,84	5,46	5,46
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	1,49	1,66	5,92	1,39	1,39	1,00	1,56	0,17	0,17
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	0,00	0,91	1,80	2,03	2,03	15,74	14,63	1,32	1,32
D. Alınan Sipariş Avansları	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Borç ve Gider Karşılıkları	13,18	5,32	6,81	0,63	0,63	0,38	0,31	7,68	7,68
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	13,18	5,32	6,81	0,63	0,63	0,38	0,31	7,68	7,68
F. Gelecek aylara ait gelirler	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0,06	0,04	0,05	0,06	0,06	0,04	0,04	0,07	0,07
A. Finansal Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D. Alınan Sipariş Avansları	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0,06	0,04	0,05	0,06	0,06	0,04	0,04	0,07	0,07
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0,06	0,04	0,05	0,06	0,06	0,04	0,04	0,07	0,07
III. ÖZ SERMAYE	85,07	90,93	36,11	85,45	85,45	80,70	80,87	85,15	85,15
A. Sermaye	7,93	5,31	6,08	6,79	6,79	3,70	3,32	4,59	4,59
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Emisyon Primi	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Yedekler	1,10	0,73	10,15	11,34	11,34	6,17	69,19	23,89	23,89
1. Yasal Yedekler	0,90	0,60	9,99	11,15	11,15	6,07	5,46	14,68	14,68
4. Olağanüstü Yedek	0,01	0,00	0,02	0,02	0,02	0,01	0,00	0,02	0,02
7. Geçmiş Yıl Karı	0,19	0,13	0,15	0,17	0,17	0,09	63,73	9,19	9,19
F. Net Dönem Karı	76,21	85,00	20,00	67,47	67,47	70,91	8,44	56,78	56,78
G. Dönem Zararı (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-0,17	-0,11	-0,13	-0,15	-0,15	-0,08	-0,07	-0,10	-0,10
1. Yılı Zararı	-0,17	-0,11	-0,13	-0,15	-0,15	-0,08	-0,07	-0,10	-0,10
2. Yılı Zararı	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PASİF TOPLAMI	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

GALATASARA SPORİF A.Ş. TREND ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)

BILANCO	2001/09	2001/12	2002/03	2002/06	2002/09	2002/12	2003/03	2003/06	2003/09
I. DÖNEN VARLIKLAR	100,00	149,31	87,29	89,42	100,00	183,99	111,45	72,23	100,00
A. Hazır Değerler	100,00	116,83	139,12	94,03	100,00	112,68	128,58	90,45	100,00
1. Kasa	100,00	63,94	70,20	133,36	100,00	211,42	72,08	148,73	100,00
2. Bankalar	100,00	117,04	138,82	94,29	100,00	112,60	125,66	92,55	100,00
3. Diğer Hazır Değerler	100,00	31,09	1.362,01	0,00	0	0	0	0,00	0
B. Menkul Kıymetler	100,00	662,77	52,68	11,55	100,00	3.427,10	133,13	34,79	100,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	100,00	662,77	52,68	0,00	0	0	133,13	0,00	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	100,00	319,85	127,70	100,93	100,00	78,18	59,46	135,24	100,00
1. Alıcılar	100,00	195,10	113,68	66,07	100,00	77,35	85,94	95,73	100,00
5. Alacak Reeskontu (-)	100,00	117,484	44,98	100,36	100,00	86,81	34,50	227,42	100,00
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	100,00	96,86	97,13	44,89	100,00	83,83	97,75	95,25	100,00
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	100,00	71,54	0,00	0	100,00	138,38	70,81	159,90	100,00
1. Ortaklardan Alacaklar	100,00	71,53	0,00	0	100,00	139,04	70,63	160,46	100,00
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	100,00	89,77	0,00	0	100,00	79,95	99,68	98,10	100,00
E. Stoklar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0

F. Diğer Dönen Varlıklar	100,00	116,45	82,26	120,33	100,00	119,38	23,89	338,84	100,00
II. DURAN VARLIKLAR	100,00	115,97	146,94	157,27	100,00	117,75	93,74	135,86	100,00
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	100,00	121,50	160,33	167,46	100,00	119,63	93,18	139,28	100,00
6. Döşeme ve Demirbaşlar	100,00	118,56	142,41	152,35	100,00	125,08	100,32	131,00	100,00
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	100,00	114,59	117,39	123,57	100,00	138,86	116,03	116,28	100,00
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
F. Diğer Duran Varlıklar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
A K T İ F T O P L A M I	100,00	149,27	87,36	89,54	100,00	183,78	111,41	72,33	100,00
I. KISA VADELİ BORÇLAR	100,00	90,59	617,65	20,32	100,00	244,31	110,42	56,01	100,00
A. Finansal Borçlar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	100,00	867,44	31,49	32,80	100,00	106,45	955,08	14,76	100,00
1. Satıcılar	100,00	867,44	31,49	32,80	100,00	106,45	955,08	14,76	100,00
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	100,00	256,84	1.925,03	21,68	100,00	251,93	106,91	27,88	100,00
1. Ortaklara Borçlar	100,00	0,00	0	18,83	100,00	36,56	99,97	214,98	100,00
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	100,00	165,80	311,66	21,09	100,00	131,79	174,53	7,81	100,00
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	100,00	0	172,23	101,05	100,00	1.427,63	103,52	6,54	100,00
D. Alınan Sipariş Avansları	100,00	0,00	0	0,00	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	100,00	60,28	111,80	8,27	100,00	111,27	90,84	1.786,73	100,00
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	100,00	60,28	111,80	8,27	100,00	111,27	90,84	1.786,73	100,00
F. Gelecek aylara ait gelirler	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	100,00	108,32	108,71	113,88	100,00	122,58	111,87	113,76	100,00
A. Finansal Borçlar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	100,00	108,32	108,71	113,88	100,00	122,58	111,87	113,76	100,00
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	100,00	108,32	108,71	113,88	100,00	122,58	111,87	113,76	100,00
III. ÖZ SERMAYE	100,00	159,55	34,69	211,89	100,00	173,57	111,65	76,16	100,00
A. Sermaye	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
B. Sermaye Taahhütleri (-)	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Yedekler	100,00	100,00	1.209,14	100,00	100,00	100,00	1.249,17	24,98	100,00
1. Yasal Yedekler	100,00	100,00	1.453,12	100,00	100,00	100,00	100,20	194,60	100,00
4. Olağanüstü Yedek	100,00	100,00	483,02	100,00	100,00	100,00	0,00	0	100,00
7. Geçmiş Yıl Karı	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	78.695,76	10,43	100,00
F. Net Dönem Karı	100,00	166,47	20,56	301,95	100,00	193,18	13,26	486,68	100,00
G. Dönem Zararı (-)	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. Yılı Zararı	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2. Yılı Zararı	100,00	0	0	0	0	0	0	0	0
PASİFTOPLAMI	100,00	149,27	87,36	89,54	100,00	183,78	111,41	72,33	100,00

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. YATAY ANALİZ (HALKA ARZ SONRASI)							
BILANCO	2001/12- 2002/3	2002/3- 2002/6	2002/6- 2002/9	2002/9- 2002/12	2002/12- 2003/3	2003/3- 2003/6	2003/6- 2003/9
I. DÖNEN VARLIKLAR	0,92	0,68	0,24	0,22	0,64	-0,57	0,16
A. Hazır Değerler	0,37	54,24	-0,54	-0,32	6,12	-0,08	-0,15
1. Kasa	-0,03	8,47	-0,55	-0,96	0,92	1,14	0,44
2. Bankalar	0,74	77,39	-0,54	-0,28	6,14	-0,08	-0,15
B. Menkul Kıymetler	0	-1,00	0	0	0	0,02	-1,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0	-1,00	0	0	0	-0,52	-1,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1,03	0,78	0,54	0,17	0,16	-0,58	0,35
1. Alıcılar	1,02	0,48	0,67	0,15	0,23	-0,63	0,58
2. Alacak Senetleri	0	94,22	-0,04	0,36	-0,36	0,14	-0,66
5. Alacak Reeskontu (-)	0	15,16	0,01	-0,31	1,70	-0,07	-0,88
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0,71	-0,80	3,07	1,33	0,81	-1,00	337,10
1. Ortaklardan Alacaklar	0,70	-0,80	3,11	1,33	0,81	-1,00	0
2. İştiraklerden Alacaklar	-1,00	0	0	0	0	0	0
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	-1,00	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	0	-0,87	-0,81	5,45	1,39	-0,80	-1,00
E. Stoklar	0	-0,62	0,01	-1,00	-0,62	7,23	816,41
6. Diğer Stoklar	0	0	0	-0,19	-0,62	7,23	-0,15
8. Verilen Sipariş Avansları	0	-0,62	0,00	-1,00	0	0	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	0,81	1,68	-0,40	-0,38	1,88	-0,24	-0,23
II. DURAN VARLIKLAR	0,07	-0,11	-0,10	0,07	0,43	1,90	-0,01
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	-0,51	1,25	-0,02	0,02	-0,09
2. Alacak Senetleri	0	0	-0,52	1,22	-0,02	0,04	-0,09
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	-0,66	-1,00	0	0	-0,29
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	4,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,50	30,40
6. Bağlı Ortaklıklar	4,00	0,00	0,00	0,00	2,00	0,00	25,33
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	-0,75	0,00
D. Maddi Duran Varlıklar	278,18	0,09	0,00	-0,06	0,14	0,42	-0,01
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	0	0	0	0	0	2,76	0,00
6. Döşeme ve Demirbaşlar	171,18	0,16	0,05	0,00	0,00	0,01	0,01
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	20,70	1,25	0,57	0,33	0,29	0,32	0,24
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,02	-0,16	-0,14	0,08	0,48	-0,07	-0,19
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	-0,08
2. Haklar	0,03	-0,17	-0,15	0,10	0,35	-0,11	-0,27
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-0,05	-0,06	-0,06	-0,07	673,88	0,23	0,16
F. Diğer Duran Varlıklar	0	-0,48	2,89	-0,44	0,46	36,11	-0,02
AKTİF TOPLAMI	0,37	0,28	0,12	0,18	0,58	0,00	0,05
I. KISA VADELİ BORÇLAR	4,13	0,89	-0,05	0,34	1,04	-0,15	-0,10
A. Finansal Borçlar	0	0	0,04	0,77	1,26	-0,07	-0,08
1. Banka Kredileri	0	0	0,04	0,77	1,26	-0,07	-0,08
B. Ticari Borçlar	1,85	-0,10	-0,47	0,22	0,13	-0,07	-0,48
1. Satıcılar	11,26	0,14	0,10	0,49	-0,17	0,04	-0,46
2. Borç Senetleri	1,18	-0,20	-0,81	-0,70	5,27	-0,30	-0,55
5. Borç Reeskontu (-)	2,28	-0,32	-0,99	-1,00	0	-0,54	-0,80
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	11,83	0,13	0,17	-0,52	2,29	-0,39	-0,27
1. Ortaklara Borçlar	0	0	-0,02	-0,01	-0,01	0,00	-0,01
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0	-0,82
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	0,65	0,88	0,23	-0,84	8,53	-0,59	0,06
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	170,35	0,03	0,16	-0,43	1,83	-0,40	-0,27
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0,19	-0,59	5,20	0,01	-0,68	-0,47
E. Borç ve Gider Karşılıkları	46,85	0,81	0,48	-0,39	0,18	0,16	0,90
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	46,85	0,81	0,48	-0,39	0,18	0,16	0,90
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	2,81	1,68	106,81	0,38	1,42	1,03	0,07
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	-0,09
1. Banka Kredileri	0	0	0	0	0	0	-0,09
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0,40	1,42	0,05	0,13
1. Satıcılar	0	0	0	0	-0,02	0,04	1,40

2. Borç Senetleri	0	0	0	-0,11	2,27	0,04	-0,09
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	-0,36	4,35	-0,12	-0,34
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	2,37	1,05	-1,00	0	1,10	18,09
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	2,37	1,05	-1,00	0	1,10	18,09
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0	-0,09
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0,24	0,25	0,78	2,71	0,17	0,53	0,22
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0,24	0,25	0,78	2,71	0,17	0,53	0,22
III. ÖZ SERMAYE	0,08	0,05	0,17	0,07	0,22	0,03	0,18
A. Sermaye	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Emisyon Primi	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Yedekler	10,91	-0,76	0,00	0,00	17,43	0,00	0,00
1. Yasal Yedekler	0,00	0,00	0,00	0,00	49,33	0,00	0,00
4. Olağanüstü Yedek	0,00	2,01	0,00	0,00	16,87	0,00	0,00
7. Geçmiş Yıl Karı	0	-1,00	0	0	0	0	0
F. Net Dönem Karı	-0,31	1,93	0,86	0,23	-0,40	0,19	0,86
PASİFTOPLAMI	0,37	0,28	0,12	0,18	0,58	0,00	0,05

BESİKTAŞ FUTBOL A.Ş. DİKEY ANALİZ (HALKA ARZ SONRASI)									
BİLANÇO	BJKAS 2001/12	BJKAS 2002/03	BJKAS 2002/06	BJKAS 2002/09	BJKAS 2002/12	BJKAS 2003/03	BJKAS 2003/06	BJKAS 2003/09	BJKAS 2003/12
I. DÖNEN VARLIKLAR	35,51	49,63	64,95	71,70	74,34	76,79	32,94	36,41	34,96
A. Hazır Değerler	0,26	0,26	11,24	4,63	2,70	12,13	11,12	9,05	0,97
1. Kasa	0,12	0,09	0,65	0,26	0,01	0,01	0,02	0,03	0,01
2. Bankalar	0,14	0,17	10,59	4,38	2,69	12,11	11,10	9,01	0,96
B. Menkul Kıymetler	0,00	0,12	0,00	0,00	0,00	0,78	0,79	0,00	0,00
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,42	0,00	0,00
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0,00	0,12	0,00	0,00	0,00	0,78	0,38	0,00	0,00
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	17,84	26,34	36,62	50,49	50,40	36,86	15,41	19,85	26,76
1. Alıcılar	17,84	26,26	30,36	45,15	44,18	34,39	12,58	18,92	26,66
2. Alacak Senetleri	0,00	0,08	6,31	5,39	6,24	2,52	2,87	0,93	0,10
5. Alacak Reeskontu (-)	0,00	0,00	-0,05	-0,05	-0,03	-0,05	-0,04	0,00	-0,01
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	12,18	15,22	2,38	8,66	17,17	19,60	0,01	2,30	0,68
1. Ortaklardan Alacaklar	12,11	14,97	2,36	8,65	17,14	19,55	0,00	2,30	0,66
2. İştiraklerden Alacaklar	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,02
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	0,00	0,25	0,03	0,00	0,02	0,04	0,01	0,00	0,00
E. Stoklar	0,00	0,77	0,23	0,21	0,00	0,00	0,00	1,10	2,02
8. Verilen Sipariş Avansları	0,00	0,77	0,23	0,21	0,00	0,00	0,00	1,10	2,02
F. Diğer Dönen Varlıklar	5,23	6,92	14,48	7,71	4,08	7,42	5,61	4,12	4,54
II. DURAN VARLIKLAR	64,49	50,37	35,05	28,30	25,66	23,21	67,06	63,59	65,04
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0,00	0,00	2,41	1,04	2,00	1,24	1,26	1,10	9,54
2. Alacak Senetleri	0,00	0,00	2,46	1,06	2,00	1,24	1,29	1,12	9,87
5. Alacak Reeskontu (-)	0,00	0,00	-0,05	-0,02	0,00	0,00	-0,03	-0,02	-0,33
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Finansal Duran Varlıklar	0,04	0,14	0,11	0,10	0,09	0,05	0,13	4,02	3,63
6. Bağlı Ortaklıklar	0,04	0,14	0,11	0,10	0,09	0,16	0,16	4,04	3,66
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,11	-0,03	-0,03	-0,02
D. Maddi Duran Varlıklar	0,00	0,32	0,27	0,24	0,19	0,14	0,20	0,19	1,50
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,10	0,09	0,08
6. Döşeme ve Demirbaşlar	0,00	0,34	0,30	0,29	0,24	0,15	0,15	0,15	0,15
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	0,00	-0,02	-0,03	-0,04	-0,05	-0,04	-0,05	-0,06	-0,07
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	1,34
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	64,45	47,87	31,44	24,07	22,02	20,53	19,02	14,68	11,46
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	7,01	4,84	3,56	2,99	2,38	1,40	1,30	1,14	0,95
2. Haklar	57,42	43,03	27,86	21,07	19,63	16,71	14,76	10,25	7,56
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	2,41	2,96	3,29	2,96
F. Diğer Duran Varlıklar	0,00	2,03	0,82	2,84	1,36	1,25	46,45	43,60	38,90
AKTİFTOPLAMI	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
I. KISA VADELİ BORÇLAR	7,25	27,11	40,07	33,89	38,74	49,82	42,09	36,15	28,89
A. Finansal Borçlar	0,00	0,00	17,32	16,14	24,30	34,62	31,97	28,14	20,89
1. Banka Kredileri	0,00	0,00	17,32	16,14	24,30	34,62	31,97	28,14	20,89

B. Ticari Borçlar	6,13	12,75	9,00	4,25	4,41	3,13	2,92	1,44	1,46
1. Satıcılar	0,42	3,75	3,35	3,28	4,16	2,18	2,26	1,16	1,23
2. Borç Senetleri	5,79	9,20	5,76	0,97	0,24	0,96	0,67	0,29	0,23
5. Borç Reeskontu (-)	-0,08	-0,20	-0,10	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1,07	10,03	8,85	9,25	3,81	7,91	4,78	3,35	1,99
1. Ortaklara Borçlar	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,36	0,06	0,00
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesint.	1,00	1,21	1,77	1,94	0,26	1,57	0,65	0,65	1,79
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	0,07	8,82	7,07	7,30	3,54	6,33	3,77	2,63	0,20
D. Alınan Sipariş Avansları	0,00	2,50	2,32	0,85	4,47	2,84	0,90	0,46	0,00
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0,05	1,83	2,59	3,41	1,76	1,31	1,52	2,77	4,55
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0,05	1,83	2,59	3,41	1,76	1,31	1,52	2,77	4,55
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	0,01	0,02	0,04	3,43	4,03	6,16	12,47	12,73	29,92
A. Finansal Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,71	4,08	14,58
1. Banka Kredileri	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,71	4,08	14,58
B. Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	3,37	4,01	6,13	6,41	6,92	5,66
1. Satıcılar	0,00	0,00	0,00	0,00	1,46	0,90	0,94	2,16	0,83
2. Borç Senetleri	0,00	0,00	0,00	3,43	2,58	5,34	5,56	4,82	4,90
5. Borç Reeskontu (-)	0,00	0,00	0,00	-0,06	-0,03	-0,11	-0,10	-0,06	-0,07
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0,00	0,01	0,03	0,06	0,00	0,02	0,03	0,58	0,72
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0,00	0,01	0,03	0,06	0,00	0,02	0,03	0,58	0,72
D. Alınan Sipariş Avansları	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,29	1,12	8,93
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02	0,03	0,04	0,03
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02	0,03	0,04	0,03
III. ÖZ SERMAYE	92,74	72,87	59,90	62,68	57,23	44,02	45,44	51,11	41,18
A. Sermaye	8,59	6,26	4,89	4,36	3,71	2,34	2,34	2,23	2,02
C. Emisyon Primi	72,79	53,07	41,42	36,97	31,42	19,84	19,80	18,90	17,09
E. Yedekler	0,95	8,29	1,58	1,41	1,20	13,96	13,93	13,30	12,03
1. Yasal Yedekler	0,05	0,03	0,03	0,02	0,02	0,66	0,65	0,62	0,56
4. Olağanüstü Yedek	0,91	0,66	1,55	1,39	1,18	13,31	13,28	12,68	11,46
7. Geçmiş Yıl Karı	0,00	7,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
F. Net Dönem Karı	10,41	5,26	12,01	19,93	20,91	7,88	9,37	16,68	10,04
PASİFTOPLAMI	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

BEŞİKTAŞ FUTBOL A.Ş. TREND ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)									
BILANÇO	BJKAS 2001/12	BJKAS 2002/03	BJKAS 2002/06	BJKAS 2002/09	BJKAS 2002/12	BJKAS 2003/03	BJKAS 2003/06	BJKAS 2003/09	BJKAS 2003/12
I. DÖNEN VARLIKLAR	100	192	168	124	122	164	43	116	106
A. Hazır Değerler	100	137	5524	46	68	712	92	85	12
1. Kasa	100	97	947	45	4	192	214	144	29
2. Bankalar	100	174	7839	46	72	714	92	85	12
B. Menkul Kıymetler	100	0	0	0	0	0	102	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	100	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	100	0	0	0	0	0	48	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	100	203	178	154	117	116	42	135	149
1. Alıcılar	100	202	148	167	115	123	37	158	156
2. Alacak Senetleri	100	0	9522	96	136	64	114	34	12
5. Alacak Reeskontu (-)	100	0	1616	101	69	270	93	12	152
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	100	171	20	407	233	181	0	33810	33
1. Ortaklardan Alacaklar	100	170	20	411	233	181	0	0	32
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	100	0	13	19	645	239	20	0	0
E. Stoklar	100	0	38	101	0	38	823	81741	202
6. Diğer Stoklar	100	0	0	0	81	38	823	85	100
8. Verilen Sipariş Avansları	100	0	38	100	0	0	0	0	202
F. Diğer Dönen Varlıklar	100	181	268	60	62	288	76	77	122
II. DURAN VARLIKLAR	100	107	89	90	107	143	290	99	113
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	100	0	0	49	225	98	102	91	961
2. Alacak Senetleri	100	0	0	48	222	98	104	91	976
5. Alacak Reeskontu (-)	100	0	0	34	0	0	0	71	1771
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	100	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	100	500	100	100	100	100	250	3140	100

6. Bağlı Ortaklıklar	100	500	100	100	100	300	100	2633	100
7. Bağlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	100	0	0	0	0	0	25	100	100
D. Maddi Duran Varlıklar	100	27918	109	100	94	114	142	99	886
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	100	0	0	0	0	0	376	100	100
6. Döşeme ve Demirbaşlar	100	17218	116	105	100	100	101	101	108
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	100	2170	225	157	133	129	132	124	123
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	100	0	0	0	0	0	0	0	17018
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	102	84	86	108	148	93	81	86
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	100	95	94	94	94	93	93	92	92
2. Haklar	100	103	83	85	110	135	89	73	82
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100	95	94	94	93	67488	123	116	100
F. Diğer Duran Varlıklar	100	0	52	389	56	146	3711	98	99
AKTİF TOPLAMI	100	137	128	112	118	158	100	105	111
I. KISA VADELİ BORÇLAR	100	513	189	95	134	204	85	90	88
A. Finansal Borçlar	100	0	0	104	177	226	93	92	82
1. Banka Kredileri	100	0	0	104	177	226	93	92	82
B. Ticari Borçlar	100	285	90	53	122	113	93	52	112
1. Satıcılar	100	1226	114	110	149	83	104	54	118
2. Borç Senetleri	100	218	80	19	30	627	70	45	88
5. Borç Reeskontu (-)	100	328	68	1	0	0	46	20	23
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	100	1283	113	117	48	329	61	73	66
1. Ortaklara Borçlar	100	0	0	98	99	99	100	99	100
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	100	0	0	0	0	0	0	18	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	100	165	188	123	16	953	41	106	303
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	100	17135	103	116	57	283	60	73	8
D. Alınan Sipariş Avansları	100	0	119	41	620	101	32	53	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	100	4785	181	148	61	118	116	190	182
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	100	4785	181	148	61	118	116	190	182
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	100	381	268	10781	138	242	203	107	260
A. Finansal Borçlar	100	0	0	0	0	0	0	91	395
1. Banka Kredileri	100	0	0	0	0	0	0	91	395
B. Ticari Borçlar	100	0	0	0	140	242	105	113	90
1. Satıcılar	100	0	0	0	0	98	104	240	43
2. Borç Senetleri	100	0	0	0	89	327	104	91	112
5. Borç Reeskontu (-)	100	0	0	0	64	535	88	66	127
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	100	0	337	205	0	0	210	1909	138
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	100	0	337	205	0	0	210	1909	138
D. Alınan Sipariş Avansları	100	0	0	0	0	0	0	91	883
E. Borç ve Gider Karşılıkları	100	124	125	178	371	117	153	122	99
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	100	124	125	178	371	117	153	122	99
III. ÖZ SERMAYE	100	108	105	117	107	122	103	118	89
A. Sermaye	100	100	100	100	100	100	100	100	100
C. Emisyon Primi	100	100	100	100	100	100	100	100	100
E. Yedekler	100	1191	24	100	100	1843	100	100	100
1. Yasal Yedekler	100	100	100	100	100	5033	100	100	100
4. Olağanüstü Yedek	100	100	301	100	100	1787	100	100	100
7. Geçmiş Yıl Karı	100	0	0	0	0	0	0	0	0
F. Net Dönem Karı	100	69	293	186	123	60	119	186	67
PASİF TOPLAMI	100	137	128	112	118	158	100	105	111

FENERBAHÇE SPOR TİF A.Ş. YATAY ANALİZ (HALKA ARZ SONRASI)			
BİLANÇO	2003/12 2004/03	2004/03 2004/06	2004/06 2004/09
DÖNEN VARLIKLAR			
Kasa ve bankalar	8,11	-0,45	-0,50
Alım-satım amaçlı tutulan menkul kıymetler	-0,90	-1,00	0
Ticari alacaklar (net)	-0,56	-0,25	0,85
İlişkili şirketlerden alacaklar	0,94	0,61	0,41
Diğer alacaklar ve dönen varlıklar (net)	4,84	3,34	-0,76

Dönen Varlıklar Toplamı	0,33	0,54	0,41
DURAN VARLIKLAR			
Maddi duran varlıklar (net)	-0,06	0,00	-0,07
Maddi olmayan duran varlıklar (net)	-0,10	0,16	-0,11
Diğer alacaklar ve duran varlıklar	-0,03	0,05	-0,02
Duran Varlıklar Toplamı	-0,03	0,05	-0,02
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	0,09	0,25	0,20
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			
Ticari borçlar (net)	-0,21	-0,36	-0,07
Alınan avanslar	0	-1,00	0
Gelecek aylara ait reklam, sponsorluk ve diğer gelirler	0	-1,00	0
Ortaklara borçlar	0	0	0
İlişkili şirketlere borçlar	0	0	-1,00
Diğer borçlar ve gider tahakkukları	3,27	0,81	-0,33
Ödenecek kurumlar vergisi	0	0	0
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	5,58	-0,45	-0,31
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			
Kıdem tazminatı karşılığı	0,37	0,42	0,35
Uzun vadeli ticari borçlar	0	-0,30	-0,42
Uzun vadeli mali borçlar	-1,00	0	0
Diğer uzun vadeli yabancı kaynaklar	0	0	-0,50
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	-0,19	-1,00	575,12
TAAHHÜTLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER	0	0	0
ÖZKAYNAKLAR	0	0	0
Sermaye	-0,02	0,06	-0,01
Yasal yedekler	61,79	0,06	-0,01
Birikmiş karlar	-0,42	1,70	0,58
Özkaynaklar Toplamı	-0,13	0,47	0,26
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	0,09	0,25	0,20

FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş. DİKEY ANALİZ (HALKA ARZ SONRASI)				
BİLANÇO	FENER 2003/12	FENER 2004/03	FENER 2004/06	FENER 2004/09
DÖNEN VARLIKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00
Kasa ve bankalar	0,05	0,42	0,19	0,08
Alım-satım amaçlı tutulan menkul kıymetler	6,37	0,58	0,00	0,08
Ticari alacaklar (net)	6,15	2,50	1,49	2,31
İlişkili şirketlerden alacaklar	21,09	37,37	48,34	56,95
Diğer alacaklar ve dönen varlıklar (net)	0,03	0,14	0,48	0,10
Dönen Varlıklar Toplamı	33,68	41,01	50,50	59,51
DURAN VARLIKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00
Maddi duran varlıklar (net)	5,03	4,34	3,47	2,68
Maddi olmayan duran varlıklar (net)	0,28	0,01	0,01	0,10
Diğer alacaklar ve duran varlıklar	61,27	54,64	46,03	37,80
Duran Varlıklar Toplamı	3.371.931,98	58,99	49,50	40,49
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	100,00	100,00	100,00	34.757,92
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00
Ticari borçlar (net)	2,20	1,59	0,82	0,64
Alınan avanslar	0,00	1,46	0,00	0,00
Gelecek aylara ait reklam, sponsorluk ve diğer gelirler	0,00	13,66	0,00	0,00
Ortaklara borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00
İlişkili şirketlere borçlar	0,00	0,00	0,08	0,00
Diğer borçlar ve gider tahakkukları	1,64	6,41	9,31	5,22

Ödenecek kurumlar vergisi	0,00	0,00	0,00	0,00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	3,83	23,12	10,21	5,87
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00
Kıdem tazminatı karşılığı	0,00	0,00	0,00	0,00
Uzun vadeli ticari borçlar	0,00	1,06	0,60	0,29
Uzun vadeli mali borçlar	1,44	0,00	0,00	0,00
Diğer uzun vadeli yabancı kaynaklar	0,00	0,00	0,04	0,02
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	1,44	1,06	0,00	0,31
TAAHHÜTLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER	0,00	0,00	0,00	0,00
ÖZKAYNAKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00
Sermaye	59,19	53,24	45,23	37,47
Yasal yedekler	0,07	3,80	3,22	2,67
Birikmiş karlar	35,47	18,78	40,70	53,69
Özkaynaklar Toplamı	94,72	75,82	89,15	93,82
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	100,00	100,00	100,00	100,00

FENERBAHÇE SPOR TİF A.Ş. TREND ANALİZİ (HALKA ARZ SONRASI)				
BİLANÇO	FENER 2003/12	FENER 2004/03	FENER 2004/06	FENER 2004/09
DÖNEN VARLIKLAR	100	0	0	0
Kasa ve bankalar	100	910,74	502,95	251,52
Alım-satım amaçlı tutulan menkul kıymetler	100	9,98	0,00	2,03
Ticari alacaklar (net)	100	44,32	33,08	61,19
İlişkili şirketlerden alacaklar	100	193,52	312,10	440,34
Diğer alacaklar ve dönen varlıklar (net)	100	584,00	2.532,50	611,19
Dönen Varlıklar Toplamı	100	132,94	204,10	288,06
DURAN VARLIKLAR	100	0	0	0
Maddi duran varlıklar (net)	100	94,14	93,84	86,93
Maddi olmayan duran varlıklar (net)	100	89,80	103,97	92,77
Diğer alacaklar ve duran varlıklar	100	97,38	102,27	100,59
Duran Varlıklar Toplamı	100	97,13	101,63	99,55
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	100	109,20	136,15	163,05
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	100	0	0	0
Ticari borçlar (net)	100	78,86	50,83	47,43
Alınan avanslar	100	0	0	0
Gelecek aylara ait reklam, sponsorluk ve diğer gelirler	100	0	0	0
Ortaklara borçlar	100	0	0	0
İlişkili şirketlere borçlar	100	0	0	0
Diğer borçlar ve gider tahakkukları	100	426,62	772,82	519,54
Ödenecek kurumlar vergisi	100	0	0	0
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	100	658,26	362,40	249,49
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	100	0	0	0
Kıdem tazminatı karşılığı	100	137,25	195,38	264,07
Uzun vadeli ticari borçlar	100	0	0	0
Uzun vadeli mali borçlar	100	0,00	0,00	0,00
Diğer uzun vadeli yabancı kaynaklar	100	0	0	0
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı	100	80,62	0,06	34,82
TAAHHÜTLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER	100	0	0	0
ÖZKAYNAKLAR	100	0	0	0
Sermaye	100	98,21	104,03	103,21
Yasal yedekler	100	6.279,04	6.650,87	6.598,45
Birikmiş karlar	100	57,84	156,24	246,82
Özkaynaklar Toplamı	100	87,40	128,14	161,50
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	100	109,20	136,15	163,05