



**T.C.  
BAŞBAKANLIK  
SERMAYE PİYASASI KURULU  
ARACILIK FAALİYETLERİ DAİRESİ**

**YETERLİLİK ETÜDÜ**

**FUTBOL KULÜPLERİNİN ŞİRKETLEŞMESİ VE HALKA AÇILMASI:  
AVRUPA FUTBOL PİYASASINDAKİ GELİŞMELER ÇERÇEVESİNDE BEŞİKTAŞ,  
FENERBAHÇE, GALATASARAY VE TRABZONSPOR ÖRNEĞİNİN  
DEĞERLENDİRİLMESİ**

**Mehmet Emin AKYÜZ  
Uzman Yardımcısı**

**Kasım 2005  
İSTANBUL**

## Yönetici Özeti

Futbol kulüpleri için, şirketleşme ve beraberinde kurdukları şirketleri halka açmaları oldukça yeni sayılabilecek bir gelişme. Uzun yıllar dernek statüsü altında faaliyet gösteren futbol kulüpleri, hızla ticarileşen futbol karşısında çareyi şirketleşmede buldular. Bir boş zaman eğlencesinden ticari bir faaliyete dönüşen futbol, en azından saha dışında basitliğini kaybetmiş, profesyonel bir yönetimi gerektirir hale gelmiştir. Futbol kulüplerinin profesyonelleşmesine ve kurumsallaşmalarına ihtiyaç duyulmasının temel nedenini ise, ticarileşen futbolun hem gelirlerde hem de giderlerde yarattığı ciddi artışlar oluşturmuştur. Başta yayın gelirleri ve sponsor gelirleri olmak üzere artan gelir pastasından daha fazla pay alma isteği, bunun yanında futbolcu bonservislerinde meydana gelen önemli artışlar ve fon temin etmede para piyasalarıyla artan oranda ilişki içine girilmesi, gelir-gider yönetimini kulüpler için en önemli konu haline getirmiştir.

Kulüplerin kurdukları şirketleri halka açmaları ise nisbeten daha yeni bir gelişme. İlk halka açılan kulüp, 1983 yılında halka açılan İngiltere'nin Tottenham Hotspur takımı olmuştur. Türkiye'de ise ilk halka arzlar, görece geç bir tarihte, 2002 yılında Galatasaray ve Beşiktaş'ın aynı tarihte gerçekleştirdikleri halka arzlar olmuştur. Galatasaray ve Beşiktaş'ı önce Fenerbahçe ve ardından da Trabzonspor takip etmiştir. Kulüplerin para piyasalarından fon temin etmede güçlük çekmeleri ve bu piyasadaki fon maliyetlerinin yüksek olması, kulüpleri sermaye piyasalarına iten temel nedenler olmuştur.

Türkiye'de şirketleşerek halka açılan takımlardan biri olan Beşiktaş'ın şirketleşme modelinin diğer üç büyüğün şirketleşme modelinden farklı olması ve bu farklılaşmanın kulüpler ve yatırımcılar açısından yarattığı sonuçlar ise üzerinde durulması gereken en önemli nokta. Beşiktaş, Avrupa'daki futbol kulüpleri gibi bir şirketleşme gerçekleştirirken; Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor daha farklı bir yöntemle şirketleşme yolunu tercih etmişlerdir. Beşiktaş, dernek çatısı altında faaliyet gösteren futbol şubesini bir bütün olarak, tüm aktif ve pasifleri ile birlikte kurduğu şirkete devretmiş ve bu şirketi halka açmıştır. Diğer üç kulüp ise kurdukları şirketlere temel olarak gelirlerini devretmişler, giderleri ise ağırlıklı olarak kulüp bünyesinde bırakmışlardır.

Kulüplerin şirketleşme modelindeki farklılaşma öncelikle şirketlerin kar edebilirlikleri üzerinde önemli bir farklılaşma yaratmıştır. Beşiktaş'ın futbol şubesini bir bütün olarak kurduğu şirkete devretmesi nedeniyle, futbol şubesine ilişkin tüm giderlerin de şirket bünyesinde bulunması, özellikle futbolcu transfer giderleri, şirketin çok da karlı çalışmamasını beraberinde getirmiştir. Diğer üç takımda ise giderler ağırlıklı olarak kulüp bünyesinde bırakıldığından, özellikle futbolcu transfer giderleri, ve gelirler ağırlıklı olarak söz konusu şirketlere devredildiğinden, bu şirketler oldukça karlı çalışan şirketler olmuşlardır. Özellikle Fenerbahçe ve Trabzonspor'da giderlerin sınırlandırılması şirketlerin kar edebilirliklerini garanti altına almıştır.

Kulüplerin şirketleşme modellerindeki farklılaşmanın dolaylı sonucu ise dağıtılan temettü tutarlarında ortaya çıkmaktadır. Açıktır ki Beşiktaş dışındaki diğer üç takımın kurduğu ve halka açtığı şirketlerin dağıtacağı temettü tutarı daha yüksek olacaktır. Zaten gerçekleştirmeler de bu doğrultudadır. 2005 yılında halka açılan Trabzonspor'un beş aylık karından dağıttığı temettü tutarının, 2002 yılında halka açılan Beşiktaş'ın bugüne kadar dağıttığı temettü tutarından daha fazla olması bu durumun net göstergesi. Bu durum, yatırımcı açısından bu üç kulübün hisse senetlerine yatırım yapmayı daha cazip hale getirmektedir. Çünkü yatırımcılar temel olarak kulüplerin gelirlerine ortak olmaktadır.

Yatırımcılar açısından avantaj yaratan bu şirketleşme modelinin üç kulüp açısından içerdiği dezavantajlar ise madalyonun öteki yüzü olarak karşımıza çıkmaktadır. Buradaki temel tartışma noktası, bu kulüplerin mevcut şirketleşme modelleriyle, çok kısa süre içerisinde halka arzlardan elde ettikleri gelirin çok üstünde bir kaynağı temettü olarak kulüp dışına çıkaracakları noktasında toplanmaktadır. Dolayısıyla söz konusu şirketleşme modelinin avantaj ve dezavantajlarının net olarak ortaya konması gerekmektedir.

## **İÇİNDEKİLER**

<b>YÖNETİCİ ÖZETİ.....</b>	<b>İİ</b>
<b>KISALTMALAR CETVELİ .....</b>	<b>V</b>
<b>TABLO CETVELİ.....</b>	<b>VI</b>
<b>I. GİRİŞ .....</b>	<b>1</b>
<b>II. TİCARİLEŞEN FUTBOL .....</b>	<b>1</b>
<b>III. AVRUPA SERMAYE PİYASALARINDA FUTBOL TAKIMLARI ...</b>	<b>6</b>
<b>IV.TİCARİLEŞEN FUTBOL VE TÜRKİYE.....</b>	<b>7</b>
1. TRABZONSPOR SPORTİF A.Ş .....	12
2.FENERBAHÇE SPORTİF A.Ş .....	16
3.GALATASARAY SPORTİF A.Ş .....	21
4. BEŞİKTAŞ SPORTİF A.Ş.....	26
<b>V.SPORTİF A.Ş'LERİN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ .....</b>	<b>32</b>
1. ŞİRKETLEŞME MODELLERİNDEKİ FARKLILIK AÇISINDAN .....	32
2. GELİR YAPILARI AÇISINDAN.....	36
<b>VI. SONUÇ .....</b>	<b>38</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>40</b>

## **Kısaltmalar Cetveli**

AIG:	American International Group
AIM:	Alternatif Yatırım Piyasası
BJK:	Beşiktaş Jimnastik Kulübü
FIFA:	Uluslararası Futbol Federasyonları Birliği
İMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
TFF:	Türkiye Futbol Federasyonu
TRT:	Türkiye Radyo Televizyon Kurumu

## Tablo Cetveli

Tablo I	Deloitte Para Ligi Raporu İlk On Takım Yayın Gelirleri
Tablo II	On Takımın Ana Sponsorları, Forma ve Ürün Sporları
Tablo III	Deloitte Para Ligi Raporu İlk On Takım Ticari Ürün Satış Gelirleri
Tablo IV	Takımlar, Ülkeleri ve İşlem Gördükleri Borsalar
Tablo V	Yayın İhaleleri
Tablo VI	Trabzonspor Sportif A.Ş ve Futbol A.Ş Arasındaki Temel Sözleşmeler
Tablo VII	Trabzonspor Sportif A.Ş Halka Arz Verileri
Tablo VIII	Trabzonspor Sportif A.Ş'nin Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ort. Yapısı
Tablo IX	Trabzonspor Sportif A.Ş'nin Beş Aylık Net Gelirleri
Tablo X	Trabzonspor Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 Tarihli Bilançosu
Tablo XI	Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin Halka Arz Verileri
Tablo XII	Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ort. Yapısı
Tablo XIII	Fenerbahçe Sportif A.Ş ile Fenerbahçe Kulübü Arasındaki Sözl.
Tablo XIV	Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 2004-2005 Yılı 12 Aylık Net Gelirleri
Tablo XV	Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 Tarihli Bilançosu
Tablo XVI	Galatasaray Sportif A.Ş Halka Arz Verileri
Tablo XVII	Galatasaray Sportif A.Ş'nin Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ort. Yapısı
Tablo XVIII	Galatasaray Sportif A.Ş'nin 28.02.2004 Tarihli Ortaklık Yapısı
Tablo XIX	Galatasaray Sportif A.Ş'nin 2004-2005 Yılında Elde Ettiği Gelirler
Tablo XX	Galatasaray Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 Tarihli Bilançosu
Tablo XXI	Beşiktaş Sportif A.Ş'nin Halka Arz Verileri
Tablo XXII	Beşiktaş Sportif A.Ş'nin Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı
Tablo XXIII	Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 2004-2005 Gelirleri
Tablo XXIV	Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 Tarihli Bilançosu
Tablo XXV	Karşılaştırmalı 31.05.2005 Tarihli Gelir Tablosu Analizi
Tablo XXVI	Sportif A.Ş'lerin Halka Arz Sonrası Dağıttıkları Temettü Tutarları
Tablo XXVII	Sportif A.Ş'lerin Gelir Yapıları

## I. Giriş

Türkiye'nin dört büyükleri olarak bilinen Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin öncelikle şirketleşmeleri, sonrasında kurdukları şirketleri halka arz etmeleri ve İMKB'ye kote ettirmeleri, Türk futbol sektöründe son on yılda yaşanan hızlı değişimin sonuçları olarak karşımıza çıktı. Futbol kulüplerinin hem gelirlerinde hem de maliyetlerinde meydana gelen ciddi artışlar, kulüplerin geleneksel yöntemlerle ayakta kalmasını zorlaştırdı. Kulüplerin mali başarı olmadan sportif başarı elde edemeyecekleri, en azından sportif başarılarını sürdürülebilir kılamayacakları çok net olarak ortaya çıktı. Galatasaray'ın 1996-2000 arasında dört kez Türkiye şampiyonluğu yaşamasına ve 2000 yılında hem UEFA Kupası'nı hem de Süper Kupa'yı almasına rağmen, takip eden dönemde kulübün yaşadığı sıkıntılar bu durumun açık örneği olarak karşımızda durmaktadır. Mali başarı için profesyonel ve kurumsal bir yönetim ihtiyacı, ayrıca dernek statüsü altında faaliyette bulunmanın getirdiği kısıtlamalardan kurtulma isteği futbol kulüplerinin şirketleşmesinin önünü açtı. Kulüplerin faaliyetlerinin finansmanında kullandıkları geleneksel yöntemlerde sıkıntı yaşamaları ise kulüpleri sermaye piyasalarından fon temin etmeye yöneltmiştir. Dört kulübün kurdukları şirketleri halka arz etmeleri sonucunda sermaye piyasalarından topladıkları kaynak tutarı 90 milyon USD civarındadır.

Türkiye'de 1990'ların ikinci yarısından itibaren yaşanmaya başlanan bu değişim, Avrupa'da daha öncelere, 1980'lerin başına kadar gidiyor. Avrupa'da da başta yayın ve sponsorluk gelirleri olmak üzere kulüplerin gelirlerinde meydana gelen önemli artışlar, beraberinde futbolcu transfer maliyetlerindeki ciddi artışlar futbolun ticarileşen yüzünü daha belirgin hale getirdi. Ticarileşen futbolun gelişiminde başat rolü modern futbolun da yaratıcısı olan İngiltere oynadı. Ticari futbolun geleneksel futbol anlayışını ikame etmesi, bir yandan kulüpler açısından önemli avantajlar yaratırken diğer yandan ciddi dezavantajlar oluşturmuştur. Sektöre artan paradaki önemli artış kulüplerin avantajını oluştururken, maliyetlerde meydana gelen ciddi artışlar ve futbol kulüplerinin başta finans sektörü olmak üzere futbol dışı sektörlerle girdikleri ilişkilerin kulüp yönetimini komplike hale getirmesi ve bu sürecin iyi yönetilememesi beraberinde önemli sorunlar getirmiştir.

Futbolun yaşanmakta olan bu ticarileşme sürecinin dışında kalması mümkün değil. Yapılması gereken bu sürecin futbol için içerdiği avantaj ve dezavantajların iyice farkına varılması ve mümkün olduğunca bu sürecin futbol lehine kullanılması olmalı.

## II. Ticarileşen Futbol

Birleşmiş Milletler'e üye ülke sayısı 191 iken, Uluslararası Futbol Federasyonları Birliği FIFA'ya üye ülke sayısının 205 olması futbolun dünya çapında gördüğü ilginin çok net bir göstergesi. Böylesine bir ilginin temelinde yatan nedenin futbolun basitliği olduğu söylenebilir. Nerede olursanız olun futbol oynamak için ihtiyacınız olan tek şey yuvarlak bir cisim; hatta ona bile ihtiyacınız olmadan bir teneke kutuyla ya da bir limonla dahi bu oyunu oynayabilirsiniz. Başka hiçbir spor dalında olmayan bu özellik, dünyanın dört bir yanındaki çocukları sokak aralarına

çıktıklarında futbolla tanıştırmıştır. Çocukken aktif olarak bu oyunu oynayanlar, ilerleyen zamanlarda da oyunla olan ilgilerini koparmamışlar, genellikle oyunun aktif izleyicileri durumuna gelmişlerdir. 1994 Dünya Kupası'nı televizyondan izleyen insan sayısının 25.6 milyar insan (KUPER, 1996:1) olduğu düşünüldüğünde bu kitlenin büyüklüğü hakkında bir fikir edinilebilir.

Günümüzde oynanan modern futbolun, 19. yüzyıl İngiltere'sinde ortaya çıktığı hususunda mutabakat var. Futbol benzeri ilk oyunun M.Ö 2. YY'da Eski Çin'de oynandığı tahmin edilmektedir. Eski Çin'de ve daha sonraları dünyanın değişik yerlerinde futbol benzeri ayak topu oyunlarının oynanmasına rağmen, bu oyun standart kuralları olmayan ve bugün oynanan futboldan oldukça farklı bir oyundu. 1863 yılında İngiltere'de Futbol Federasyonu'nun (Football Association) kurulması, takibinde futbolun standardizasyonunu getirmesi nedeniyle ayak topu tarihinin en önemli dönüm noktası olmuştur. Bu durum futbolun standart bir dil olarak tüm dünyaya yayılmasını beraberinde getirmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda futbol ilk olarak, 1908 Olimpiyatları'na alındı. İlk Dünya Kupası ise 1930'da Uruguay'da oynandı. FIFA'nın kuruluşu ise 20. YY'ın hemen başında, 1904 yılında olmuştur.

Futbola ticari gücünü kazandıran temel etkeni, futbolun bahsettiğimiz bu popüleritesi oluşturmaktadır. Ancak futbolun ticari gücünün açığa çıkmasında temel itici gücü televizyon oluşturmıştır. Televizyon ile futbol arasında kurulan ortaklık ilişkisi oyunun hakimiyetine global bir nitelik vermiştir. Televizyon öncesinde bu oyunu sadece stadyumlarda ancak belli sayıda insana izlettirebiliyordunuz. Oysa televizyonla birlikte dünyanın dört bir yanı stadyuma dönüştürülebildi; böylece futbol ticari gücünü kazandı. ARIK, "Top Ekranında" adlı kitabında bu ilişkiyi *"...Şüphesiz futbol endüstrisi, yıllar boyunca atılan bazı stratejik ve sistemli adımların sonucunda meydana gelmiştir. Bu bağlamda profesyonelliğin kabul edilmesi, büyük stadyumların inşa edilmesi, iktidarların oyuna yönelik ilgisi, futbolun ulus devletlerin simgelerinden birine dönüşmesi, futbolla bağlantılı olan yeni endüstrilerin gelişmesi gibi birçok faktör oyunun ekonomik değerinin yükselmesinin nedenleri arasında sayılabilir. Fakat, oyuna esas endüstriyel gücünü veren gelişme, şüphesiz ki, 1950'li yıllarda tohumları atılan televizyonla girdiği "ortaklık ilişkisidir"..."* cümleleriyle ifade etmektedir (ARIK, 2004:197). Futbolun kitleler üzerindeki gücü ve televizyonun bu gücü globalleştiren etkisi sadece iktidarların değil aynı zamanda dünyanın dört bir tarafındaki güçlü şirketlerin de ilgisini bu oyuna çekmiştir. Pazarlamak istediğiniz şey ne olursa olsun, futbolun artık en etkili pazarlama araçlarından biri olduğu söylenebilir. Ancak futbol yalnızca bir pazarlama aracı haline değil, aynı zamanda pazarlanması gereken bir ürün haline geldi. Bir başka ifadeyle futbolu ürün olarak ne kadar iyi pazarlarsanız, futbolun bir pazarlama aracı olarak etkinliği o kadar artacaktır. Futbol ve endüstri arasında bu ilişki karşılıklı çıkarlara dayalı bir ilişki olarak kuruldu. Futbolun bu ilişkiden temel kazancı, sektörün büyüklüğünde meydana gelen inanılmaz artışlar oldu. Öncelikle ödemeli kanalların ortaya çıkması ve futbol yayın hakları için yüksek tutarlar ödemeye başlamaları, beraberinde büyük şirketlerin kulüplerle sponsorluk ilişkisinin ötesine geçen ortaklıklar kurmaları, hatta şirketlerin kulüpleri satın almaya başlamaları, Amerikalı iş adamı Malcolm GLAZER'ın 2005 yılında Manchester



United'ı 1.160 milyon avroya satın alma örneğinde olduğu gibi direk olarak futbol takımlarına yatırım yapan girişimcilerin ortaya çıkması futbol sektörünün yarattığı hasılda önemli artışların meydana gelmesini sağlamıştır. Rus iş adamı Roman ABROMOWICH'in 2003 yılında İngiltere'nin Chelsea takımını 150 milyon sterline satın alması ise futbol piyasası için yeni bir örnek olmuştur. ABROMOWICH'in, Chelsea'yi satın almasındaki amacının kar etmek olmadığı, olaya sadece hobi olarak baktığını çeşitli defalar ifade etmesi ve hakkında çıkan kara para aklama suçlamaları, sektördeki ABROMOWICH benzeri yatırımcıların zamanla artabileceği hususunda sinyal vermektedir. Tüm bu gelişmelerin sonucunda, futbolun dışsal etkileri de göz önüne alındığında, ulaştığı büyüklüğün yaklaşık 200-250 milyar dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir (AKŞAR, 2005: 136).

Futbola olan ilginin yoğunluğu, oyunun yayın haklarına olan ilgiyi de zamanla arttırmıştır. Futbolun ödemeli kanallar için vazgeçilmezliği, bu vazgeçilmezliğin söz konusu kanallar arasında yarattığı rekabet, çeşitli liglerdeki yayın haklarının astronomik denebilecek tutarlara ulaşmasına neden olmuştur. Türkiye gibi havuz sisteminin uygulandığı ülkelerden İngiltere'de, Rupert MURDOCH'ın sahibi olduğu BSKYB kanalı, Premier Ligin 2004-2007 yılları arası yayın hakları için 1.024 Milyon Sterlin ödemektedir. Canal Plus ise Fransa Ligi'nin 2004-2007 yılları arası üç yıllık yayın hakkı için 1.8 Milyar Avro ödemektedir. Türkiye'de ise Digitürk-TRT ortaklığının 2004-2008 arası dört yıllık süre için yaklaşık 380 Milyon dolar ödediğini göz önüne aldığımızda, iki ülkede de ödenen rakamların Türkiye'ye göre çok yüksek olduğu görülmektedir. İtalya ve İspanya'da havuz sistemi uygulanmamaktadır. Bunun yerine kulüpler tek tek yayıncı kuruluşlarla pazarlık yapmakta ve yayın haklarını pazarlamaktadırlar. Yayın gelirlerinin kulüplerin bütçeleri için taşıdığı önemin görülebilmesi için Deloitte Touche Tohmatsu'nun (Deloitte) 2005 Futbol Para Ligi Raporu'nda, 2003-2004 yılı gelir sıralamasında ilk on sırada yer alan takımların yayın gelirleri ve yayın gelirlerinin toplam gelirleri içindeki payı Tablo I'e alınmıştır.

<b>Tablo I- Deloitte Para Ligi Raporu İlk On Takım Yayın Gelirleri (Milyon Avro)<sup>1</sup></b>			
	<b>Toplam Gelir</b>	<b>Yayın Geliri</b>	<b>Yayın Geliri/Toplam Gelir(%)</b>
Manchester United	259	94.5	36
Real Madrid	236	88.1	38
AC Milan	222	134.4	60
Chelsea	217	85.2	39
Juventus	215	130.0	61
Arsenal	173	90.3	52
Barcelona	169	66.1	39
Inter	166	102.0	61
Liverpool	139	50.6	39
Newcastle United	136	50.8	37

<sup>1</sup> Raporda Bayern Münich 9. sırada yer almasına rağmen, yayın gelirleri ile maç günü gelirleri birbirinden ayrıştırılmadığı için listeye alınmamıştır. Bayern Münich'in yerine listede 11. sırada bulunan Newcastle United tabloya alınmıştır.

İtalyan takımları Milan, Juventus ve Inter'i dışarda bıraktığımızda, Tablo I'de yer alan takımların toplam gelirlerinin ortalama olarak yaklaşık % 40'ını yayın gelirleri oluşturmaktadır. İtalya'da ise bu oran çok daha yüksek ve İtalyan takımları ağırlıklı olarak yayın gelirlerine bağımlı olarak yaşıyorlar. Tabloda yer alan üç İtalyan takımının da yayın gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı yaklaşık % 60 civarındadır.

Yayın gelirlerinin yanında sponsorluk gelirlerinin de futbol kulüplerinin gelirlerinin artmasında temel etkenlerden biri olduğu daha önce ifade edilmişti. Şirketlerin futbol takımlarıyla ya da çeşitli futbol organizasyonlarıyla, Dünya Kupası ya da Şampiyonlar Ligi gibi, sponsorluk ilişkisine girmelerinin temel nedeninin, hem oyunun popülaritesinden yararlanarak şirketin ya da ürünün reklamına yapmak hem de marka değerini arttırmak olduğu söylenebilir. Kulüplerle şirketler arasındaki bu ilişkinin gittikçe bir stratejik ortaklık ilişkisine dönüştüğü de gözlemlenen bir başka gerçek. Tablo II'de Deloitte 2005 Para Ligi Raporu'nda ilk on sırayı alan takımların ana sponsorları, forma sponsorları ve ürün sponsorları yer almaktadır.<sup>2</sup>

<b>Tablo II- On Takımın Ana Sponsorları, Forma ve Ürün Sporları</b>			
<b>Takım</b>	<b>Ana Sponsor</b>	<b>Forma Sponsoru</b>	<b>Ürün Sponsoru</b>
Manchester United	Vodafone	Vodafone	Nike
Real Madrid	Siemens Mobile	Siemens	Adidas
AC Milan	Opel	Opel	Adidas
Chelsea	Emirates	Samsung	Umbro
Juventus	Tamoil	Tamoil	Nike
Arsenal	O2	Emirates	Nike
Barcelona	-	-	Nike
Inter	Pirelli	Pirelli	Nike
Bayern München	T Mobile	T Mobile	Adidas
Liverpool	Carlsberg	Carlsberg	Reebok

Tabloda yer alan takımlardan Barcelona ile tabloda yer almayan bir diğer İspanyol takım Athletic Bilbao diğer takımlardan farklı olarak formalarına sponsor kabul etmemektedirler. Barcelona Katalanya'nın, Athletic Bilbao ise Bask Bölgesi'nin ulusal takımları olarak görüldüğünden ve formaları taraftarlarınca bayrak olarak kabul edildiğinden, bu takımlar kuruluşundan itibaren reklam kabul etmemişlerdir. Söz konusu ulusal hassasiyet, bu anlamda, iki takımı da ticarileşen futbolun çarkları dışında tutmaktadır. Ancak Barcelona, rakiplerinin sponsorluk anlaşmalarından elde ettiği gelirlerin yüksek olması ve bu durumun kendisi açısından önemli bir dezavantaj yaratması nedeniyle, 2005 yılından itibaren forma sponsoru kabul edebileceğini açıklamıştır.

<sup>2</sup> Tablodaki bilgiler ağırlıklı olarak [www.footballeconomy.com](http://www.footballeconomy.com) sitesinden alınmıştır.

Tablo II’de yer alan takımların sponsorluk ilişkileri göz önünde bulundurulduğunda, genel olarak hemen hemen her sektörden şirketlerin futbol kulüpleriyle sponsorluk ilişkisi içine girdikleri görülecektir. Tabloda yer alan takımların sponsorları arasında Vodafone, T Mobile, O2, Siemens Mobile gibi Telekom firmaları olduğu gibi; Liverpool örneğinde olduğu gibi bir bira üreticisi olan Carlsberg de bulunmaktadır. Tabloda yer almayan takımlardan örneğin Hollanda takımlarından Ajax’ın sponsorluğunu ABN Ambro Bankası, Feyenord’un sponsorluğunu ise Fortis Bankası yapmaktadır.

Futbolun ticarileşme sürecinin bir sonucu da bu süreçle birlikte futbol takımlarının, taraftarlarının “müşteri” potansiyelini keşfetmeleri oldu. Taraftarlarının müşteri potansiyelini keşfeden kulüpler, ürettikleri ya da çeşitli firmalara lisans vermek yoluyla ürettirdikleri logolu ürünleri taraftarlarına pazarlayarak önemli gelirler elde etmeye başlamışlardır. Deloitte Para Ligi 2005 raporunda ilk on sırada yer alan takımların temel olarak sponsorluk ve logolu ürün satışlarından elde ettikleri gelirler Tablo III’e alınmıştır.

<b>Tablo III- Deloitte Para Ligi Raporu İlk On Takım Sponsorluk ve Ticari Ürün Satış Gelirleri (Milyon Avro)</b>			
	<b>Toplam Gelir</b>	<b>Sponsorluk ve Ticari Ürün Satış Geliri</b>	<b>Sponsorluk ve Ticari Ürün Satış Geliri/Toplam Gelir(%)</b>
Manchester United	259	72.1	28
Real Madrid	236	85.9	36
AC Milan	222	60.0	27
Chelsea	217	50.9	24
Juventus	215	67.3	31
Arsenal	173	32.3	19
Barcelona	169	45.3	27
Inter	166	35.2	21
Bayern München	139	105.2	63
Liverpool	136	49.0	35

Bayern München bir tarafa bırakıldığında, dokuz takımın ortalama olarak gelirlerinin % 27’sinin sponsorluk anlaşmalarından ve logolu ürün satışlarından elde edildiği görülmektedir. Bayern München’in bu kategorideki gelirlerinin diğer takımların çok önünde olmasının nedeni sponsorluk sözleşmelerinden elde ettiği yüksek gelirlerdir. Bayern München’in sadece Deutsche Telekom ile yaptığı forma sponsorluğu anlaşmasından elde ettiği yıllık gelir 17 milyon avrodur (Deloitte Futbol Para Ligi.2005:13).

Sportif başarının mali başarı olmaksızın yakalanamayacağının anlaşılması kulüpler açısından şirketleşmeyi kaçınılmaz hale getirmiştir. Çünkü transfer ücretlerinde meydana gelen ciddi artışlar ve başarının temel şartlarından birisinin iyi futbolcu transferi olduğu düşünüldüğünde, gelir akışında süreklilik sağlayabilen ve giderlerini kontrol edebilen kulüplerin önemli bir avantaj yakalayacağı ortadadır. Bu

tür bir yapıya kavuşmanın tek yolu şirketleşmekten dolayısıyla hem profesyonelleşmekten hem de kurumsallaşmaktan geçmektedir. Kulüplerin şirketleşmedeki temel amacının profesyonel ve kurumsal bir yönetime kavuşma isteği olduğu kesin. Bununla beraber şirketleştikten sonra sermaye piyasalarına açılmak suretiyle para piyasalarına oranla daha ucuza kaynak sağlama imkanının bulunması, kulüpler için şirketleşmenin bir diğer cazip noktasını oluşturmaktadır.

### III. Avrupa Sermaye Piyasalarında Futbol Takımları

İngiltere, Danimarka, Almanya, Hollanda, İskoçya, Portekiz ve İtalya’da olmak üzere toplam 28 futbol takımı şirketleşerek borsalara kote olmuşlardır. Temel olarak sermaye piyasalarından ucuz fon temini imkanı bulmaları, kulüplerin şirketleşerek bu piyasaya girmelerini sağlamıştır. Söz konusu şirketleşen futbol takımları ve şirketlerin işlem gördükleri borsalar Tablo IV’te yer almaktadır.

<b>Tablo IV- Takımlar, Ülkeleri ve İşlem Gördükleri Borsalar</b>		
<b>Ülke</b>	<b>Takım</b>	<b>Borsa</b>
İngiltere	Aston Villa	Londra Borsası
	Birmingham City	Londra Borsası-AIM
	Charlton Athletic	Londra Borsası-AIM
	Millwall	Londra Borsası-AIM
	Newcastle United	Londra Borsası
	Preston	Londra Borsası-AIM
	Sheffield United	Londra Borsası-AIM
	Southampton	Londra Borsası-AIM
	Tottenham Hotspur	Londra Borsası-AIM
	Watford	Londra Borsası-AIM
	Arsenal	OFEX
	Manchester City	OFEX
Danimarka	Aalborg Boldspilklub	OMX Kopenhag Borsası
	SIF Fodbold Support	OMX Kopenhag Borsası
	Parken Sport&Entertainment	OMX Kopenhag Borsası
	Brøndby	OMX Kopenhag Borsası
	Arhus Elite (AGF Kontraktfodbold)	OMX Kopenhag Borsası
İskoçya	Akademisk Boldklub	Kopenhag Borsası
	Celtic	Londra Borsası
	Heart of Midlothian	Londra Borsası
İtalya	Glasgow Rangers	OFEX
	Roma	İtalya Borsası
	Juventus	İtalya Borsası
Portekiz	Lazio	İtalya Borsası
	Porto	Euronext Lisbon Borsası
Almanya	Sporting	Euronext Lisbon Borsası
	Borussia Dortmund	Frankfurt Borsası
Hollanda	Ajax	Euronext Amsterdam Borsası

Tablodan da görüleceği üzere İngiltere’de, şirketleşerek borsalara kote olmuş takım sayısı 12’dir. Söz konusu takımlardan Arsenal ve Manchester City bir tezgah üstü piyasa olan OFEX’te işlem görürken, Aston Villa ve Newcastle United Londra Borsası’nda işlem görmektedir. Geriye kalan 8 takım ise Londra Borsası’nda faaliyet gösteren gelişmekte olan şirketler için açılmış bulunan AIM’de işlem görmektedir. Söz konusu takımlardan Tottenham Hotspur 1983 yılında borsaya kote olmuş ve borsaya kote olan ilk takım ünvanını kazanmıştır. İngiltere’de daha önceden borsalara kote oldukları halde, borsalardan çıkan takımlar ise sırasıyla OFEX’te işlem görmekte olan Bradford City; Londra Borsası AIM’de işlem görmekte olan Nottingham Forest, Bolton Wanderers, Chelsea, Queens Park Rangers; ve Londra Borsası’nda işlem görmekte olan Leeds United, Leicester City, Manchester United ve Sunderland takımlarıdır.

İngiltere’den sonra en çok futbol kulübü şirketinin borsalarda işlem gördüğü ülke Danimarka’dır. Danimarka’da 6 kulüp OMX Kopenhag Borsası’nda işlem görmektedir. Söz konusu takımlardan Brøndby, 1986 yılında Kopenhag Borsası’na kote olarak, İngiltere’nin Tottenham Hotspur takımından sonra borsaya kote olan ikinci takım ünvanını almıştır. OMX Kopenhag Borsası’nda işlem gören Parken Sport&Entertainment ise FC Kopenhag takımının sahibidir.

Danimarka’yı, daha sonra ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz için buraya almadığımız, Türkiye izlemektedir. Türkiye’de toplam dört takım, dört büyükler, şirketleşerek halka açılmışlar ve İMKB’ye kote olmuşlardır.

İskoçya ve İtalya’da ise üçer takım borsalarda işlem görmektedir. Katoliklerin takımı olan İskoç takımı Celtic Londra Borsası’nda işlem görürken, Protestanların takımı Rangers OFEX’te işlem görmektedir. Bir diğer İskoç takımı olan Heart of Midlothian ise, Celtic gibi Londra Borsası’nda işlem görmektedir.İskoçya’nın Aberdeen takımı ise 2004 yılına kadar Londra Borsası AIM’de işlem görmüş daha sonra borsadan çıkmıştır. İtalya’da ise Roma, Juventus ve Lazio şirketleşerek İtalya Borsası’nda işlem gören takımlardır.

Portekiz’de ise iki takım Porto ve Sporting, Euronext Lisbon Borsası’nda işlem görmektedir. Almanya ve Hollanda’dan ise sadece birer takım, Hollanda’dan Ajax, Almanya’dan Borussia Dortmund şirketleşerek borsalara kote olmuşlardır.

#### **IV.Ticarileşen Futbol ve Türkiye**

Futbol, Türkiye’ye 19. yüzyılın ikinci yarısında ticaret için Osmanlı İmparatorluğu’na gelen İngilizler tarafından getirilmiştir. İstanbul ve İzmir’de İngiliz ve Rumların kurduğu takımların yaptığı maçlar, ilk olarak bu şehirlerde futbolun taban bulmasını sağlamıştır. İlk Türk futbol takımı olan Siyah Çoraplılar, 1899 yılında kurulmuş, ilk futbol ligi ise 1904 yılında İngiliz ve Rum takımlarından kurulan İstanbul Ligi olmuştur. 1905 yılında kurulan Galatasaray futbol takımı, İstanbul Ligi’nde mücadele eden ilk Türk takımı ünvanını almış, ardından Fenerbahçe ve Beşiktaş futbol takımları da bu lige katılmışlardır. 1959 yılında

deplasmanlı profesyonel Türkiye Birinci Ligi'nin kurulmasına kadar futbol, İstanbul ağırlıklı olmak üzere İstanbul, İzmir ve Ankara takımları arasında oynanmıştır.

1959 yılında, deplasmanlı profesyonel futbol liginin kurulmasıyla futbol, tüm Türkiye'ye hızla yayılmıştır. Özellikle 1970'li yıllardan itibaren yavaş yavaş Türkiye'nin her bölgesinden takım Birinci Lig'de futbol oynamaya başlamıştır. 70'li yıllarla birlikte, futbol, artık Türkiye'de birçok şehir için ortak bir dil, iletişim aracı haline gelmeye başlamıştır. Kuruluşundan bugüne kadar başta Fenerbahçe ve Galatasaray olmak üzere üç büyüklerin hakimiyetinde geçen Birinci Lig'de, Trabzonspor'un 1970'lerin ikinci yarısındaki hakimiyeti hariç tutulursa, diğer takımlar fazla varlık gösterememişlerdir. 1967 yılında kurulan Trabzonspor'un 1975 yılında çıktığı birinci ligde, 9 yılda 6 lig şampiyonluğuna ulaşması ise, Türkiye futbolunun ağırlık merkezini bir süreliğine de olsa İstanbul'dan Trabzon'a taşımıştır. Galatasaray'ın 2000 yılında hem UEFA Kupası'nı, hem de Real Madrid'i yenerek Süper Kupa'yı kazanması, ayrıca 2002 Dünya Kupası'nda Türk Milli Takımı'nın üçüncülüğü kazanması ise Türk futbolunun zirve noktalarını oluşturmuştur. 1959 yılında başlayan ve 2005-2006 sezonu ile 48. senesine giren profesyonel Türkiye Ligi'nde, şimdiki adıyla Süper Lig'de, en fazla lig şampiyonluğunu elde eden takım 16 şampiyonlukla Fenerbahçe olurken, Fenerbahçe'yi 15 şampiyonlukla Galatasaray, 10 şampiyonlukla Beşiktaş<sup>3</sup> ve 6 şampiyonlukla Trabzonspor takip etmektedir.

2005-2006 sezonu ile birlikte 48. yılına giren Türkiye Birinci Ligi'nin parasal büyüklüğünün ciddi oranlarda artması 1990'ların ikinci yarısına denk gelmektedir. Temel etken de yayın gelirlerinde 1996 yılında havuz sisteminin oluşturulmasından sonra meydana gelen artışlar olmuştur. 1996 yılında TFF tarafından havuz sisteminin oluşturulmasından sonra, ilk ihale şifreli yayın kanalı Cine 5 tarafından alındı. Cine 5, 1996-1999 yılları arası 3 yıllık yayın bedeli olarak toplam 140 milyon USD ödemiştir. 1999 yılında yapılan ikinci ihaleyi ise Teleon, iki yıllığına toplam 120 milyon USD bedelle kazanmıştır. Cine 5'in 1996 yılında yıllık ortalama 46 milyon USD vererek aldığı Türkiye Ligi'nin yayın hakları, Teleon tarafından % 30'luk bedel artışıyla yıllık ortalama 60 milyon USD'a satın alınmıştır. Teleon'un taahhütlerini yerine getirmemesi nedeniyle 2001 yılının ocak ayında havuz ihalesi yenilenmiştir. Yenilenen ihaleyi kazanan Digitürk, 2001 Ocak'tan 2004 yılına kadar toplam 3,5 yıllığına, Türkiye Ligi yayın haklarını toplam 465 milyon USD'a, yıllık ortalama 130 milyon USD'a satın almıştır. Ancak 2001 yılında yaşanan döviz krizi, yayıncı kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirmesini zorlaştırmıştır. Bunun üzerine TFF ile yayıncı kuruluş arasında yapılan görüşmede, kur ayarlaması yoluyla, 3,5 yıllık sözleşmenin yeni fiyatı 306 milyon USD olarak belirlenmiştir (AKŞAR, 2005: 39). 2004 yılında yapılan ihalede ise Digitürk-TRT ortaklığı, yıllık ortalama 94 milyon USD'a, toplam 377 milyon USD'a, 2008 yılı sonuna kadar Süper Lig'in yayın hakkını satın almıştır. Havuz sisteminin oluşturulmasıyla yapılan ihaleler ve tutarları Tablo V'te yer almaktadır.

<sup>3</sup> TFF, 09.05.2002 tarihinde aldığı kararla, Beşiktaş'ın 1956-57 ve 1957-58 yılları şampiyonluklarının Türkiye şampiyonluğu olarak tescil edilmesine karar vermiştir. Dolayısıyla Beşiktaş'ın şampiyonluk sayısı 12'ye çıkmıştır.

<b>Tablo V- Yayın İhaleleri (Milyon Dolar)</b>				
<b>İhaleyi Kazanan</b>	<b>Toplam Tutar</b>	<b>Yıllık Ortalama Tutar</b>	<b>Yıllık Tutar Bazında Artış (%)</b>	<b>İhale Süresi</b>
Cine 5	140	46,5	-	1996-1999
Teleon	120	60	30	1999-2001
Digitürk	306	87	45	2001-2004
Digitürk-TRT	377	94	8	2004-2008
<b>Toplam</b>	<b>843</b>			

Tablodan görüleceği üzere yayıncı şirketlerin Türkiye Birinci Ligi yayın hakları için ödediği tutarlar on yıl gibi kısa bir sürede ciddi rakamlara ulaşmıştır. İlk ihalede yıllık ortalama 46,5 milyon USD’ya satılan Birinci Lig yayın hakları değeri, ikinci ihalede yaklaşık % 30 artışla yıllık ortalama 60 milyon USD’a, üçüncü ihalede yaklaşık % 45’lik artışla yıllık ortalama 87 milyon USD’a, dördüncü ihalede ise yaklaşık % 8 artışla yıllık ortalama 94 milyon USD’a ulaşmıştır. Sektöre akan yayın gelirlerindeki artışlar, kulüplerin gelirlerinde de önemli artışları beraberinde getirmiştir. Yayın gelirleri, halen daha kulüplerin, özellikle de Fenerbahçe, Galatasaray ve Beşiktaş dışındaki takımların, en önemli gelir kalemidir.

Söz konusu yayın haklarının pazarlanmasını kulüpler adına TFF yürütmektedir. TFF, TFF Yayın Talimatı’nın 7/A maddesinde yer alan “*En üst lig ve en üst ligin bir altındaki lige ait maçlarla ilgili olarak kulüpler adına (nam ve hesabına) yayın sözleşmesi yapmaya münhasıran federasyon yetkilidir...*” hükmüne istinaden Birinci Lig’in yayın haklarının pazarlamasını yapmaktadır. TFF, 2005 yılında dağıtım sisteminde yaptığı değişikliğe kadar, havuz ihalelerinden elde edilen gelirleri kulüpler arasında aşağıda yer alan esaslar doğrultusunda dağıtmıştır:

→ Türkiye Birinci Ligi’nde daha önce şampiyon olmuş dört takım (Fenerbahçe, Galatasaray, Beşiktaş ve Trabzonspor) yıllık yayın gelirinin % 50’sini almaktaydılar. Trabzonspor toplam yayın gelirinin % 10.25’i alırken; Fenerbahçe, Galatasaray ve Beşiktaş’ın her biri toplam yayın gelirlerinin % 13.25’ini almaktaydı.

→ Yayın gelirinin diğer % 50’si ise Türkiye Birinci Ligi’nin geriye kalan 14 takımı arasında dağıtılmaktaydı. Toplam yayın gelirinin % 25’lik kısmı eşit olarak 14 takım arasında dağıtılırken, % 17,5’lik kısmı sezon içi performansa göre, % 7,5’lik kısmı ise lige katılım sayısına göre belirlenmekteydi.

TFF, söz konusu naklen yayın geliri dağıtım sistemini, özellikle Süper Lig’in dört büyükler dışında kalan takımlarından gelen eleştiriler doğrultusunda 2005 yılında değiştirmiştir. Mevcut sisteme yapılan temel eleştiriler daha çok sistemin adil olmaması, lig performansından ziyade geçmiş yıllar başarılarına dayalı olması, dört büyüklerle diğer takımlar arasındaki gelir uçurumunu daha da arttırması, Süper Lig’in rekabet ortamını sekteye uğratması gibi noktalarda toplanmaktaydı. TFF, 2005-2006 sezonundan itibaren ağırlıklı olarak performansa dayalı yeni dağıtım modelini uygulamaya koymuştur. Bu modele göre yayın gelirlerinin;

- % 35’i Süper Lig’in 18 takımına eşit olarak,
- % 44’ü puan esasına göre,
- % 7’si sezon sonu ilk altıya giren takıma,

→ % 14'ü ise dört büyüklere dağıtılacaktır.

Her ne kadar dört büyüklere ayrılmış % 14'lük sabit bir tutar yeni dağıtım modelinde mevcut olsa da, yeni dağıtım modelinin ağırlıklı olarak performansa dayalı olması ve % 44'lük kısmın eşit olarak tüm takımlara dağıtılacak olması Süper Lig'in kalitesini arttıracaktır.

Türk futbol piyasasının ortalama büyüklüğünün 285 milyon USD civarında olduğu düşünülürse, Süper lig yayın gelirlerinin bu büyüklüğün en önemli bileşenini oluşturduğu ortadadır. Bir başka ifadeyle kulüplerin en önemli gelir kalemlerini naklen yayın gelirleri oluşturmaktadır. Akşar, 285 milyon USD olarak tahmin ettiği Türk futbol piyasasının ana bileşenlerini; televizyon yayın gelirlerinden (kulüplere ödenecek tutar+yasal kesintiler) 125 milyon USD, Süper lig isim hakkı satışından 15 milyon USD, tribün gelirlerinden (2001-2002 gelirleri) 55 milyon USD, sponsor gelirlerinden 35 milyon USD, diğer gelirlerden 25 milyon USD'ın oluşturduğunu ifade etmektedir (AKŞAR, 2005: 163). Bu durumda birinci lig yayın gelirleri toplam pastanın yaklaşık % 43'ünü oluşturmaktadır ki bu da sektörün yayın gelirlerine fazlasıyla bağımlı olduğunu göstermektedir.

Türk futbol sektörünün büyüklüğünü, Avrupa'nın önde gelen beş liginin büyüklükleri ile karşılaştırdığımızda arada önemli farkların olduğu görülmektedir. 2003-2004 itibariyle, söz konusu liglerden İngiltere Premier Liginin büyüklüğünün 2 milyar avro, İtalya Ligi Seri A'nın büyüklüğünün 1,1 milyar avro, Alman ligi Bundesliga'nın büyüklüğünün 1 milyar avro, İspanya ligi La Liga'nın büyüklüğünün 953 milyon avro, Fransa ligi Ligue 1'in büyüklüğünün 655 milyon avro olduğu düşünüldüğünde 230 milyon avroluk büyüklükle Türkiye Süper Ligi'nin ürettiği hasılanın nisbeten küçük olduğu söylenebilir.<sup>4</sup>

1990'ların ikinci yarısından itibaren Türk futbol piyasasının büyüklüğünde meydana gelen artışın temelinde, öncelikle naklen yayın gelirlerinde daha sonra da logolu ürün satışlarında ve sponsorluk gelirlerinde meydana gelen artış yatmaktadır. Daha önceleri sadece tribün gelirleriyle ve arada sırada sattıkları futbolculardan elde ettikleri gelirlerle ayakta durmaya çalışan futbol kulüpleri, şifreli kanalların ve sponsorların sektöre akıttıkları paralar sayesinde gelirlerini çeşitlendirebilmişlerdir. Ayrıca bu süreçte taraftarın "müşteri" potansiyelini keşfeden kulüpler, ticari ürün satışlarına da yönelmiş, kurdukları şirketlerle de logolu ürün satışlarından önemli gelirler elde etmeye başlamışlardır. Sektörün ürettiği gelirdeki bu hızlı artış, beraberinde futbolcu transfer ücretlerinde meydana gelen önemli artışların gelir-gider yönetiminin önemini artırması ve dolayısıyla profesyonelleşme ihtiyacı, dernek statüsünde faaliyet gösteren futbol kulüplerinin şirketleşmesinin temel nedenleri olmuştur.

2908 sayılı Dernekler Kanunu'na tabi olarak faaliyet gösteren kulüplerin, söz konusu kanunun Amaç başlıklı birinci maddesinde yer alan "*Bu kanunun amacı,*

<sup>4</sup> Söz konusu veriler Tuğrul AKŞAR'ın [www.fesam.org](http://www.fesam.org) sitesindeki "Avrupa Futbol Sektörünün Finansal Analizi" başlıklı makalesinden alınmıştır.



kazanç paylaşma dışında, kanunlarla yasaklanmamış belirli ve ortak bir gayeyi gerçekleştirmek üzere, en az yedi gerçek kişinin, bilgi ve çalışmalarını sürekli olarak birleştirmeleri suretiyle oluşturdukları derneklerle ilgili esasları düzenlemektir” hükmü nedeniyle hareket alanları sınırlıydı. Gelirlerini daha da arttırmanın ve profesyonel bir yönetime kavuşmak için şirketleşmenin zorunlu olduğu bu süreçte, kulüplerin önündeki mevzuattan kaynaklanan engeller, 3813 sayılı TFF Kuruluş ve Görevleri Hakkında Kanun’un 27. maddesinde yer alan “Futbol dalında faaliyet gösteren kulüpler, futbol şubelerini kanunlarda belirtilen şekil ve esaslarda, kuracakları veya kurulmuş anonim şirketlere devredebilirler” hükmü ve 3289 sayılı Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü’nün Görev ve Teşkilatları Hakkında Kanun’un 24. maddesinin 3. fıkrasında yer alan “Spor kulüpleri, profesyonel takımlarını, Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kuracakları veya kurulmuş olan şirketlere devredebilirler veya profesyonel futbol takımlarını kiraya verebilirler” hükmü ile kaldırılmıştır. Böylece, kulüplerin futbol şubelerini kurulmuş veya kurulacak anonim şirketlere devretmek suretiyle şirketleşebilmelerinin önü açılmıştır.

Ayrıca 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun muafıkları düzenleyen 7. maddesinin 8. bendinde yer alan “Beden Terbiyesi Teşkilatı’na dahil derneklere veya kamu idare ve müesseselerine ait idman ve spor müesseseleri ile sadece idman ve spor faaliyetlerinde bulunan anonim şirketlerin” kurumlar vergisinden muaf olacağına dair hüküm ile 31 Seri Nolu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği’nin Muafiyetler bölümünde yer alan “Kurumlar Vergisi Kanununun 7. maddesinin 8 numaralı bendinde yapılan değişiklikle, sadece idman ve spor faaliyetlerinde bulunan anonim şirketler kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur. Kurulacak olan anonim şirketler, Beden Terbiyesi Teşkilatının yayımlayacağı tüzük ve genelgeler çerçevesinde idman ve spor faaliyetlerinde bulunacaklar, bunun dışında herhangi bir faaliyette bulunmayacaklardır. Bu şartların ihlali halinde muafiyetten yararlanmaları mümkün olamayacaktır. Ancak anılan şirketlerin sporcularının formalarına aldıkları reklamlar, idman ve spor faaliyeti çerçevesinde mütalaa edilecektir. Öte yandan Beden Terbiyesi Teşkilatına dahil derneklere veya kamu idare ve müesseselerine ait idman ve spor müesseselerinin muafiyetler aynen devam etmekte olup, bunlar için bir değişiklik söz konusu değildir” hükmü çerçevesinde, futbol kulüplerinin şirketleşmesi durumunda, aynen dernek çatısı altında faaliyet gösterdiklerinde olduğu gibi, kurumlar vergisinden muaf olmaları sağlanmıştır. Şirketleşen futbol kulüplerinin söz konusu muafiyetten yararlanabilmeleri için sadece idman ve spor faaliyetinde bulunmaları gerektiği düzenlenmiştir. Söz konusu şirketlerin elde ettikleri temel olarak yayın gelirleri, sponsorluk ve reklam gelirleri, stadyum hasılatları, spor tesislerinde bulunan büfelerin gelirleri vergi kapsamı dışında bırakılmıştır. Ancak ticari ürün satışları, otopark işletmeciliği ya da benzeri ticari faaliyetler vergi muafiyeti kapsamında değerlendirilmemektedir. Söz konusu şirketlerin bu tür ticari faaliyetler içinde bulunması durumunda vergi muafiyetinden yararlanamamaları nedeniyle, kulüpler bu tür faaliyetleri yürütmek için ayrı şirketler kurmuşlardır. Dört büyük kulübün de ticari ürün satışlarını halka açtıkları şirket üzerinden değil de kurdukları ayrı şirketler üzerinden yürütmelerinin nedeni budur.

Türkiye’de Trabzonspor, Fenerbahçe, Galatasaray ve Beşiktaş dışında Malatyaspor, İstanbulspor, Adanaspor, Vanspor, Çanakkalespor, Karşıyaka, Antalya

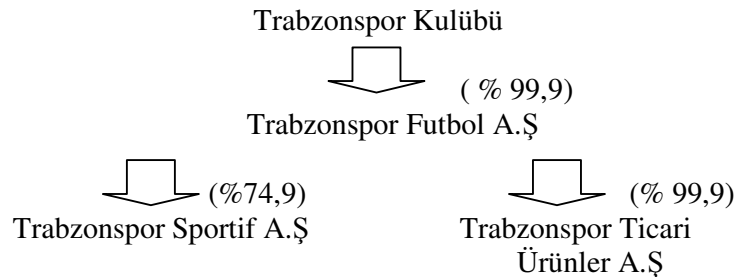
ve Siirtspor da şirketleşme yoluna gitmişlerdir; şirketleşen ilk kulüp ise Malatyaspor olmuştur(DORUKKAYA, KIRATLI, EBİÇLİOĞLU. 1998:21). Halka açılma yoluna gidenler ise sadece dört büyüklerin kurdukları şirketler olmuşlardır. İlk olarak Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (Beşiktaş Sportif A.Ş) ve Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş (Galatasaray Sportif A.Ş) Şubat 2002’de, sonrasında Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş (Fenerbahçe Sportif A.Ş) Şubat 2004 yılında halka açılmışlar ve İMKB’ye kote olmuşlardır. Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş (Trabzonspor Sportif A.Ş) ise Nisan 2005’te İMKB’deki yerini almıştır.

## 1.Trabzonspor Sportif A.Ş

Trabzonspor Kulübü Derneği’nin (Trabzonspor Kulübü) doğrudan ve dolaylı olarak sahibi olduğu üç tane şirket bulunmaktadır. Trabzonspor Kulübü’nün doğrudan % 99,9’una iştirak ettiği Trabzonspor Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş (Trabzonspor Futbol A.Ş), 11.11.2004 tarihinde Trabzonspor Kulübü ile imzaladığı sözleşme ile 3813 sayılı TFF Kanunu’nun 27. maddesine ve TFF Çalışma Usul ve Esaslarına Dair Ana Statü’nün 67. maddesine istinaden Trabzonspor Kulübü’nün profesyonel futbol şubesini tüm aktif ve pasifi ile birlikte süresiz olarak devralmıştır. Trabzonspor Sportif A.Ş ise Trabzonspor Futbol A.Ş iştiraki olarak kurulmuş, Nisan 2005’te de sermayesinin % 25’ini halka arz etmiştir. Trabzonspor Sportif A.Ş’nin vergiden muaf bir yapıda olması amacıyla ticari ürün ticareti ayrı bir şirkete, Trabzonspor Futbol A.Ş’nin iştiraki olan Trabzonspor Ticari Ürünler Ticaret A.Ş’ye (Trabzonspor Ticari Ürünler A.Ş) devredilmiştir. Trabzonspor Ticari Ürünler A.Ş’nin gelirleri ise, Trabzonspor Sportif A.Ş tarafından 30 yıllığına temlik edilmiştir.

Trabzonspor Futbol A.Ş tarafından tüm aktif ve pasifi ile satın alınan profesyonel futbol takımı, 13.01.2005 tarihinde Trabzonspor Sportif A.Ş’ye 30 yıllığına kiralanmıştır. Aynı şekilde Trabzonspor Sportif A.Ş, Trabzonspor Futbol A.Ş ile 13.01.2005 tarihinde imzaladığı lisans kiralama sözleşmesi ile toplam 26.492.858 YTL’ye Trabzonspor marka ve pazarlama haklarını 30 yıllığına kiralamıştır.

Burada dikkat edilmesi gereken nokta, Trabzonspor Kulübü’nün futbol şubesinin tüm aktif ve pasiflerini devrettiği Trabzonspor Futbol A.Ş’yi halka açmadığı, Trabzonspor Futbol A.Ş’nin futbol takımına ilişkin hakları 30 yıllığına kiraladığı Trabzonspor Sportif A.Ş’yi halka açtığıdır.



Trabzonspor Futbol A.Ş ve Trabzonspor Sportif A.Ş arasında imzalanan temel sözleşmeler Tablo VI'da yer almaktadır.

<b>Tablo VI-Trabzonspor Sportif A.Ş ve Futbol A.Ş Arasındaki Temel Sözleşmeler</b>			
<b>Sözleşme</b>	<b>Taraflar</b>	<b>İmza Tarihi ve Süresi</b>	<b>Bedeli</b>
Lisans Kiralama Sözleşmesi	Trabzonspor Futbol A.Ş ile Sportif A.Ş	13.01.2005-30 yıl	26.492.858 YTL
Profesyonel Futbol Takımı Kira Sözleşmesi	Trabzonspor Futbol A.Ş ile Sportif A.Ş	13.01.2005-30 yıl	2004-2005 Sezonu İçin 100.000 USD, Daha Sonraki Sezonlar İçin Bir Önceki Yıl Brüt Gelirlerin %1'i
Alacak Devir Temlik Sözleşmesi	Trabzonspor Futbol A.Ş ile Sportif A.Ş	13.01.2005	-

Trabzonspor Sportif A.Ş'nin halka arzı 06-07-08.04.2005 tarihlerinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş liderliğindeki konsorsiyum tarafından gerçekleştirilmiştir. Ödenmiş sermayesinin % 25'i halka arz edilen Trabzonspor Sportif A.Ş'in her bir hissesi için 5,25 YTL fiyat belirlenmiş olup, halka arz sonucunda elde edilen gelir 32.812.500 YTL olarak gerçekleşmiştir. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin halka arzındaki piyasa değeri ise 131.250.000 YTL olarak gerçekleşmiş olup, 15.04.2005 tarihinde İMKB Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin halka arz verileri Tablo VII'de yer almaktadır.

<b>Tablo VII-Trabzonspor Sportif A.Ş Halka Arz Verileri</b>			
<b>Kuruluş Tarihi</b>	31.03.1994	<b>Konsorsiyum Lideri</b>	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	25.000.000 YTL	<b>Halka Arzda Satış Fiyatı</b>	5,25 YTL
<b>Halka Arz Edilen Tutar</b>	6.250.000 YTL	<b>Halka Arz Hasılatı</b>	32.812.500 YTL (24 milyon USD)
<b>Halka Arz Edilen Tutar/Ödenmiş Sermaye Oranı</b>	% 25	<b>Halka Arz Piyasa Değeri</b>	131.250.000 YTL (96 milyon USD)
<b>Aracılık Yüklenimi</b>	Bakiyeyi Yüklenim	<b>Halka Arzda Satış Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>Halka Arz Tarihi</b>	06-07-08.04.2005	<b>İMKB'de İşlem Görmeye Başladığı Tarih</b>	15.04.2005

Mevcut ortaklardan Trabzonspor Futbol A.Ş'nin şirket sermayesindeki % 25'lik payını satmasıyla halka arzı gerçekleştirilen Trabzonspor Sportif A.Ş'nin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı Tablo VIII'de yer almaktadır.

<b>Tablo VIII-Trabzonspor Sportif A.Ş'nin Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı</b>				
<b>Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı</b>	<b>Halka Arz Öncesi Ortaklık Yapısı</b>		<b>Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı</b>	
	<b>Pay Tutarı (YTL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>	<b>Pay Tutarı (YTL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>
Trabzonspor Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş	24.999.995	99,99998	18.749.995	74,99998
Diğer	5	0,00002	5	0,00002
Halka Açık Kısım	-	-	6.250.000	25,00000
<b>TOPLAM</b>	<b>25.000.000</b>	<b>100,00000</b>	<b>25.000.000</b>	<b>100,00000</b>

Trabzonspor Sportif A.Ş ile Trabzonspor Futbol A.Ş arasında 13.01.2005 tarihinde imzalanan lisans kiralama ve alacak devir temlik sözleşmeleri ile aşağıda yer alan gelirler Trabzonspor Futbol A.Ş tarafından 26.492.858 YTL bedel karşılığında 30 yıllığına Trabzonspor Sportif A.Ş'ye devredilmiştir.

Söz konusu sözleşmeler uyarınca Trabzonspor Sportif A.Ş'nin temel gelirleri aşağıdaki kalemlerden oluşmaktadır:

**1. Türkiye Süper Lig Yayın Gelirleri:** Trabzonspor Sportif A.Ş, Trabzonspor Futbol A.Ş ile yapmış olduğu devir temlik sözleşmesi ile naklen yayın gelirlerini 30 yıllığına temlik etmiştir. Digitürk-TRT ortaklığı 2004-2005 sezonu için süper lig kulüplerine toplam 135.950.000 YTL ödeme yapmıştır; söz konusu gelirin % 10,25'ini alma hakkı bulunan Trabzonspor Kulübü'nün payına 2004-2005 sezonu için düşen tutar 13.934.875 YTL olmuştur. Ancak TFF'nin 2005-2006 sezonundan başlamak üzere yayın gelirlerinin dağıtımında performans bazlı bir dağıtım uygulamaya başlayacak olması nedeniyle 2005-2006 sezonundan itibaren Trabzonspor Sportif A.Ş'nin sabit bir yayın geliri olmayacaktır.

**2. Stadyum Gelirleri:** Trabzonspor Sportif A.Ş, Hüseyin Avni Aker Stadyumu maç gelirlerinin % 80'ine sahip olacaktır.

**3. Reklam ve Sponsorluk Gelirleri:** Reklam gelirleri, Hüseyin Avni Aker Stadyumu içindeki ve dışındaki reklam alanları ile tüm tesislerdeki reklam mecralarından elde edilecek gelirleri kapsamaktadır. Sponsorluk gelirleri ise ana sponsorluk, teknik sponsorluk ve diğer sponsorluk gelirlerini kapsamaktadır. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin bu kalem altındaki en önemli gelirini, Avea ile 2004-2005 sezonundan itibaren başlamak üzere, 5 yıllığına yıllık 1,5 milyon USD karşılığında yaptığı forma sponsorluk sözleşmesi oluşturmaktadır.

**4.İsim Hakkı Gelirleri:** Kulübün isminin, armasının ya da logosunun ticari mallar üzerinde kullanılmasından elde edilen gelirlerdir. Trabzonspor Sportif A.Ş, 30 yıllığına sahip olduğu isim hakkı gelirlerini imzaladığı alt lisans sözleşmeleri ile başka şirketlere devredebilmektedir. Bu çerçevede Trabzonspor Sportif A.Ş ile Trabzonspor Ticari Ürünler A.Ş arasında alt lisans sözleşmesi imzalanmıştır.

Trabzonspor Ticari Ürünler A.Ş, Trabzonspor markalı ürünlerin satışı karşılığında yıllık 300.000 USD, yıllık cironun 1 milyon USD'ı aşması halinde ise %10'unu isim hakkı bedeli olarak Trabzonspor Sportif A.Ş'ye ödeyecektir.

**5.Bahis Oyunları İsim Hakkı Gelirleri:** Trabzonspor Sportif A.Ş, Trabzonspor Futbol A.Ş ile imzaladığı devir temlik sözleşmesi ile Spor Toto, İddaa gibi bahis oyunlarından elde edilecek gelirleri 30 yıllığına temlik etmiştir. İddaa oyunundan 2004-2005 yılında 1.240.478 YTL gelir elde edilmiştir.

**6.Şampiyonlar Ligi ve UEFA'nın Düzenleyeceği Diğer Organizasyon Gelirleri:** Trabzonspor Sportif A.Ş, Şampiyonlar Ligi gelirlerinin % 20'sine sahip olacaktır. UEFA'nın düzenleyeceği diğer organizasyonlardan elde edilecek gelirlerin ise tamamı Trabzonspor Sportif A.Ş'ye ait olacaktır.

Sportif A.Ş'nin 01.01.2005-31.05.2005 tarihleri arasında esas faaliyetlerinden elde ettiği net gelirler Tablo IX'da yer almaktadır.

<b>Tablo IX-Trabzonspor Sportif A.Ş'nin 01.01.2005-31.05.2005 Tarihleri Arasında Esas Faaliyetlerinden Elde Ettiği Net Gelirler (YTL)</b>	
Türkiye Süper Lig Naklen Yayın Gelirleri	6.144.013
Reklam ve Sponsorluk Gelirleri	1.398.990
İsim Hakkı Gelirleri-Spor Toto	748.335
Maç Hasılatları	383.427
Türkiye Kupası Naklen Yayın Gelirleri	279.071
Diğer İsim Hakkı Gelirleri	163.326
<b>Toplam</b>	<b>9.117.162</b>

Tablodan da görüleceği üzere, Trabzonspor Sportif A.Ş'nin gelirlerinin ağırlıklı kısmını, yaklaşık % 70'ini, naklen yayın gelirleri oluşturmaktadır. İkinci en büyük kalemi ise 1.398.990 YTL'lik tutar ile reklam ve sponsorluk gelirleri oluşturmaktadır.

Trabzonspor Sportif A.Ş'nin giderleri ise temelde üç kalemden oluşmaktadır. Ana sözleşmeyle Trabzonspor Sportif A.Ş'nin giderleri, amortismanlar hariç olmak üzere brüt gelirlerin % 10'u ile sınırlandırılmıştır. Böylece şirketin karlı çalışması garanti altına alınmıştır. Söz konusu giderler aşağıda sıralanmıştır:

**1.Futbol Takımı Kira Gideri:** Trabzonspor Sportif A.Ş, profesyonel futbol takımının kira bedeli olarak 2004-2005 sezonu için 100.000 USD, daha sonraki sezonlar için bir önceki yıl brüt gelirlerinin %1'ini kira bedeli olarak Trabzonspor Futbol A.Ş'ye ödeyecektir.

**2.Faaliyet Giderleri:** Trabzonspor Sportif A.Ş'nin faaliyetine ilişkin giderleri kapsamaktadır.

**3.Lisans Kira Bedeli:** Trabzonspor Sportif A.Ş, otuz yıllık lisans kira bedeli olan 26.492.858 YTL'yi Trabzonspor Futbol A.Ş'ye peşin olarak ödemiştir.

Trabzonspor Sportif A.Ş'nin 01.01.2005-31.05.2005 tarihleri arasında satışların maliyeti tutarının toplamı ile esas faaliyet giderlerinin toplamı sadece 872.045 YTL'dir.

Trabzonspor Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 tarihli bilançosu ise Tablo X'da yer almaktadır.

<b>Tablo X-Trabzonspor Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 Tarihli Bilançosu (YTL)</b>			
<b><u>Dönen Varlıklar</u></b>	7.848.090	<b><u>Kısa Vadeli</u></b>	628.353
Hazır Değerler	3.459.744	<b><u>Yükümlülükler</u></b>	131.195
Ticari Alacaklar(net)	110.455	Ticari Borçlar(net)	146.842
İlişkili Taraflardan Alacaklar <sup>5</sup>	3.591.273	Borç Karşılıkları	350.216
Diğer Dönen Varlıklar	686.618	Diğer Yükümlülükler(net)	
<b><u>Duran Varlıklar</u></b>	26.156.343	<b><u>Uzun Vadeli</u></b>	0
Maddi Varlıklar (net)	2.005	<b><u>Yükümlülükler</u></b>	33.376.180
Diğer Duran Varlıklar <sup>6</sup>	26.154.338	Özsermaye	25.000.000
		Sermaye	3.050
		Sermaye Yedekleri	301.714
		Kar Yedekleri	8.063.563
		Net Dönem Karı	
<b><u>Aktif Toplam</u></b>	34.004.433	<b><u>Pasif Toplam</u></b>	34.004.433

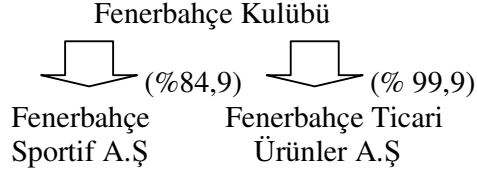
31.05.2005 tarihi itibariyle, Trabzonspor Sportif A.Ş'nin aktif büyüklüğünün 34.004.433 YTL olduğu, bununla birlikte güçlü bir mali yapıya sahip olduğu görülmektedir. Özsermayeye dayalı bir finansman yapısına sahip olan Trabzonspor Sportif A.Ş'nin likidite oranı ise 12,4 civarındadır.

## 2.Fenerbahçe Sportif A.Ş

Fenerbahçe Sportif A.Ş, Fenerbahçe Spor Kulübü Derneği (Fenerbahçe Kulübü) bünyesinde faaliyette bulunan iki şirketten birisidir. Fenerbahçe Kulübü, halka arz edilen Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin % 84,9'una, Fenerbahçe logolu ürün pazarlaması yapan Fenerbahçe Spor Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin (Fenerbahçe Ticari Ürünler A.Ş) ise % 99,9'una sahiptir. Fenerbahçe Sportif A.Ş, 01.01.2004 tarihinde Fenerbahçe Kulübü ile imzaladığı lisans sözleşmesi ile Fenerbahçe marka ve pazarlama haklarını 30 yıllığına kiralamıştır.

<sup>5</sup> Söz konusu alacağın 2.757.226 YTL'lik kısmı Trabzonspor Futbol A.Ş'den, 526.139 YTL'lik kısmı Trabzonspor Ticari Ürünler A.Ş'den, 474.918 YTL'lik kısmı ise Trabzonspor Kulübü'nden olan alacaklardan oluşmaktadır. Söz konusu alacaklar için hesaplanan reeskont tutarı 167.010 YTL'dir.

<sup>6</sup> Lisans bedelinin dönem içinde itfa edilen kısmının düşülmesi suretiyle oluşan tutardır.



Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin halka arzı 12-13-16.02.2004 tarihlerinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş liderliğindeki konsorsiyum tarafından gerçekleştirilmiştir. Ödenmiş sermayesinin % 15'i halka arz edilen Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin her bir hissesi için 10,50 YTL fiyat belirlenmiş olup, halka arz sonucunda elde edilen gelir 39.375.000 YTL olarak gerçekleşmiştir. Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin halka arzdaki piyasa değeri ise 262.500.000 YTL olarak gerçekleşmiş olup, 20.02.2004 tarihinde İMKB Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin halka arz verileri Tablo XI'de yer almaktadır.

<b>Tablo XI-Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin Halka Arz Verileri</b>			
<b>Kuruluş Tarihi</b>	10.06.1998	<b>Konsorsiyum Lideri</b>	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	25.000.000 YTL	<b>Halka Arzda Satış Fiyatı</b>	10,50 YTL
<b>Halka Arz Edilen Tutar</b>	3.750.000 YTL	<b>Halka Arz Hasılatı</b>	39.375.000 YTL (30 milyon USD)
<b>Halka Arz Edilen Tutar/Ödenmiş Sermaye Oranı</b>	% 15	<b>Halka Arz Piyasa Değeri</b>	262.500.000 YTL (200 milyon USD)
<b>Halka Arz Tarihi</b>	12-13-16.02.2004	<b>Halka Arzda Satış Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>İMKB'de İşlem Görmeye Başladığı Tarih</b>	20.02.2004	<b>Aracılık Yüklenimi</b>	Bakiyeyi Yüklenim

Mevcut ortaklardan Fenerbahçe Kulübü'nün şirket sermayesindeki % 15'lik payını satmasıyla halka arzı gerçekleştirilen Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı Tablo XII'de yer almaktadır. Halka arz sonrasında Fenerbahçe Kulübü'nün Fenerbahçe Sportif A.Ş'deki pay oranı % 84,9'a düşmüştür.

<b>Tablo XII-Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı</b>				
<b>Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı</b>	<b>Halka Arz Öncesi Ortaklık Yapısı</b>		<b>Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı</b>	
	<b>Pay Tutarı (YTL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>	<b>Pay Tutarı (YTL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>
Fenerbahçe Kulübü	24.999.999	99,99	21.249.999	84,99
Halka Açık Kısım	-	-	3.750.000	15,00
<b>TOPLAM</b>	<b>25.000.000</b>	<b>100.00</b>	<b>25.000.000</b>	<b>100.00</b>

Şubat 2004'te halka arzı gerçekleştirilen Fenerbahçe Sportif A.Ş., Trabzonspor Sportif A.Ş'de olduğu gibi, temel olarak Fenerbahçe Kulübü'nün gelirlerini imzaladığı lisans ve temlik sözleşmeleri ile devralırken, giderler ağırlıklı olarak Fenerbahçe Kulübü bünyesinde bırakılmıştır. Fenerbahçe Sportif A.Ş ile Fenerbahçe Kulübü arasında imzalanan temel sözleşmeler Tablo XIII'te yer almaktadır.

<b>Tablo XIII-Fenerbahçe Sportif A.Ş ve Fenerbahçe Kulübü Arasındaki Temel Sözleşmeler</b>			
<b>Sözleşme</b>	<b>Taraflar</b>	<b>İmza Tarihi ve Süresi</b>	<b>Bedeli</b>
Lisans Sözleşmesi	Fenerbahçe Kulübü ile Fenerbahçe Sportif A.Ş	01.01.2004-30 yıl	27.000.000 YTL
Profesyonel Futbol Takımı Kira Sözleşmesi	Fenerbahçe Kulübü ile Fenerbahçe Sportif A.Ş	01.01.2004-30 yıl	2004-2005 Sezonu İçin 500.000 USD, Daha Sonraki Sezonlar İçin Bir Önceki Yıl Brüt Gelirlerin %2'i (500.000 USD'dan Az Olmamak Üzere)
Alacak devir Temlik Sözleşmesi	Fenerbahçe Kulübü ile Fenerbahçe Sportif A.Ş	01.01.2004-30 yıl	-
Kültür ve Ticaret Merkezi Sözleşmesi	Fenerbahçe Kulübü ile Fenerbahçe Sportif A.Ş	01.01.2004-30 yıl	-

Fenerbahçe Sportif A.Ş ile Fenerbahçe Kulübü arasında imzalanan 01.01.2004 tarihinde imzalanan lisans sözleşmesi ve temlik sözleşmeleri ile aşağıda



yer alan gelirler Fenerbahçe Kulübü tarafından 30 yıllığına Fenerbahçe Sportif A.Ş'ye devredilmiştir. 30 yıllık lisans kira bedeli olarak 27.000.000 YTL belirlenmiştir.

Söz konusu sözleşme uyarınca Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin gelirleri aşağıdaki kalemlerden oluşmaktadır:

**1.Türkiye Süper Lig Yayın Gelirleri:** Fenerbahçe Sportif A.Ş, Fenerbahçe Kulübü ile yapmış olduğu lisans sözleşmesi uyarınca Süper Lig yayın gelirlerini 30 yıllığına devralmıştır. Digitürk-TRT ortaklığı 2004-2005 sezonu için süper lig kulüplerine toplam 135.950.000 YTL ödeme yapmıştır. Söz konusu gelirin % 13,25'ini alma hakkı bulunan Fenerbahçe Kulübünün payına 2004-2005 sezonu için düşen tutar 17.472.973 YTL olmuştur. TFF'nin 2005-2006 sezonundan başlamak üzere yayın gelirlerinin dağıtımında performans bazlı bir dağıtım uygulamaya başlayacak olması nedeniyle 2005-2006 sezonundan itibaren Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin de sabit bir yayın geliri olmayacaktır.

**2.Stadyum Gelirleri:** Fenerbahçe Sportif A.Ş, Fenerbahçe Kulübü ile imzaladığı sözleşmeler çerçevesinde 2004-2005 sezonundan 2033 yılı sonuna kadar Şükrü Saraçoğlu Stadyumu maç gelirlerinden yıllık 8.5 milyon dolar pay alacaktır. Fenerbahçe Kulübünün yıllık stadyum gelirinin 8.5 milyon doların altında olması durumunda dahi, Fenerbahçe Kulübü yıllık 8.5 milyon USD sabit parayı Fenerbahçe Sportif A.Ş'ye ödeyecektir.

**3.Reklam ve Sponsorluk Gelirleri:** Reklam gelirleri, Şükrü Saraçoğlu Stadyumu içindeki ve dışındaki reklam alanları ile tüm tesislerdeki reklam mecralarından elde edilecek gelirleri kapsamaktadır. Sponsorluk gelirleri ise ana sponsorluk, teknik sponsorluk ve diğer sponsorluk gelirlerini kapsamaktadır. Fenerbahçe Sportif A.Ş, stad içi reklam ve sponsorluk geliri olarak 2004-2005 yılında toplam olarak 11.450.273 YTL gelir elde etmiştir. Söz konusu gelirler içinde en büyük kalemi Avea ile imzalanan forma sponsorluk anlaşması oluşturmaktadır. Avea ile 2003-2004 sezonundan itibaren başlamak üzere, 2007-2008 yılına kadar yıllık 3 milyon USD karşılığında forma sponsorluk sözleşmesi imzalanmıştır.

**4.Lisans ve Ticari Ürünler İsim Hakkı Gelirleri:** Kulübün isminin, armasının ya da logosunun ticari mallar üzerinde kullanılmasından elde edilen gelirlerdir. Fenerbahçe Sportif A.Ş, 30 yıllığına sahip olduğu isim hakkı gelirlerini imzaladığı alt lisans sözleşmeleri ile başka şirketlere devredebilmektedir. Bu çerçevede Fenerbahçe Sportif A.Ş ile Fenerbahçe Spor Ürünleri A.Ş ve Fenerbahçe TV arasında alt lisans sözleşmeleri imzalanmıştır. Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 2004-2005 yılından elde ettiği isim hakkı geliri 3.467.713 YTL'dir.

Fenerbahçe Spor Ürünleri A.Ş, 42 adet Fenerium mağazalarında Fenerbahçe logolu her türlü ürünün satışını gerçekleştirmek suretiyle önemli bir gelir elde etmektedir. 2003-2004 yılında forma satışından elde edilen ciro 16 milyon USD seviyesindedir.

**5.Şampiyonlar Ligi ve Diğer Turnuva Gelirleri:** Fenerbahçe Kulübü ile yapılan lisans sözleşmesi uyarınca Fenerbahçe Sportif A.Ş, Şampiyonlar Ligi gelirlerinin % 20'sine sahip olacaktır. Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin, 2004-2005 yılında Şampiyonlar Ligi'nden elde ettiği gelir 3.111.377 YTL'dir. Öte yandan, Süper Lig ve Şampiyonlar Ligi maçları dışında kalan maçların yayın hakkını Fenerbahçe Kulübü, 2001-2006 yılları süresince 10 milyon USD karşılığında KAS Management'a

devretmiştir. Söz konusu yayın haklarının pazarlanmasından elde edilecek gelir ise 2006-2007 sezonundan itibaren Fenerbahçe Sportif A.Ş'ye ait olacaktır.

**6.Kültür ve Ticaret Merkezi Gelirleri:** Kadıköy'de bulunan Kenan Evren Lisesi'nin bulunduğu arsanın irtifak hakkı 49 yıllığına Fenerbahçe Kulübü tarafından kiralanmıştır. Projenin maliyetini Fenerbahçe Kulübü üstlenecek olup, proje tamamlandığında gelirler Fenerbahçe Sportif A.Ş'ye aktarılacaktır.

Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 2004-2005 yılı 12 aylık net faaliyet gelirleri Tablo XIV'te yer almaktadır.

<b>Tablo XIV-Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 2004-2005 Yılı 12 Aylık Net Faaliyet Gelirleri (YTL)</b>	
Süper Lig TV Yayın Gelirleri	18.397.771
Stad Hasılatı	12.449.514
Stad İçi Reklam ve Sponsorluk Gelirleri	11.450.273
Şampiyonlar Ligi Gelirleri	3.111.377
İsim Hakkı Gelirleri	3.467.713
Diğer Gelirler	165.100
<b>Toplam</b>	<b>49.041.748</b>

Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin gelir yapısı incelendiğinde; süper lig yayın gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının % 37, stad gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının %25, reklam ve sponsorluk gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının % 23, Şampiyonlar Ligi gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının % 6, isim hakkı gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının ise % 7 olduğu görülecektir. Özellikle Fenerbahçe Şükrü Saraçoğlu Stadyumu'nun kapasitesinin artırılması ve artan reklam-sponsorluk gelirleriyle birlikte Fenerbahçe Sportif A.Ş, naklen yayın gelirleri dışında da önemli gelir kalemlerine kavuşmuştur.

Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin giderleri ise temelde aşağıda yer alan kalemlerden oluşmaktadır. Trabzonspor Sportif A.Ş'de olduğu gibi, Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin giderleri de isim hakkı amortismanı hariç olmak üzere brüt gelirlerinin % 10 ile sınırlandırılmış ve kar etmesi garanti altına alınmıştır.

**1.Futbol Takımı Kira Gideri:** Fenerbahçe Sportif A.Ş, profesyonel futbol takımının kira bedeli olarak 2004-2005 sezonundan itibaren gelirlerinin % 2'sini, 500.000 USD'dan az olmamak üzere, kira bedeli olarak Fenerbahçe Kulübü'ne ödeyecektir.

**2.Stadyum Giderleri Katılım Payı:** Fenerbahçe Sportif A.Ş, Şükrü Saraçoğlu Stadyumu'ndan elde edeceği yıllık 8.5 milyon USD sabit gelir karşılığında yıllık 500.000 USD gider payını Fenerbahçe Kulübü'ne ödeyecektir.

**3.Genel Yönetim Giderleri:** Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 2004-2005 yılı genel yönetim giderleri 595.565 YTL olarak gerçekleşmiştir.

**4.Lisans Kira Bedeli:** Fenerbahçe Sportif A.Ş ile Fenerbahçe Kulübü arasında imzalanan lisans sözleşmesi çerçevesinde otuz yıllık lisans kira bedeli 27.000.000 YTL olarak belirlenmiştir..

Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 2004-2005 dönemine ilişkin satışların maliyeti tutarı ile faaliyet giderleri tutarının toplamı 3.973.981 YTL olarak gerçekleşmiştir.

Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 2004-2005 yılında yaptığı net kar ise 52.895.074 YTL'dir.

Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 tarihli bilançosu ise Tablo XV'te yer almaktadır.

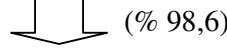
<b>Tablo XV-Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 Tarihli Bilançosu (YTL)</b>			
<b><u>Dönen Varlıklar</u></b>	57.975.891	<b><u>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</u></b>	1.559.024
Kasa ve Bankalar	124.430	Ticari Borçlar (net)	526.029
Ticari Alacaklar(net)	778.358	Diğer Borçlar ve Gider Tahakkukları	1.032.995
İlişkili Şirketlerden Alacaklar	56.445.785	<b><u>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</u></b>	94.795
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	627.318	Kıdem Tazminatı Karşılığı	1.180
<b><u>Duran Varlıklar</u></b>	31.321.752	Uzun Vadeli Ticari Borçlar	93.615
Maddi Duran Varlıklar (net)	1.955.569	<b><u>Özsermaye</u></b>	87.643.824
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (net)	4.269	Sermaye	29.357.410
Diğer Alacaklar ve Duran Varlıklar	29.361.914	Yasal Yedekler	2.092.738
		Birikmiş Karlar	56.193.676
<b><u>Aktif Toplam</u></b>	89.297.643	<b><u>Pasif Toplam</u></b>	89.297.643

Trabzonspor Sportif A.Ş gibi özsermayeye dayalı bir aktif yapısına sahip olan Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin, 31.05.2005 tarihi itibariyle, aktif büyüklüğü 89.297.643 YTL'dir.

### **3.Galatasaray Sportif A.Ş**

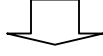
Galatasaray Spor Kulübü Derneği (Galatasaray Kulübü), % 98,6'sına iştirak ettiği Galatasaray Spor ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş (Galatasaray Futbol A.Ş) üzerinden aralarında Galatasaray Sportif A.Ş'nin de bulunduğu beş şirketi kontrol etmektedir. GS Stad A.Ş, GS Pazarlama A.Ş, GS Sigorta A.Ş, Beylerbeyi Sportif A.Ş'nin tamamına sahip olan Galatasaray Kulübü, hisselerini halka arz ettiği Galatasaray Sportif A.Ş'nin ise % 83,98'ine sahiptir. Galatasaray Sportif A.Ş'nin geriye kalan % 16'lık hissesini halka açık kısmı oluşturmaktadır.

Galatasaray Kulübü



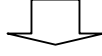
(% 98,6)

Galatasaray Futbol A.Ş



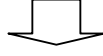
(%99,9)

Beylerbeyi  
Sportif A.Ş



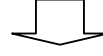
(%99,9)

GS Stad A.Ş



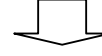
(%83,98)

GS Sportif A.Ş



(%99,9)

GS Pazarlama A.Ş



(%99,9)

GS Sigorta A.Ş

Galatasaray Sportif A.Ş'nin halka arzı 14-15.02.2002 tarihlerinde Global Menkul Değerler A.Ş liderliğindeki konsorsiyum tarafından gerçekleştirilmiştir. Ödenmiş sermayesinin % 16'sı halka arz edilen Galatasaray Sportif A.Ş'nin her bir hissesi için 87 YTL fiyat belirlenmiştir. Halka arz sonucunda elde edilen gelir ise 28.327.200 YTL'dir. Galatasaray Sportif A.Ş'nin halka arzdaki piyasa değeri ise 177.045.000 YTL olarak gerçekleşmiş olup, 20.02.2002 tarihinde İMKB Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Galatasaray Sportif A.Ş'nin halka arz verileri Tablo XVI'da yer almaktadır.

<b>Tablo XVI-Galatasaray Sportif A.Ş Halka Arz Verileri (YTL)</b>			
<b>Kuruluş Tarihi</b>	26.10.1997	<b>Konsorsiyum Lideri</b>	Global Menkul Değerler A.Ş
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	2.035.000	<b>Halka Arzda Satış Fiyatı</b>	87
<b>Halka Arz Edilen Tutar</b>	325.600	<b>Halka Arz Hasılatı</b>	28.327.200 (21 Milyon USD)
<b>Halka Arz Edilen Tutar/Ödenmiş Sermaye Oranı</b>	% 16	<b>Halka Arz Piyasa Değeri</b>	177.045.000 (132 milyon USD)
<b>Halka Arz Tarihi</b>	14-15.02.2002	<b>Halka Arzda Satış Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>İMKB'de İşlem Görmeye Başladığı Tarih</b>	20.02.2002	<b>Aracılık Yüklenimi</b>	Bakiyeyi Yüklenim

Mevcut ortaklardan Galatasaray Kulübü'nün şirket sermayesindeki % 16'lık payını satmasıyla halka arzı gerçekleştirilen Galatasaray Sportif A.Ş'nin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı Tablo XVII'de yer almaktadır.

<b>Tablo XVII-Galatasaray Sportif A.Ş'nin Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı</b>				
<b>Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı</b>	<b>Halka Arz Öncesi Ortaklık Yapısı</b>		<b>Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı</b>	
	<b>Pay Tutarı ( BİN TL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>	<b>Pay Tutarı ( BİN TL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>
Galatasaray Kulübü	1.606.176.448	78,93	1.280.576.448	62,93
AIG Blue Voyage Fund L.P	257.052.632	12,63	257.052.632	12,63
AIG Global Sports and Entertainment Fund L.P	171.368.420	8,42	171.368.420	8,42
7 Adet Kurucu Gerçek Kişi	402.500	0,02	402.500	0,02
Halka Açık Kısım	-	-	325.600.000	16,00
<b>TOPLAM</b>	<b>2.035.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>2.035.000.000</b>	<b>100,00</b>

AIG, Galatasaray Sportif A.Ş'ye 19.09.2000 tarihinde, bünyesinde faaliyet gösteren AIG Blue Voyage Fund L.P ve AIG Global Sports and Entertainment Fund L.P üzerinden ortak olmuştur. Toplam 20 milyon USD karşılığında Galatasaray Sportif A.Ş'nin % 21.05 hissesini satın almıştır. 26.08.2002 tarihinde yapılan Galatasaray Sportif A.Ş genel kurulunda temelde kendi istediği yönetim kurulu üyesi ve denetçilerinin atanmaması nedeniyle AIG ile Galatasaray Kulübü ve Galatasaray Sportif A.Ş arasında başlayan sorun, AIG tarafından yerel mahkemelere ve Uluslararası Tahkim'e taşınmıştır. Bir buçuk yıla yakın süren sorun, 14.02.2004 tarihinde taraflar arasında yapılan sulh anlaşması ile çözüme kavuşturulmuştur. Söz konusu sulh anlaşması gereğince, AIG'in elinde bulunan % 21.05'lik hisse senedi Galatasaray Kulübü tarafından 23,5 milyon USD'ı hisse bedeli, 9 milyon USD'ı tazminat bedeli olmak üzere 32,5 milyon USD'a geri alınmıştır. Galatasaray Sportif A.Ş'nin AIG'e ortak olduğu süre boyunca ödediği temettü tutarı ise yaklaşık olarak 11 milyon USD civarındadır. AIG, 01.11.2000 tarihinde 20 milyon USD vererek % 21.05'ine ortak olduğu Galatasaray Sportif A.Ş yatırımdan, hisse senedi alım-satım kazancı ve temettü geliri olmak üzere yaklaşık 23 milyon USD'lık bir gelir elde etmiştir.

Hisselerin AIG'den geri alınmasında Galatasaray Kulübü tarafından kullanılan kaynağın 23,5 milyon USD'lık kısmı, Galatasaraylı işadamı Ünal AYSAL'a ait Belçika merkezli Unit Investment Societe Anonyme tarafından sağlanmıştır. Karşılığında Galatasaray Sportif A.Ş hisselerinin % 33.8'ine Unit Investment Societe Anonyme tarafından oy hakkından yoksun olarak rehin konulmuş, kar payları üzerine ise intifa hakkı kurulmuştur. Öte yandan 28.02.2004'te yapılan olağan mali genel kurulda alınan kararlar Galatasaray Sportif A.Ş'deki Galatasaray Kulübü'ne ait hisse senetleri, Unit Investment Societe Anonyme tarafından rehnedilmiş olanlar da dahil olmak üzere, Galatasaray Futbol A.Ş'ye toplam 85.449.874.900.000 TL karşılığında devredilmiştir. Söz konusu

gelişmelerden sonra ortaya çıkan Galatasaray Sportif A.Ş ortaklık yapısı Tablo XVIII'de yer almaktadır.

<b>Tablo XVIII-Galatasaray Sportif A.Ş 28.02.2004 Tarihi İtibariyle Ortaklık Yapısı</b>		
<b>Ticaret Ünvanı</b>	<b>Pay Tutarı (Bin TL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>
Galatasaray Futbol A.Ş	1.708.997.498	83,98
Halka Açık Kısım	325.600.000	16,00
7 Adet Kurucu Gerçek Kişi ve Galatasaray Kulübü	402.502	0,02
<b>Toplam</b>	<b>2.035.000.000</b>	<b>100,00</b>

Galatasaray Kulübü ile Galatasaray Sportif A.Ş arasında 01.11.2000 tarihinde imzalanan lisans sözleşmesi ile Galatasaray futbol takımına ilişkin aşağıda yer alan gelirler Galatasaray Sportif A.Ş'ye devredilmiştir. Aynı şekilde Galatasaray futbol takımı da Galatasaray Sportif A.Ş'ye 30 yıllığına kiralanmıştır. Galatasaray Kulübü, diğer kulüplerden farklı olarak, stadyum gelirlerini Sportif A.Ş'ye devretmemiştir.

**1. Medya ve Reklam Gelirleri:** Süper Lig yayın gelirleri, Şampiyonlar Ligi yayın ve reklam gelirleri, UEFA Kupası, Türkiye Kupası, diğer kupalar ve özel maçlara ait yayın ve reklam gelirleri ve sponsorluk gelirlerini kapsamaktadır. Digitürk-TRT ortaklığının 2004-2005 sezonu için süper lig kulüplerine yaptığı toplam 135.950.000 YTL'lik ödemedi Galatasaray Kulübü'ne düşen pay 17.472.973 YTL'dir. Galatasaray Kulübü de, dağıtım sisteminde 2005'te yapılan değişiklikten önce, aynen Fenerbahçe ve Beşiktaş Kulübü gibi toplam yayın gelirlerinin % 13,25'ini almaktaydı. Ancak TFF'nin 2005-2006 sezonundan başlamak üzere yayın gelirlerinin dağıtımında performans bazlı bir dağıtım uygulamaya başlayacak olması nedeniyle bu sezondan itibaren Galatasaray Sportif A.Ş'nin sabit bir yayın geliri olmayacaktır.

Reklam gelirleri ise Ali Sami Yen Stadyumu ve Florya Metin Oktay Tesisleri içinde ve çevresindeki reklam panolarını kapsamaktadır.

Forma sponsorluk anlaşması Avea ile yapılmış olup, Galatasaray Sportif A.Ş 2009 yılına kadar yıllık 3 milyon USD gelir elde edecektir.

**2. İsim Hakkı Gelirleri:** Galatasaray logolu ürünlerin üretim ve satış hakkının başka şirketlere devredilmesi karşılığında isim hakkı olarak elde edilen gelirlerdir.

**3. Futbol Takımı Performans Gelirleri:** Galatasaray Sportif A.Ş ayrıca, profesyonel futbol takımının performans gelirlerinden de bir pay alacaktır. Sözleşme gereğince, Şampiyonlar Ligi başlangıç ödülünün % 60'ı, ilk tur maç ödüllerinin % 60'ı ve diğer ödüllerin % 30'u Galatasaray Sportif A.Ş'ye ait olacaktır. Ancak giriş ve ilk tur maç ödüllerinin % 50'si futbol takımı kira bedeli olarak Galatasaray Kulübü'ne geri ödenecektir.

Galatasaray Sportif A.Ş'nin 2004-2005 yılında hizmet satışlarından elde ettiği gelirler Tablo XIX'da yer almaktadır.

<b>Tablo XIX- Galatasaray Sportif A.Ş'nin 2004-2005 Yılında Elde Ettiği Gelirler</b>	
Yayın Hakkı Gelirleri <sup>7</sup>	20.006.126
Forma Reklam Gelirleri	4.423.054
Saha ve Diğer Reklam Gelirleri	8.801.741
İsim Hakkı Gelirleri	4.912.545
Toplam	38.143.466

Döneme ilişkin gelirlerden, yayın gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı % 52, forma reklam gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı % 11, saha ve diğer reklam gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı % 23, isim hakkı gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı ise % 12'dir.

Galatasaray Sportif A.Ş'nin giderleri ise temelde aşağıda yer alan kalemlerden oluşmaktadır.

**1.Futbol Takımı Kira Gideri:** Galatasaray Sportif A.Ş, futbol takımı kira bedeli olarak 2000-2001 sezonu için 2.8 trilyon TL, 2001-2002 sezonu için 1.5 trilyon TL ödemiştir. Galatasaray Sportif A.Ş, 2001-2002 sezonundan itibaren ise kira bedeli olarak Şampiyonlar Ligi giriş ve birinci tur maçlarından aldığı % 60'lık payın yarısını, ayrıca 01.06.2005 tarihinden itibaren gelirlerinin % 1.5'ini Galatasaray Kulübü'ne ödeyecektir. 11.08.2005 tarihinde alınan kararla ise kira bedelinin geriye kalan kısmının iskonto edilmek suretiyle tespit edilen tutarı olan 11.816.977 USD, Galatasaray Kulübü'nden olan alacağa mahsup edilmiştir. Dolayısıyla takip eden yıllarda futbol takımı kira bedeli olarak Galatasaray Sportif A.Ş'den nakit çıkışı olmayacaktır.

**2.Genel Yönetim ve Pazarlama Giderleri:** Galatasaray Sportif A.Ş'nin 2004-2005 yılı genel yönetim ve pazarlama giderleri 7.723.035 YTL olarak gerçekleşmiştir.

**3.Lisans Kira Bedeli:** Galatasaray Sportif A.Ş, Galatasaray Kulübü'ne otuz yıllık lisans kira bedeli olarak yıllık olarak, önceki yıl gelirlerinin % 1'ini 200.000 USD'dan az olmamak üzere ödeyecektir. Ancak, Galatasaray Sportif A.Ş, 11.08.2005 tarihinde aldığı kararla geriye kalan 25 yıllık lisans ücreti olarak tespit edilen 2.305.752 milyon USD'ı Galatasaray Kulübü'nden olan alacağına mahsup etmek suretiyle kapatmıştır.

Galatasaray Sportif A.Ş'nin 2004-2005 yılına ilişkin faaliyet giderlerinin toplam tutarı 7.723.035 YTL olup, söz konusu tutarın 3.552.561 YTL'lik kısmını pazarlama giderleri, 4.170.474 YTL'lik kısmını ise genel yönetim giderleri oluşturmaktadır. Galatasaray Sportif A.Ş'nin söz konusu döneme ilişkin net karı ise 30.387.623 YTL olarak gerçekleşmiştir.

<sup>7</sup> Söz konusu gelirin 18.160.864 YTL'lik kısmı Süper Lig yayın gelirinden oluşmaktadır.

Galatasaray Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 tarihli bilançosu ise Tablo XX'de yer almaktadır.

<b>Tablo XX- Galatasaray Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 Tarihli Bilançosu (YTL)</b>			
<b><u>Dönen Varlıklar</u></b>	61.232.296	<b><u>Kısa Vadeli Borçlar</u></b>	8.857.702
Hazır Değerler	217.342	Ticari Borçlar	438.107
Menkul Kıymetler	255.000	Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.540.615
Kısa Vadeli ticari Alacaklar	3.593.436	Alınan Sipariş Avansları	6.807.597
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar <sup>8</sup>	51.364.451	Borç ve Gider Karşılıkları	71.383
Diğer Dönen Varlıklar	5.802.067	<b><u>Uzun Vadeli Borçlar</u></b>	47.219
<b><u>Duran Varlıklar</u></b>	247.242	<b><u>Özsermaye</u></b>	52.574.617
		Sermaye	2.035.000
		Yedekler	13.402.615
		Net Dönem Karı	30.387.623
		Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	6.749.379
<b><u>Aktif Toplam</u></b>	61.479.538	<b><u>Pasif Toplam</u></b>	61.479.538

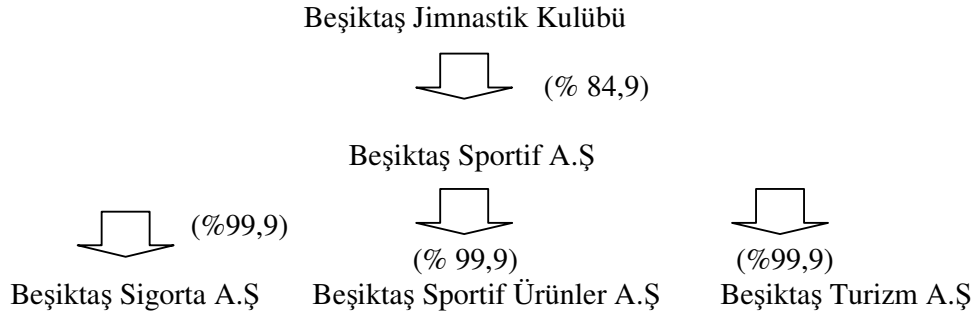
Galatasaray Sportif A.Ş de aynen Fenerbahçe ve Trabzonspor Sportif A.Ş gibi özsermayeye dayalı bir aktif yapısına sahiptir. Kısa vadeli borçlarının, Trabzonspor Sportif A.Ş ve Fenerbahçe Sportif A.Ş'ye nisbeten yüksek olmasına rağmen, 61.232.296 YTL'lik dönen varlığının bulunması Galatasaray Sportif A.Ş'nin likidite oranının 7 civarında gerçekleşmesini sağlamıştır.

#### **4. Beşiktaş Sportif A.Ş**

Beşiktaş Sportif A.Ş, Beşiktaş Jimnastik Kulübü (BJK) bünyesinde faaliyet gösteren yedi şirketten bir tanesidir. Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 14-15 Şubat 2002'de sermayesinin % 15'inin halka arz edilmesinden sonra, BJK'nın Beşiktaş Sportif A.Ş'deki payı 84,9'u düşmüştür. Beşiktaş Sportif A.Ş'nin vergiden muaf tutulması amacıyla ticari ürün satışları ayrı bir şirkete, Beşiktaş Sportif A.Ş'nin tamamına iştirak ettiği Beşiktaş Sportif Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş'ye (Beşiktaş Sportif Ürünler A.Ş) devredilmiştir.

<sup>8</sup> 43.132.205 YTL'lik kısmı, Galatasaray Futbol A.Ş'den olan alacaktır.





BJK altında ayrıca; Beşiktaş TV Yayın A.Ş, BJK Beşiktaş Eğlence ve Organizasyon Hiz. San. ve Tic. A.Ş ve BJK Beşiktaş Gayrimenkul Değerleme A.Ş şirketleri faaliyet göstermektedir.

Beşiktaş Sportif A.Ş'nin halka arzı, Galatasaray Sportif A.Ş ile aynı tarihlerde, 14-15.02.2002 tarihlerinde İş Yatırım liderliğindeki konsorsiyum tarafından gerçekleştirilmiştir. Diğer üç kulüp şirketinden farklı olarak sermaye arttırımı yoluyla halka arzı gerçekleştirilen Beşiktaş Sportif A.Ş, ödenmiş sermayesinin % 15'ini halka arz etmiştir. Halka arzda her bir hisse için 57,5 YTL fiyat belirlenmiştir. Halka arz sonucunda elde edilen gelir ise 18.773.750 YTL'dir. Beşiktaş Sportif A.Ş'nin halka arzdaki piyasa değeri ise 125.148.750 YTL olarak gerçekleşmiş olup, 20.02.2002 tarihinde İMKB Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Beşiktaş Sportif A.Ş'nin halka arz verileri Tablo XXI'de yer almaktadır.

<b>Tablo XXI-Beşiktaş Sportif A.Ş'nin Halka Arz Verileri (YTL)</b>			
<b>Kuruluş Tarihi</b>	18.07.1995	<b>Konsorsiyum Lideri</b>	İş Yatırım
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	2.176.500 <sup>9</sup>	<b>Halka Arzda Satış Fiyatı</b>	57,5
<b>Halka Arz Edilen Tutar</b>	326.500	<b>Halka Arz Hasılatı</b>	18.773.750 (14 Milyon USD)
<b>Halka Arz Edilen Tutar/Ödenmiş Sermaye Oranı</b>	% 15	<b>Halka Arz Piyasa Değeri</b>	125.148.750 (94 milyon USD)
<b>Halka Arz Tarihi</b>	14-15.02.2002	<b>Halka Arzda Satış Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>İMKB'de İşlem Görmeye Başladığı Tarih</b>	20.02.2002	<b>Aracılık Yüklenimi</b>	Bakiyeyi Yüklenim

Sermaye arttırımı yoluyla sermayesinin % 15'lik payı halka arzedilen Beşiktaş Sportif A.Ş'nin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı ise Tablo XXII'de yer almaktadır.

<sup>9</sup> Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 17.06.2005 tarihinde yapılan olağanüstü genel kurul toplantısında sermayenin, bedelsiz olarak, 2.176.500 YTL'den 40.000.000 YTL'ye arttırılmasına karar verilmiş olup; arttırıma ilişkin işlemler Ağustos 2005'te tamamlanmıştır.

<b>Tablo XXII-Beşiktaş Sportif A.Ş'nin Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı</b>				
<b>Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı</b>	<b>Halka Arz Öncesi Ortaklık Yapısı</b>		<b>Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı</b>	
	<b>Pay Tutarı ( BİN TL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>	<b>Pay Tutarı ( BİN TL)</b>	<b>Pay Oranı (%)</b>
BJK	1.849.994.000	99,99999967	1.849.994.000	84,99999967
Diğer Kurucu Gerçek Kişiler	6.000	0,00000032	6.000	0,00000032
Halka Açık Kısım	-	-	326.500.000	15,00000000
<b>TOPLAM</b>	<b>1.850.000.000</b>	<b>100,00000000</b>	<b>2.176.500.000</b>	<b>100,00000000</b>

24.01.2002 tarihinde Beşiktaş Sportif A.Ş ile BJK arasında imzalanan lisans sözleşmesi ile, BJK bünyesinde yer alan futbol şubesi, tüm aktif ve pasifleri ile birlikte Beşiktaş Sportif A.Ş'ye devredilmiştir. Lisans ücreti olarak; Beşiktaş Sportif A.Ş'nin, her yıl için 1 milyon USD'dan az ve 2 milyon USD'dan fazla olmamak kaydıyla, net gelirinin % 5'ini lisans hakkı bedeli olarak BJK'ya ödemesine karar verilmiştir. Ancak Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 28.11.2003 tarihli toplantısında alınan kararla, 28 yıllık lisans bedeli olarak hesaplanan 17.980.063 YTL'nin peşin olarak BJK'ya ödenmesine karar verilmiştir.

Beşiktaş Sportif A.Ş, halka arzdan elde ettiği gelirin 10 milyon USD'lık kısmı ile BJK'dan isimleri aşağıda yer alan 29 futbolcunun bonservis bedelini satın almıştır. Söz konusu futbolcular: Sertan ESER, Fevzi TUNCAY, Tayfur HAVUTÇU, Ali EREN BAŞARLAR, Bayram BEKTAŞ, Sead DOST, Ahmet DURSUN, Ümit BOZKURT, İbrahim ÜZÜLMEZ, Dimitry KHLETSOV, Erman GÜRAÇAR, İlhan MANSIZ, Tümer METİN, Mehmet AKSU, Ahmet YILDIRIM, Tamer TUNA, Ronaldo GUIARO, Zoubaier BAYA, Arild STAVRUM, Mario Justodio NAZARA, Thomas MYHRE, Necat AYGÜN, Mathias ASPER, Ali Cansun BEGEÇASLAN, Yasin SÜLÜN, Yasin YILDIZ, Turan KİP, İlhan ŞAHİN, Sertaç KALE'dir.

BJK, diğer üç kulüpten farklı olarak, yalnızca gelirlerini (yayın gelirleri, sponsorluk gelirleri, reklam gelirleri, ticari ürün satış gelirleri, futbolcu satım gelirleri vb.) değil giderlerini (futbolcu ve teknik adam transfer ve ücret giderleri, inönü stadi giderleri, pazarlama giderleri, genel yönetim giderleri, lisans giderleri vb.) de Beşiktaş Sportif A.Ş'ye devretmiştir. Bir başka ifadeyle, futbol şubesini tüm aktif ve pasifiyle birlikte Beşiktaş Sportif A.Ş'ye devretmiştir. Şirketleşme modelinde BJK ile diğer üç kulüp arasında yukarıda ifade edilen farklılaşma, özellikle şirketlerin kar edebilirlikleri üzerinde önemli farklılıklar yaratmıştır. Dört büyük kulüp, en önemli gelir kalemlerini (yayın gelirleri, sponsor gelirleri vb.) halka açtıkları şirketlere devrederken, içlerinden sadece BJK, giderlerinin tamamını (özellikle futbolcu transfer giderleri) halka açtığı şirkete devretmiştir. Diğer üç kulübün halka açtıkları şirketler, futbolcu transfer giderlerini kulüp bünyesinde bıraktıkları, halka açtıkları şirketlere

söz konusu giderleri yansıtmadıklarından, Beşiktaş Sportif A.Ş'ye nisbeten daha karlı çalışabilmektedirler. Söz konusu durum, dört kulübün mevcut durumda olduğu gibi futbolcu alım satımlarından sürekli zarar etmeleri durumunda geçerli olmaya devam edecektir. Beşiktaş Sportif A.Ş, ancak futbolcu alım satımlarından kar elde etmeye başlarsa, diğer üç kulüp şirketinden daha karlı çalışabilecektir.

Beşiktaş Sportif A.Ş'nin ana gelir kalemleri aşağıda yer almaktadır:

**1. Yayın Gelirleri:** Diğer Sportif A.Ş'lerde olduğu gibi, Beşiktaş Sportif A.Ş'nin de ana gelir kalemini Süper Lig yayın gelirleri oluşturmaktadır. Digitürk-TRT ortaklığının 2004-2005 sezonu için süper lig kulüplerine yaptığı toplam 135.950.000 YTL'lik ödemeden BJK'ya düşen pay, Galatasaray ve Fenerbahçe gibi, 17.472.973 YTL'dir. BJK, dağıtım sisteminde 2005'te yapılan değişiklikten önce, aynen Fenerbahçe ve Beşiktaş Kulübü gibi toplam yayın gelirlerinin % 13,25'ini almaktaydı. Ancak TFF'nin 2005-2006 sezonundan başlamak üzere yayın gelirlerinin dağıtımında performans bazlı bir dağıtım uygulamaya başlayacak olması nedeniyle bu sezondan itibaren Beşiktaş Sportif A.Ş'nin sabit bir yayın geliri olmayacaktır.

**2. Sponsorluk Gelirleri:** Beşiktaş Sportif A.Ş'nin en önemli sponsorluk geliri, Yıldız Holding A.Ş ile (Ülker Grubu) 2005-2006 sezonundan başlamak üzere 5 yıllığına 20 milyon USD karşılığında imzaladığı sözleşmeden elde edilmektedir. Söz konusu sözleşme göğüs ve kol reklamlarını kapsamaktadır. Mevcut durumda, diğer üç şirketin Avea ile yaptıkları forma sponsorluk anlaşmaları ile karşılaştırıldığında, yıllık 4 milyon USD ile Beşiktaş Sportif A.Ş forma sponsorluğundan en çok kazanan şirket durumundadır.

**3. Reklam Gelirleri:** Beşiktaş Sportif A.Ş, Aktif Tanıtım Hizmetleri Ltd. Şirketi ile imzaladığı sözleşme uyarınca, İnönü Stadi'nin saha içi ve dışı reklam panolarını 5 yıllığına toplam 12,3 milyon USD'a kiraya vermiştir.

**4. Ticari Ürün Satış Gelirleri:** Beşiktaş Sportif A.Ş, Beşiktaş markası ile ilgili ticari ürün satışlarını gerçekleştiren Beşiktaş Spor Ürünleri Tic. A.Ş'nin tamamına sahiptir. Söz konusu şirketin elde ettiği gelirler temettü geliri olarak Beşiktaş Sportif A.Ş'ye aktarılmaktadır.

**5. Transfer Gelirleri:** Daha önce de belirtildiği gibi, Beşiktaş Sportif A.Ş'nin diğer üç kulüp şirketinden en önemli farkı, transfer gelir ve giderlerini de içermesidir. Beşiktaş Sportif A.Ş'nin son yıllarda futbolcu satışında elde ettiği en önemli gelirler; John CAREW'in 2005 yılında Olympique Lyon'a satışından elde edilen 7.6 milyon avro ile İlhan MANSIZ'ın Japon Kulübü Crimson Football Club'a satışından elde edilen 4.3 milyon USD'lık gelirlerdir.

**6. İnönü Stadyumu Gelirleri:** İnönü Stadyumu'nda oynanacak maçlardan elde edilecek gişe hasılatları, büfelerin ve reklam alanlarının işletilmesinden elde edilen gelirlerini kapsamaktadır.

**7. Şampiyonlar Ligi Gelirleri:** Beşiktaş Sportif A.Ş'nin önemli gelir kalemlerinden birini de takımın Şampiyonlar Ligi'nde mücadele ettiği yıllarda elde ettiği gelirler oluşturmaktadır. Beşiktaş'ın Şampiyonlar Ligi'nde en son mücadele ettiği yıl olan 2003-2004'te toplam 7,7 milyon YTL gelir elde edilmiştir.

31.05.2005 tarihi itibariyle Beşiktaş Sportif A.Ş'nin toplam geliri 50.121.406 YTL olup, önemli gelir kalemleri ve tutarları Tablo XXIII'te yer almaktadır.

<b>Tablo XXIII-Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 2004-2005 Yılı Temel Gelirleri (YTL)</b>	
<b>TV Yayın Gelirleri</b>	18.691.127
<b>Sponsorluk Gelirleri</b>	9.372.096
<b>Kombine Kart Hasılatı</b>	6.800.025
<b>Lisanslı Ürün Satışı</b>	5.666.361
<b>Seyahat Satışı</b>	3.539.894
<b>İsim Hakkı Gelirleri</b>	2.180.515
<b>Maç Hasılatları</b>	2.093.874
<b>Toplam</b>	50.121.406

Tablo'dan da görüldüğü gibi, diğer Sportif A.Ş'ler gibi Beşiktaş Sportif A.Ş'nin de en önemli gelir kalemini yayın gelirleri oluşturmaktadır. Yayın gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı % 37'dir. Büyüklük olarak ikinci sırada yer alan sponsorluk gelirlerinin ise toplam gelirler içindeki payı % 18'dir. Beşiktaş Sportif A.Ş, 2004-2005 döneminde 50.121.406 YTL ile Fenerbahçe Sportif A.Ş (49.041.748 YTL) ve Galatasaray Sportif A.Ş'den (38.143.466 YTL) daha fazla gelir elde etmesine rağmen; bu dönemi 14.777.577 YTL zararla kapatmıştır. Beşiktaş Sportif A.Ş'nin diğer Sportif A.Ş'lerden farklı olarak katlanmak durumunda olduğu futbolcu transfer giderleri ve ücret ödemeleri, bu durumun nedenini oluşturmaktadır.

Beşiktaş Sportif A.Ş'nin temel giderleri ise aşağıdaki kalemlerden oluşmaktadır:

**1. Futbolcu ve Teknik Adam Ücret ve Transfer Giderleri:** Beşiktaş Sportif A.Ş'nin en önemli gider kalemi, aynı zamanda diğer üç kulübün halka açık şirketlerinden en önemli farkını oluşturmaktadır. Transfer politikasındaki başarısızlık, yüksek düzeydeki gelirlerine rağmen, Beşiktaş Sportif A.Ş'nin karlı bir şirket olmaması sonucunu doğurmuştur. 2004-2005 yılında transfere harcanan toplam tutar 25 milyon USD civarındadır.

**2. Lisans Giderleri:** Daha öncede belirtildiği gibi, Beşiktaş Sportif A.Ş, lisans bedeli olarak, her yıl için 1 milyon USD'dan az ve 2 milyon USD'dan fazla olmamak kaydıyla, net gelirinin % 5'ini lisans hakkı bedeli olarak BJK'ya ödeyecekti. Ancak Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 28.11.2003 tarihli toplantısında alınan kararlar, 28 yıllık lisans bedeli peşin olarak ödenmiştir.

**3. İnönü Stadyumu Giderleri:** Beşiktaş Sportif A.Ş, İnönü Stadyumu'nu BJK'dan 01.01.2004-31.12.2030 tarihleri arasında kapsamak üzere kiralamıştır. Kira bedeli olarak belirlenen 11.5 milyon USD peşin olarak Kulübe ödenmiştir.

Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 tarihli bilançosunun özet verileri Tablo XXIV'te yer almaktadır.

<b>Tablo XXIV- Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 Tarihli Bilançosu (YTL)</b>			
<b><u>Dönen Varlıklar</u></b>	55.164.430	<b><u>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</u></b>	47.927.821
Hazır Değerler	329.316	Banka Kredileri	16.087.660
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	27.007.437	Ticari Borçlar	11.870.196
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	14.005.811	Diğer Kısa Vadeli Borçlar	6.852.504
Diğer Dönen Varlıklar	13.007.792	Alınan Sipariş Avansları	5.317.718
<b><u>Duran Varlıklar</u></b>	93.087.448	Borç ve Gider Karşılıkları	7.799.723
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	6.349.481	<b><u>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</u></b>	60.330.057
Maddi Duran Varlıklar	8.165.662	Banka Kredileri	49.858.795
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.849.031	Ticari Borçlar	4.080.715
<b><u>Aktif Toplam</u></b>	148.251.878	Alınan Sipariş Avansları	6.283.672
		<b><u>Özsermaye</u></b>	39.993.475
		Sermaye	2.176.500
		Emisyon Primi	18.447.250
		Yedekler	15.011.773
		Dönem Zararı	14.777.507
		Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	19.135.459
		<b><u>Pasif Toplam</u></b>	148.251.878

Tablodan da görüldüğü gibi, 2004-2005 dönemini 14.777.507 YTL zarar ile kapatan Beşiktaş Sportif A.Ş'nin yabancı kaynaklarının toplam tutarı 108.257.878 YTL'dir. Toplam yabancı kaynaklar içindeki uzun ve kısa vadeli banka kredileri toplamı ise 65.946.455 YTL'dir. Beşiktaş Sportif A.Ş'nin kısa vadeli borçlanmasının karşılığında 2004-2005 döneminde katlandığı finansman gideri ise 12.981.254 YTL'dir ki, bu tutar aynı dönemdeki gelirlerinin % 25'ine tekabül etmektedir.

## V.Sportif A.Ş'lerin Karşılaştırmalı Analizi

### 1. Şirketleşme Modellerindeki Farklılık Açısından

Beşiktaş Sportif A.Ş'nin şirketleşme modelinin diğer Sportif A.Ş'lerin şirketleşme modelinden farklı olduğu daha önce ifade edilmişti. Esasında farklı olan şirketleşme modeli, Avrupa futbol piyasası göz önünde bulundurulduğunda, Trabzonspor, Galatasaray ve Fenerbahçe Sportif A.Ş'lerin şirketleşme modelleridir. Ancak dört Sportif A.Ş arasında karşılaştırma yapınca, farklı olan Beşiktaş Sportif A.Ş olarak duruyor. Temel farklılık noktasını tekrar ifade etmek gerekirse; BJK, futbol şubesine ilişkin tüm aktif ve pasiflerini Beşiktaş Sportif A.Ş'ye devrederken, Trabzonspor, Fenerbahçe ve Galatasaray Kulüpleri hemen hemen bütün gelirlerini, ancak sadece belli giderlerini Sportif A.Ş'lere devretmişlerdir. Trabzonspor ve Fenerbahçe bir adım daha öteye giderek, Sportif A.Ş'lerin esas sözleşmelerine koydukları hükümlerle, Sportif A.Ş'lerin giderlerini, amortismanlar hariç, brüt gelirlerinin % 10'u ile sınırlandırmışlardır. Söz konusu yapılanma her üç Sportif A.Ş'yi de Beşiktaş Sportif A.Ş ile karşılaştırıldığında oldukça karlı şirketler haline getirmiştir. Bu nedenle, Beşiktaş Sportif A.Ş dışındaki Sportif A.Ş'lerin, öz itibariyle bakıldığında, ihraç ettikleri sermaye piyasası aracının hisse senedinden ziyade gelir ortaklığı senedi olduğu söylenebilir. Çünkü bu kulüpler temel olarak 30 yıllık gelirlerini Sportif A.Ş'lere lisans sözleşmeleri ile devretmişler, söz konusu gelirlerin iskonto edilmesiyle bulunan değerler üzerinden de halka arzları gerçekleştirmişlerdir. Özellikle Fenerbahçe ve Trabzonspor Sportif A.Ş'lerin sözleşmelerine konulan ve giderleri brüt gelirlerin % 10'u ile sınırlayan hüküm ile, her üç Sportif A.Ş'nin de kar etmesi mevcut şirketleşme modeliyle tamamen garanti altına alınmıştır,

Dört Sportif A.Ş'nin 31.05.2005 tarihli karşılaştırmalı gelir tablolarının ana kalemleri ve tutarları, şirketleşme modellerindeki farklılaşmanın daha net görülebilmesi amacıyla Tablo XXV'e alınmıştır. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin gelir tablosu 5 aylık olup, diğerleri 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

	<b>Beşiktaş Sportif A.Ş</b>	<b>Fenerbahçe Sportif A.Ş</b>	<b>Galatasaray Sportif A.Ş</b>	<b>Trabzonspor Sportif A.Ş</b>
<b>Brüt Satışlar</b>	50.121.406	49.041.748	38.143.466	9.117.162
<b>Satışlardan İndirimler</b>	(909.403)	-	-	-
<b>Net Satışlar</b>	49.212.003	49.041.748	38.143.466	9.117.162
<b>Satışların Maliyeti</b>	(66.349.543)	(3.378.416)	-	(475.080)
<b>Brüt Satış Karı/Zararı</b>	(17.137.540)	45.663.332	38.143.466	8.642.082
<b>Faaliyet Giderleri</b>	(6.888.994)	(595.565)	(7.723.035)	(396.965)
<b>Esas Faaliyet Kar/Zararı</b>	(24.026.534)	45.067.767	30.420.431	8.245.117
<b>Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar</b>	21.821.247	35.784	11.252.760	54.069
<b>Diğer Faaliyetlerden</b>	(2.491.365)	-	(6.632.265)	(235.623)

<b>Giderler ve Zararlar</b>				
<b>Finansman Giderleri</b>	(12.981.254)	-	-	-
<b>Finansman Gelirleri</b>	-	10.286.173	-	-
<b>Faaliyet Karı</b>	(17.677.906)	55.389.684	35.040.926	8.063.563
<b>Dönem Kar/Zararı</b>	(14.777.595)	52.895.074	30.387.623	8.063.563

Gelir tabloları üzerinden baktığımızda, Beşiktaş Sportif A.Ş ile diğer Sportif A.Ş'lerin şirketleşme modellerindeki farklılığın "Satışların Maliyeti" kaleminde somutlaştığı görülmektedir. Beşiktaş Sportif A.Ş'nin söz konusu kalemden kaynaklanan maliyeti 66.349.543 YTL iken (ağırlıklı olarak futbolcu transfer ve ücret giderleri), Galatasaray Sportif A.Ş'nin böyle bir maliyeti bulunmamaktadır. Fenerbahçe ve Trabzonspor Sportif A.Ş'lerin söz konusu maliyeti ise sırasıyla 3.378.416 YTL ve 475.080 YTL'dir. Söz konusu durum nedeniyle; Beşiktaş Sportif A.Ş, brüt gelirleri diğer üç Sportif A.Ş'den de fazla olmasına rağmen, 17.137.540 YTL brüt satış zararı yazmıştır. Aynı döneme ilişkin Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin brüt satış karı 45.663.332 YTL, Galatasaray Sportif A.Ş'nin brüt satış karı ise 38.143.476 YTL'dir. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin de sadece beş aylık, 01.01.2005-31.05.2005 dönemi, brüt satış karı 8.642.082 YTL'dir. Beşiktaş Sportif A.Ş dışındaki üç Sportif A.Ş'nin de futbolcu transfer gider ve ücretlerini içermemesi bu sonucu doğurmuştur.

Beşiktaş Sportif A.Ş'nin önemli gider kalemlerinden birisini de, 12.981.254 YTL ile, finansman giderleri oluşturmaktadır. Bu da Beşiktaş Sportif A.Ş'nin şirketleşme modelindeki farklılığın yan sonuçlarından biridir. Beşiktaş Sportif A.Ş, diğer Sportif A.Ş'lerden farklı olarak futbol şubesini dernekten tamamen devraldığı için, futbol şubesinin faaliyetlerinin yürütülmesinde kullanılan kredileri de üstlenmektedir. Diğer kulüplerde bu krediler ya kulüpler üzerinde bulunmakta ya da futbol şubesinin tüm aktif ve pasifiyle devredildiği, ancak halka açık olmayan şirketler üzerinde bulunmaktadır. Dolayısıyla halka açılmış olan Sportif A.Ş'ler bu tür bir maliyete katlanmamaktadır.

Şirketleşme modelindeki farklılaşmanın karlılık üzerinde yarattığı etkinin dolaylı sonucu, dağıtılan temettü tutarlarında meydana gelen farklılaşma olmuştur. Dört Sportif A.Ş'nin halka arzdan itibaren dağıttıkları toplam brüt temettü tutarları Tablo XXVI'da yer almaktadır.

<b>Tablo XXVI- Sportif A.Ş'lerin Halka Arz Sonrası Dağıttıkları Toplam Brüt Temettü Tutarları (YTL)</b>		
<b>Sportif A.Ş</b>	<b>Toplam Brüt Temettü Tutarı</b>	<b>Yıllık Ortalama Brüt Temettü Tutarı</b>
Galatasaray Sportif A.Ş	107.455.905	35.818.635
Fenerbahçe Sportif A.Ş	56.557.051	28.278.525
Trabzonspor Sportif A.Ş	7.019.346	14.038.692
Beşiktaş Sportif A.Ş	2.552.971	638.242

Galatasaray Sportif A.Ş, 2004-2005 dönemine ilişkin olarak 30.387.623 YTL net dönem karı elde etmiştir. Ancak söz konusu karın dağıtımına henüz karar verilmemiştir. Dolayısıyla 107.455.905 YTL'lik dağıtılmış temettü tutarı, halka arzın yapıldığı Şubat 2002'den son kar dağıtımı yapılan Mayıs 2004 dönemine kadar olan kısmı kapsamaktadır. Fenerbahçe ve Beşiktaş Sportif A.Ş'lerinki ise halka arzlarının yapıldığı tarihten Mayıs 2005'e kadar olan dönemi kapsamaktadır. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin dağıttığı 7.019.346 YTL brüt temettü tutarı ise 01.01.2005-31.05.2005 dönemine ilişkin faaliyetten kaynaklanmaktadır.

Tablodan görüldüğü üzere, toplamda ve ortalama olarak en çok temettü dağıtan Sportif A.Ş, Galatasaray Sportif A.Ş'dir. Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin ise dağıttığı toplam temettü tutarı 56.557.051 YTL iken, ortalama tutar 28.278.525 YTL'dir. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin ise dağıtacağı yıllık temettü tutarının, beş aylık dağıtılan temettü tutarı olan 7.019.346 YTL'den hareketle 14.038.692 YTL olduğu varsayılmıştır. Beşiktaş Sportif A.Ş ise dört yıllık dönem zarfında toplam sadece 2.552.971 YTL, ortalama olarak ise 638.242 YTL temettü dağıtabilmiştir. Tekrarlamak gerekirse, bu durum Beşiktaş Sportif A.Ş'nin şirketleşme modelindeki farklılaşmanın bir sonucudur.

Beşiktaş Sportif A.Ş'nin % 15'inin halka açık olduğunu düşündüğümüzde, dağıtılan toplam temettünün 382.945 YTL'lik kısmı BJK dışına çıkmış, geriye kalan tutar ise BJK bünyesinde kalmıştır.

Beşiktaş Sportif A.Ş gibi % 15'i halka arz edilmiş olan Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin dağıttığı toplam 56.557.051 YTL'lik temettünün ise 8.483.557 YTL'lik kısmı Fenerbahçe Kulübü dışındaki ortaklara temettü olarak dağıtılmıştır. Fenerbahçe Kulübü dışındaki ortaklara dağıtılan 8.483.557 YTL'lik brüt temettü tutarı, halka arzdan elde edilen 39.375.000 YTL'lik gelirin % 21'ine denk gelmektedir. Bir başka ifadeyle Fenerbahçe Kulübü, halka arzdan elde ettiği gelirin yaklaşık % 20'sini şimdiden Fenerbahçe Sportif A.Ş üzerinden kulüp dışına aktarmıştır. Bu verilerden hareket edersek, yaklaşık on yıllık süre içerisinde, halka arzda yatırımcıdan toplanmış olan 39.375.000 YTL geri ödenmiş olacaktır. Giderleri gelirlerinin % 10'u ile sınırlandırılmış bulunan Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin gelirlerini daha da arttırması durumunda bu süre daha da kısalmaktadır.

Trabzonspor Sportif A.Ş'nin sermayesinin % 25'i halka arz edildiğinden, dağıtılan temettü tutarının her yıl % 25'i Trabzonspor Kulübü dışına çıkmaktadır. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin yukarıda varsaydığımız şekilde, yıllık ortalama olarak 14.038.692 YTL temettü dağıttığını varsaydığımızda, yaklaşık olarak yıllık 3.509.673 YTL temettü Kulüp dışına çıkmış olacaktır. Trabzonspor Kulübünün halka arzdan elde ettiği gelirin 32.812.500 YTL olduğu düşünüldüğünde, aynen Fenerbahçe'de olduğu gibi, yaklaşık on yıllık süre zarfında elde edilen gelir temettü olarak yatırımcıya geri dönmüş olacaktır. Fenerbahçe Sportif A.Ş'de olduğu gibi giderleri gelirlerinin % 10'u ile sınırlandırılmış olan Trabzonspor Sportif A.Ş'nin gelirlerindeki artış ya da azalış bu süreyi uzatacak ya da kısaltacaktır.



Galatasaray Sportif A.Ş.'nin Şubat 2002'deki halka arzından sonra ortaklarına dağıttığı toplam temettü tutarının 107.455.905 YTL olduğu yukarıda ifade edilmişti. Galatasaray Sportif A.Ş.'nin halka açık kısmı % 16 olduğundan, dağıtılan temettünün yaklaşık 17.192.944 YTL'lik kısmı söz konusu % 16'lık hisseye sahip yatırımcıya dağıtılmış bulunmaktadır. Galatasaray Kulübü'nün halka arzdan elde ettiği gelirin 28.327.200 YTL civarında olduğu düşünüldüğünde, söz konusu gelirin yaklaşık % 60'ı şimdiden, üç yıllık süre içerisinde, temettü olarak yatırımcıya geri ödenmiş bulunmaktadır.

AIG'den hisselerin geri alınmasında, Galatasaraylı işadamı Ünal AYSAL'a ait Belçika merkezli Unit Investment Societe Anonyme'den 23,5 milyon USD'lık finansman sağlanması karşılığında Galatasaray Sportif A.Ş hisselerinin % 33.8'inin Unit Investment Societe Anonyme'e oy hakkından yoksun olarak rehin edildiği ve kar payları üzerine intifa hakkı kurulduğu daha önce belirtilmişti. Dolayısıyla Galatasaray Kulübü'nün Unit Investment Societe Anonyme'den sağladığı kredinin kapatılmasına kadar, Galatasaray Sportif A.Ş'nin dağıtacağı temettü tutarının % 33.8'lik kısmı da, halka açık kısma ilave olarak, Galatasaray Kulübü dışına çıkmaya devam edecektir.

Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor Sportif A.Ş'lerin şirketleşme modelinin gelir ağırlıklı olarak yapılması, başka bir ifadeyle gelirlerin tamamına yakınının Kulüpler tarafından Sportif A.Ş'lere aktarılırken, giderlerin ağırlıklı olarak Kulüpler bünyesinde bırakılması çeşitli eleştirilere hedef olmuştur. Eleştiriler temel olarak, Sportif A.Ş'ler üzerinden Kulüp dışına dağıtılan temettü tutarlarının, kısa sürede halka arzlardan elde edilen hasılatı aşacağı, yatırımcının sadece gelirlere ortak edilip giderlerin Kulüpler bünyesinde bırakılmasının Kulüplerin mali durumunu bozacağı etrafında toplanmaktadır. Sabah Gazetesi yazarı Yavuz SEMERCİ'nin 13.01.2004 tarihinde köşesinde yazdığı, Galatasaray Sportif A.Ş'nin şirketleşme modelini eleştirdiği yazıdaki tespitlerin Fenerbahçe ve Trabzonspor Sportif A.Ş'ler için de esas itibariyle geçerli olduğunu belirtip yazının bir bölümünü aşağıya alalım:

*"...Galatasaray 14.02.2002'de şirketin % 12'sini halka açtı ve 21 milyon dolar gelir elde etti. Galatasaray yöneticilerinin yüzü güldü ve kulübü sıkıştıran borçların bir kısmı ödendi. Gün kurtarıldı. Geçen yıl nimet paylaşımına dayalı halka arz nedeniyle Galatasaray 29 trilyon 448 milyar temettü dağıttı. Bu yıl içinde de dağıtılacak temettü tutarının 35 trilyon lirayı bulması bekleniyor. Dağıtılan karın % 62.9'u kulübe, % 21'i AIG'e, % 16'sı ise yatırımcılara gidiyor. Yani Galatasaray, 21 milyon dolar elde etmek için iki yıl içinde 46 milyon dolar kar dağıtacak. Karın % 37'si olan yaklaşık 17 milyon doları yatırımcılara ve AIG'e verilecek. Ve bu iş yıllarca devam edecek. 10 yılın sonunda görülecek ki Galatasaray 21 milyon dolar kaynak için 100 milyon doların üzerinde bir bedel ödemiş. Bu noktada halka açılmak yerine, bankadan kredi almak daha doğru değil miydi? Beşiktaş ise aynı dönemde 14 milyon dolar kaynak topladı. Şu ana kadar dağıttığı temettü ise 1 milyon dolar. Sportif başarıyı elde etmek için gerekli öz kaynağı, ağır borçlanma yollarına başvurmadan, kendisi üretiyor. Geleceği ipotek altında değil..."*

AKŞAR da kitabında söz konusu durumu *"...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 önemli bir bölümünü yatırımcılara dağıtması, kulüpleri gelecekte ciddi sıkıntılara sevk edebilecektir. Oysa bu gelirler bünyede bırakılarak, borç ödemesinde kullanılabilir. Beşiktaş'ta ise bu tip bir zorunluluk bulunmamaktadır..."* cümleleriyle eleştirmektedir (AKŞAR, 2005: 230).

## 2. Gelir Yapıları Açısından

Bu bölümde Sportif A.Ş'lerin gelir yapıları 2004-2005 yılı Gelir Tabloları üzerinden karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Dört Sportif A.Ş'nin 2004-2005 dönemine ilişkin önemli gelir kalemleri ile tutarları ve toplam gelirler içindeki oranları Tablo XXVII'ye alınmıştır. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin gelirleri, daha önce de belirtildiği üzere, 01.01.2005-31.05.2005 tarihleri arası 5 aylık gelirleri kapsamaktadır; diğerleri ise 12 aylık gelirleri kapsamaktadır. Tabloda hücrelerde yer alan parantez içindeki değerler ise söz konusu gelirlerin toplam gelirler içindeki payını vermektedir.

<b>Tablo XXVII-Sportif A.Ş'lerin Gelir Yapıları (YTL)</b>				
	<b>Trabzonspor Sportif A.Ş</b>	<b>Fenerbahçe Sportif A.Ş</b>	<b>Galatasaray Sportif A.Ş</b>	<b>Beşiktaş Sportif A.Ş</b>
<b>Yayın Gelirleri</b>	6.307.309 (69)	18.397.771 (37)	20.006.126 (52)	18.691.127 (37)
<b>Sponsorluk ve Reklam Gelirleri</b>	1.398.990 (15)	11.450.273 (23)	13.224.795 (34)	9.372.096 (18)
<b>İsim Hakkı Gelirleri</b>	911.661 (9)	3.467.713 (7)	4.912.545 (10)	2.180.515 (4)
<b>Stad Hasılatları (Kombine Gelirler Dahil)</b>	383.427 (4)	12.449.514 (25)	-	8.893.899 (17)
<b>Şampiyonlar Ligi Gelirleri</b>	-	3.111.377 (6)	-	-
<b>Lisanslı Ürün Satışı</b>	-	-	-	5.666.361 (11)
<b>Seyahat Satışı</b>	-	-	-	3.539.894 (7)
<b>Toplam</b>	9.117.162	49.041.748	38.143.466	50.121.406

Dört Sportif A.Ş'nin en önemli gelir kalemini yayın gelirleri (ağırlıklı olarak Süper Lig yayın gelirleri) oluşturmaktadır. Trabzonspor Sportif A.Ş'nin yayın gelirleri toplam gelirleri içinde % 69'luk bir orana sahip olduğundan, dört Sportif A.Ş arasında yayın gelirlerine en bağımlı olanıdır. Gelirlerini nisbeten çeşitlendirmeyi başaran Fenerbahçe ve Beşiktaş Sportif A.Ş'lerin yayın gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı % 37, Galatasaray Sportif A.Ş'ninki ise % 52'dir. 2005 yılında Süper Lig yayın gelirlerinin dağıtımının değiştirilmesine kadar, Sportif

A.Ş'ler sabit bir yayın geliri elde etmekteydiler. Ancak 2005-2006 sezonundan itibaren ağırlıklı olarak performansa dayalı bir sisteme geçildiğinden, futbol takımlarının başarılarına bağlı olarak yayın gelirlerinde dalgalanmalar olacaktır.

Sponsorsorluk ve reklam gelirleri en yüksek şirket olan Galatasaray Sportif A.Ş'de, söz konusu gelirlerin toplam gelirleri içindeki payı % 34'tür. Fenerbahçe Sportif A.Ş'de bu oran % 23 iken, Beşiktaş Sportif A.Ş'de % 18, Trabzonspor Sportif A.Ş'de ise % 15'tir.

Kombine gelirleri dahil stadyum gelirleri en yüksek şirket olan Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin, söz konusu gelirlerinin toplam gelirleri içindeki payı % 25'tir. Beşiktaş Sportif A.Ş'de söz konusu oran % 17 iken, Trabzonspor Sportif A.Ş'de söz konusu oran sadece % 4'tür. Galatasaray Sportif A.Ş, stadyum gelirlerini devralmadığından stadyum geliri bulunmamaktadır.

Şampiyonlar Ligi gelirleri Sportif A.Ş'ler için gelirlerini çeşitlendirmeleri açısından önemli bir gelir kaynağı olarak durmaktadır. Fenerbahçe Sportif A.Ş, 2004-2005 sezonunda Fenerbahçe futbol takımının Şampiyonlar Ligi'ndeki mücadelesinden 3.111.377 YTL gelir elde etmiştir. Söz konusu tutarın Fenerbahçe Sportif A.Ş'nin gelirleri içindeki payı ise % 6'dır. Şampiyonlar Ligi gelirleri özellikle Beşiktaş Sportif A.Ş için büyük önem arz etmektedir. Çünkü takımın Şampiyonlar Ligi'nden elde edeceği tüm gelir, diğer Sportif A.Ş'lerden farklı olarak, Beşiktaş Sportif A.Ş'ye aittir. Beşiktaş futbol takımının Şampiyonlar Ligi'nde en son mücadele ettiği yıl olan 2003-2004 yılında, Beşiktaş Sportif A.Ş'nin Şampiyonlar Ligi'nden elde ettiği toplam gelir 8.323.207 YTL'dir. Bu tutar Beşiktaş Sportif A.Ş'nin 2003-2004 yılındaki toplam gelirlerinin yaklaşık % 10'unu oluşturmaktadır.

## VI. Sonuç

Futbol kulüplerinin gelirlerinde başta yayın, sponsorluk ve ticari ürün satışlarından kaynaklanmak üzere meydana gelen artışlar, beraberinde giderlerinde meydana gelen artışlar, kulüplerin geleneksel yöntemlerle yönetilmesini imkansızlaştırdı. Artan gelirlerden daha fazla pay alma çabası, gelirlerin çeşitlendirilmesi ihtiyacı, ayrıca gider yönetiminin daha sağlıklı yapılması ihtiyacı kulüplerin profesyonelleşmesinin ve kurumsallaşmasının önünü açtı. Sermaye piyasalarından daha ucuza fon temin etme ihtiyacı kulüplerin şirketleşmesinin arkasındaki bir diğer nedeni oluşturdu. Bu çerçevede başta İngiltere’de olmak üzere birçok Avrupa ülkesinde kulüpler şirketleşme yoluna giderek endüstriyel futbolun yarattığı gelir pastasından daha fazla pay alma mücadelesine girdiler. Ayrıca bu süreçte kulüpler taraftarlarının müşteri potansiyelini keşfetmişler, ürettikleri lisanslı ürünlerin aktif pazarlamasına girmişlerdir. Sadece kendi taraftar kitlesine yönelmemişler; Real Madrid, Barcelona ve Manchester United’ın Uzak Doğu’daki taraftar kazanma çabası örneğinde olduğu gibi yeni taraftar arayışına da girmişlerdir. Hızla ticarileşen futbol, David BECKHAM örneğinde olduğu gibi, kendi yıldızlarını yaratmaktan da geri kalmadı.

Türkiye futbol piyasası da Avrupa’daki gelişmeleri takip etti ve ticarileşme sürecine girdi. Türkiye’de bu sürecin, Cine 5’in 1996 yılında yapılan ilk havuz ihalesini 140 milyon USD ödeyerek almasıyla başladığı söylenebilir. Bu tarihten sonra kulüplerin gelirlerinde meydana gelen artışlar etkisini özellikle Türkiye’ye gelen yabancı futbolcuların kalitesindeki artışta gösterdi. Bu sürece artan sponsorluk ve reklam gelirleri ve ticari ürün satışlarından elde edilen gelirler eşlik etti. Başta dört büyükler olmak üzere çeşitli Anadolu kulüpleri de şirketleşmeye yöneldiler. Dört büyükler bir adım daha öteye giderek kurdukları şirketleri halka arz ettiler.

Beşiktaş’ın şirketleşme modeli diğer üç büyükten farklı olarak gerçekleştirildi. Beşiktaş, Avrupa’daki benzerleri gibi, kulüp bünyesinde bulunan futbol şubesini tüm aktif ve pasifleriyle ya da başka bir ifadeyle borç ve alacaklarıyla kurduğu şirkete devretti. Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor ise temel olarak gelirlerini kurdukları şirketlere devrederken, giderlerini ağırlıklı olarak kulüp bünyesinde bırakmışlardır. Futbol kulüplerinin en önemli gider kalemi olan futbolcu transfer ve ücret giderlerinin kulüplerde bırakılması, Fenerbahçe ve Trabzonspor örneğinde olduğu gibi giderlerin gelirlerin % 10’u ile sınırlandırılmış olması söz konusu şirketleri karlı şirketler haline getirmiştir. Bu durum her üç şirketin de Beşiktaş Sportif A.Ş.’ye oranla çok daha karlı çalışmasını beraberinde getirmiştir. Borsa yatırımcısı için avantaj teşkil eden bu durum, kulüpler için önemli dezavantajlar içermektedir. Çünkü gelir ağırlıklı oluşturulan bu şirketlerde yatırımcının giderlerden ağırlıklı olarak muaf tutulmuş olması, zamanla halka arzdan elde edilen gelirin üzerinde fonun kulüp dışına çıkmasına neden olacaktır. Özellikle Galatasaray’ın AIG tecrübesi bu sürecin daha zorlu yaşanmasına neden olmaktadır. Ayrıca söz konusu durum üç şirketin de ilerki aşamalarda gerçekleştirecekleri ikincil halka arzların da önünde engel olarak durmaktadır. Çünkü mevcut şekliyle yapılacak ikincil halka arzlarda halka açıklık oranı arttıkça, kulüpler dışına aktarılacak kaynak tutarı da artacaktır. Beşiktaş Sportif A.Ş için ise böyle bir durum söz konusu

olmadığından, yeni halka arzlarda diğer Sportif A.Ş'lere nazaran daha rahat olacaktır.

Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Kulüpleri'nin kurdukları ve beraberinde halka açtıkları şirketler her ne kadar hisse senedi yatırımcısı açısından önemli avantajlar içermekteyse de; üç kulüp açısından önemli dezavantajlar içermektedir. Giderlerin ağırlıklı olarak kulüplerde bırakılması, zamanla halka arzdan elde edilen gelirlerin üzerinde fonun kulüp dışına çıkmasıyla sonuçlanacaktır. Beşiktaş Sportif A.Ş ise futbol şubesini tüm aktif ve pasifleri ile birlikte BJK'dan devraldığından, diğer kulüpleri için söz konusu olan bu dezavantaj BJK için söz konusu değildir. Dolayısıyla futbol kulüplerinin şirketleşme modeli olarak, Avrupa'daki futbol kulüpleri gibi şirketleşme yoluna giden BJK modelini tercih etmelerinin daha doğru olacağı düşünülmektedir.

Ayrıca şirketler açısından sermaye piyasalarına açılmanın ve borsalara kote olmanın en önemli sonuçlarından birinin şeffaflaşma olduğu düşünüldüğünde; Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Kulüpleri'nin mevcut şirketleşme modelinin buna imkan vermediği görülmektedir. BJK dışında üç kulüpte de gelirler ağırlıklı olarak Sportif A.Ş'lere aktarıldığından gelirler konusunda genel bir fikir elde edilebilmekte ancak giderler kulüpler bünyesinde kaldığından ve kamuya açıklanmadıklarından bilinmemektedirler. Bu kulüpler hakkında sağlıklı bilgi elde edebilmenin tek yolu faaliyet raporlarına ulaşmaktan geçmektedir ki bu da çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Bu durumun yatırımcı açısından önemli bir dezavantaj yarattığı ortadadır. Beşiktaş Sportif A.Ş ise, diğer Sportif A.Ş'lerin aksine futbol şubesine ilişkin tüm aktif ve pasifleri tamamen içerdiğinden, gerek İMKB'ye gönderdiği mali tablolarla gerekse yaptığı özel durum açıklamalarıyla ilgili taraflara daha fazla bilgi sunmaktadır. Oysa diğer üç Sportif A.Ş'nin mali tabloları ve özel durum açıklamaları, Beşiktaş Sportif A.Ş ile karşılaştırıldığında yatırımcıya çok az bilgi vermektedir.

## KAYNAKÇA

- AKŞAR, Tuğrul  
2005, **Endüstriyel Futbol**, Literatür Yayınları, İstanbul.
- ARIK, M. Bilal  
2004, **Top Ekranında**, Salyangoz Yayınları, İstanbul.
- AUTHIER, Christian  
2002, **Futbol A.Ş.**, Kitap Yayınevi, İstanbul.
- Beşiktaş Sportif A.Ş Halka Arz İzahnamesi**, 2002.
- BORA, Tanıl (Derleyen)  
2004, **Takımdan Ayrı Düz Koşu**, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Deloitte 2005 Para Ligi Raporu**, 2005.
- DORUKKAYA, Şakir; KIRATLI, Aydın; EBİÇLİOĞLU, F. Kemal  
1998, **Türkiye’de Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi, Halka Açılması, Finansmanı ve Vergileme**, Dünya Yayıncılık, İstanbul.
- ERDİN, Murat  
2004, Yer Fener Gök Cimbom, İthaki Yayınları, İstanbul.
- Fenerbahçe Sportif A.Ş Halka Arz İzahnamesi**, 2004.
- Galatasaray Sportif A.Ş Halka Arz İzahnamesi**, 2002.
- GALEANO, Eduardo  
1998, **Gölgede ve Güneşte Futbol**, Can Yayınları, İstanbul.
- HORAK, Roman; REITER, Wolfgang; BORA, Tanıl (Derleyenler)  
2004, **Futbol ve Kültürü**, İletişim Yayınları, İstanbul.
- KUPER, Simon  
1996, **Futbol Asla Sadece Futbol Değildir**, Sabah Kitapları, İstanbul.
- ŞAFAK, B. Sıtkı  
1999, **Futbol Kulüplerinin Halka Açılması**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.
- Trabzonspor Sportif A.Ş Halka Arz İzahnamesi**, 2005.
- WAHL, Alfred  
2005, **Ayaktopu Futbolun Öyküsü**, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul.

## İnternet Siteleri

- [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)  
[www.fesam.org](http://www.fesam.org)  
[www.footballeconomy.com](http://www.footballeconomy.com)  
[www.football-research.org](http://www.football-research.org)  
[www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)  
[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)  
[www.verkac.org.tr](http://www.verkac.org.tr)