

**T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
UZAKTAN EĞİTİM İŞLETME PROGRAMI**



**İMKB'DE İŞLEM GÖREN SPOR KULÜPLERİNİN MÜSABAKA
SONUÇLARI İLE HİSSE DEĞERLERİ ARASINDAKİ
KORELASYON İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİ**

Yüksek Lisans Projesi

Özer PEKÇETİN

İstanbul, 2011

**T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
UZAKTAN EĞİTİM İŞLETME PROGRAMI**

**İMKB'DE İŞLEM GÖREN SPOR KULÜPLERİNİN MÜSABAKA
SONUÇLARI İLE HİSSE DEĞERLERİ ARASINDAKİ
KORELASYON İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİ**

Yüksek Lisans Projesi

Özer PEKÇETİN

Proje Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Ramazan KURTOĞLU

İstanbul-2011



T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

Tezsiz Yüksek Lisans Proje Onay Belgesi

Enstitümüz İşletme Anabilim Dalı, Uzaktan Eğitim İşletme Yüksek Lisans Programı Y0912.510030 numaralı öğrencisi **Özer PEKÇETİN**'in "İMKB'de İŞLEM GÖREN SPOR KULÜPLERİNİN MÜSABAKA SONUÇLARI İLE HİSSE DEĞERLERİ ARASINDAKİ KORELASYON İLİŞKİSİNİN İNCELENMESİ" adlı proje çalışması Enstitümüz Yönetim Kurulunun 29.07.2011 tarih ve 2011/09 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından **oybirliği / oyçokluğu** ile Tezsiz Yüksek Lisans Projesi olarak **kabul** edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Proje Savunma Tarihi

: 28.07.2011

1) Proje Danışmanı

: Prof. Dr. Ar. R. Kurbanlı

2) Jüri Üyesi

: Doç. Dr. Ö. Feyzioğlu

3) Jüri Üyesi

: Prof. Dr. G. G. G. G. G.

Not: Öğrencinin Proje savunmasında **Başarılı** olması halinde bu form **imzalanacaktır**. Aksi halde geçersizdir.

ÖZET

PEKÇETİN, Özer. İMKB’de İşlem Gören Spor Kulüplerinin Müsabaka Sonuçları İle Hisse Değerleri Arasındaki Korelasyon İlişkisinin İncelenmesi, Yüksek Lisans Bitirme Projesi, İstanbul, 2011.

Bu çalışmanın amacı, İMKB’de işlem gören spor kulüplerinin (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor) Türkiye Süper Liginde oynadıkları müsabakalarda aldıkları sonuçlar ile hisse senetlerinin fiyat değişimleri arasında bir korelasyon ilişkisinin olup olmadığını belirlemektir. Spor kulüplerinin müsabaka sonuçları olarak, kulüplerin halen mevcut Türkiye Futbol Süper Ligi ve eski adıyla Türkiye Futbol Birinci Liginde, katıldıkları resmi maçlar ile ilgili Türkiye Futbol Federasyonunda bulunan maç sonuç kayıtları esas alınmıştır. Veri setlerinin hazırlanmasında geçerli olan zaman dilimi olarak, her kulüp kendine has tarihlerde İMKB’de işlem görmeye başladığından dolayı, kulüp bazında hisse senedinin halka açıldığı tarihten başlanarak güncel olan 2010–2011 sezonunun ikinci yarısının bitimine kadar olan zaman dilimi temel alınmıştır.

Anahtar Sözcükler

Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor, İMKB, Korelasyon

ABSTRACT

PEKCETIN, Ozer. Studying Correlation Relationship Between the results of official matches in Soccer Super League, of football clubs which exchanging in Istanbul Stock Exchange and their stock prices, Master Thesis, Istanbul, 2011.

The purpose of this study, sports clubs listed on the ISE (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor) Turkey Super League matches played in a correlation between their results and stock price changes to determine whether the relationship. The results of the competition as sports clubs, football clubs in Premier League and the former name of currently existing Turkey Football Federation of Soccer Super League matches in participating in the official records were taken. The current time zone in the preparation of the data sets, each at a different club each club on the basis of the stock due to begin trading on the Istanbul Stock Exchange was opened to the public from the date of the second half of 2010-2011 season until the end of the slice is based.

Key Words

Besiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor, ISE, Correlation

İÇİNDEKİLER

1. ÖZET	- 1 -
2. ABSTRACT.....	- 2 -
3. İÇİNDEKİLER	- 3 -
4. KISALTMALAR	- 4 -
5. ŞEKİLLER - TABLOLAR DİZİNİ	- 5 -
6. GİRİŞ	- 6 -
7. HALKA ARZ SÜREÇLERİ ve BORSA PERFORMANSLARI	- 10 -
Halka Açılma (Halka Arz).....	- 10 -
Beşiktaş Jimnastik Kulübü Hisselerinin Halka Arzı.....	- 25 -
Galatasaray Spor Kulübü Hisselerinin Halka Arzı	- 27 -
Fenerbahçe Spor Kulübü Hisselerinin Halka Arzı	- 29 -
Trabzonspor Kulübünün Hisselerinin Halka Arzı	- 31 -
Kulüplerin Borsa Performansları.....	- 33 -
8. KORELASYON ve UYGULANAN METODOLOJİ.....	- 37 -
9. LİTERATÜR ve MODEL	- 43 -
Literatür Araştırması.....	- 43 -
Veri Kümesi ve Model	- 44 -
10. SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME.....	- 46 -
11. EKLER.....	- 48 -
12. KAYNAKLAR.....	-51-

KISALTMALAR

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

ISE : Istanbul Stock Exchange

TFF : Türkiye Futbol Federasyonu

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

AŞ : Anonim Şirket

BJK : Beşiktaş

FB : Fenerbahçe

GS : Galatasaray

TS : Trabzonspor

KDV : Katma Değer Vergisi

UEFA : The Union des Associations Européennes de Football

ŞEKİLLER - TABLOLAR DİZİNİ

Şekil-1 Beşiktaş (BJKAS) Performans Grafiği	35
Şekil-2 Fenerbahçe (FENER) Performans Grafiği.....	35
Şekil-3 Galatasaray (GSRAY) Performans Grafiği.....	36
Şekil-4 Trabzonspor (TSPOR) Performans Grafiği.....	36
Şekil-5 Pozitif ve Negatif Kovaryans Grafiği.....	38
Şekil-6 Korelasyon Katsayısı Değer Grafiği.....	42
Tablo-1 Veri Kümeleri Eleman Sayıları	44
Tablo-2 Müsabaka Sonuçları – Fiyat Değişimi Korelasyon Katsayıları.....	46
Tablo-3 Müsabaka Sonuçları – Yüzdelik Fiyat Değişimi Korelasyon Katsayıları.....	47

GİRİŞ

Spor, içinde bulunduğumuz modern zamanlarda insanlığı, kendine gittikçe daha çok bağlayan ortak hasletlerimizden biri halini almıştır. Toplumları ya da toplumların içindeki her bir katmandaki insanlar, kendini ait hissettikleri kulüp ya da sporcuları destekleyerek her türlü politik, siyasi, ekonomik farklıları aşarak kendileri için bir ortak nokta bulabilmektedirler. Bu ortak tutkunun her türlü siyasi ekonomik engelleri aşabildiğinin en iyi örneklerin biri de Amerika Birleşik Devletlerinin yaşadıklarıdır; 1970'ler de amansız düşmanı olan Çin Halk Cumhuriyetine siyasi, politik ve ekonomik her türlü baskıyla başlatamadığı ilk diplomatik ilişkisini bir pinpon topu sayesinde masa tenisiyle vasıtasıyla kurabilmiştir. Geçmişte de profesyonel spor dallarını bünyesinde barındıran olimpiyatlar, gerek ikinci dünya savaşı boyunca Naziler ile Batılı devletlerarasında gerek soğuk savaş yıllarında SSCB ile ABD en çetin rekabet spor dalları aracılığıyla gerçekleşmiştir. Netice olarak spor ilk ortaya çıktığı halindeki amatör ruhunu kaybedip profesyonellerden oluşan dünya çapında bir endüstri haline geldiği aşikârdır.

Ülkemiz açısından spor konusuna yaklaştığımızda spor denildiğinde büyük çoğunlukla baskın olarak sadece futbol akla gelmektedir. Bunun bir göstergesi de İMKB de halka arz edilmiş bu vesile ile kurumsallaşabilmiş hisseler maalesef yalnızca futbol kulüplerine aittir. Konu futbol olduğunda durumu en iyi özetleyen açıklama kuşkusuz “Futbol asla sadece futbol değildir.”¹ sözüdür. Futbolun toplumların hayatlarında yer aldığı siyasi ve sosyolojik role en iyi örneklerden biri de 3F (‘Fado, Futbol ve Fatima’) kuralıdır. Ülkesi Portekizi 1932 yılından 1968 yılına kadar 36 yıl boyunca demir yumrukla yöneten António de Oliveira Salazar² bunu nasıl başardığını soranlara “Ben Portekizi 3F ile 36 yıl yönettim” cevabını vermiştir.³

Bu araştırma ülkemiz penceresinden sporun karşılaşma sonuçları ile ilgili ekonomik göstergeleri arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmayı hedef almıştır. Dolayısıyla çalışmanın ana parametreleri; ekonominin en iyi göstergesi olan kulübün hisselerinin borsa değerlenmeleri yani performansları ile sporun futbol dalındaki kulüplerimizin maç sonuçları arasında olacaktır.

¹Simon Kuper, Futbol Asla Sadece Futbol Değildir, İthaki Yayınları, 2003

²Anonim, http://en.wikipedia.org/wiki/Ant%C3%B3nio_de_Oliveira_Salazar

³İbrahim Altınsay, 11.11.2010,Radikal Gazetesi

<http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1028527>

Özellikle son yirmi yıldır artan yayın, seyirci ve taraftar ürünleri gibi gelirler sayesinde, futbol kulüpleri yüksek bütçelere sahip holding büyüklüğünde kurumsal örgütlere dönüşmüştür. Dernek statüsü ile başlayan yönetim yolculuklarını giderek profesyonel yöneticilerin önderliğine terk eden kulüpler, ilk zamanlarda sadece stadyum maç gelirlerinden kaynak sağlayan hallerinden, artık çok değişik gelir kaynaklarına erişebilir hale gelmişlerdir. Bunlardan ilki, yayıncılık gelirleridir. Futbolun büyük bir kitle iletişim sektörü olduğunu fark eden televizyon kanalları, maçların kendi kanallarında yayınlanması için büyük bir yarışa girmiş ve kulüplerle çok yüksek tutarlarda uzun süreli anlaşmalar imzalamaya başlamıştır. Böylece, kulüpler için büyük bir gelir kapısı açılmıştır. Ayrıca kısmen takımlarımızın yurtdışında şampiyonlar ligi UEFA kupası gibi organizasyonlara katılımları da göreceli olarak arttığından bu vesileyle de yurtdışından dönemsel önemli gelirlere ulaşabilmektedirler.

Önceleri sadece stadyumlarda izlenen futbol, günümüzde internet, televizyon, cep telefonları gibi mecralar üzerinden büyük bir kitlelere ulaşmaya başlamıştır. Bu gelişmeler reklâmcılık sektörü de payını almış, kulüplerle yapılan yüksek tutarlı reklâm anlaşmaları ve sponsorluklar sayesinde hem reklâm şirketleri hem de kulüpler büyük kazançlar elde etmiştir. Kulüpler, yayıncılık ve reklâm gelirleri haricinde, stadyumlarını yenileyip büyüterek artan seyirci sayısı ile çoğalan izleyici gelirlerini, ürün satışı, bunlara ek olarak, sponsorluk gibi daha birçok yeni gelir kaynaklarından en iyi şekilde faydalanabilmek için kısa zamanda kurumsallaşmak gerektiğini fark edip şirketleşme yoluna gitmişlerdir. Futbola olan bu yüksek teveccüh ile sürekli artan beklentiler ve standartlar yüzünden kulüplerimiz gerek stadyum gerek futbolcu ve teknik kadronun sahip olunma gibi yönetim maliyetlerini karşılamak amacıyla yüksek düzeyde fon girişlerine ihtiyaçları olmuştur. Düşük maliyetli fon bulabilmek için kulüplerimizin buldukları yöntem, genelde şirketleşerek sermaye piyasalarında halka arz olmaktır. Firma ortakları halka açılmayı bir tanıtım ve reklâm aracı olarak görebilir ve halka açılmaya karar verebilir. Sonuçta, borsa yoluyla firmanın değeri de oluşabileceği için, bu bir şeffaflaşma ve performans ölçüsü olarak da görülebilir.

Futbol maçları sonuçlarının hisse senedi fiyatlarına etkisi çeşitli Őekillerde tezahür edebilir. İlk olarak yatırımcılar futbol maçlarının neticelerinden psikolojik olarak etkilenebilirler. Futbol takımının başarısı taraftarların psikolojisini olumlu yönde etkileyebilir. Bu bağlamda yatırımcılar futbol takımları kazandığında yatırımlarını arttırıp alım kararı vererek Őirketteki paylarını arttırabilir, kaybettiğinde ise yatırımlarını azaltabilirler. Öte yandan, futbol takımlarının başarıları nedeniyle, orta vadeli olarak gelecek Őampiyonluk veya UEFA başarıları sonucu hak sahibi olacakları ödülleri ve benzeri artacak ürün satışlarından takımın elde edeceği gelirlerin yükselmesi sayesinde kulübün finansal durumu olumlu yönde etkilenebilir. Buna bağlı olarak yatırımcılar bu futbol takımlarının hisse senetlerine uzun vade de yatırım yapmayı düşünebilirler. Yine sosyolojik olarak incelenebilecek bir kitlede fanatik seviyesinde ait oldukları takımlarına kısa süreli sonuçlarından etkilenmekten ziyade, yoğun Şekilde gönül bağıyla bağlandıkları takımlarının bir parçası olduklarını hissederek zarar etmeyi göze alarak ve mahir tüccar kavramıyla temsil edilen düşünce tarzına ters Şekilde alımlar yapabilirken, bu konu başlığı bile araştırmanın sonucu yorumlanırken tek başına ilgi çekici olabilmektedir.

Etkin piyasalar hipotezine göre piyasaya açıklanan tüm bilgiler yatırımcılar tarafından değerlendirilmiş ve varlık fiyatlarına yansıtılmıştır. Buna karşın yatırımcılar zaman zaman hatalar yapıp etkin piyasalardan sapabilirler.⁴ belirtildiği gibi yatırımcılar tutmuş oldukları futbol takımlarının başarı durumlarına göre farklı psikoloji içinde olmaktadır. Tutulan futbol takımı galip geldiğinde sevinmekte, yenildiğinde ise üzölmektedirler. Yatırımcıların ruh halini değiştiren bu olayların varlıkların fiyatlandırılması sürecinde etkisi bulunmaktadır. Örneğin Kamstra, Kramers ve Levi Diėerleri⁵ yaptıkları araştırmada yatırımcıların psikolojik durumunu etkileyen olayların hisse senetleri fiyatlarını etkilediğini saptamışlardır.

⁴Statman, M. ,(1999) "Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements", Financial Analysts Journal, 55, 18–27.

⁵Kamstra, M. and L., (2000) "Losing Sleep at the Market: The Daylight Saving Anomaly", American Economic Review, 90, 1005-1011

Yine futbol takımlarının başarısı ile kişilerin psikolojisi ve performansları arasında doğrusal bir ilişki (korelasyon) tespit edilmiştir.⁶ Yapılan araştırmalar uluslararası futbol organizasyonlarının ekonomik, sosyal ve beşeri hayatın gelişmesini sağladığını ve ilgili takıma ve ülkeye ekonomik katkılar sağladığını ortaya koymaktadır.⁷

Araştırmanın birinci bölümünde şirketlerin halka açılma ile sermaye toplama yöntemine neden ihtiyaç duydukları, halka arz tanımı ve halka açılma süreci sonrasında kulüplerin uymaları gereken kurallar ve kriterler açıklanmıştır.

Araştırmanın ikinci bölümünde futbol kulüplerinin şirketleşmelerinde tercih ettikleri farklı yöntemler incelenmiştir. Kulüp şirketlerimizin halka açılmaları sonrası oluşan değerler belirtilmiştir.

Araştırmanın üçüncü bölümünde benzer konularda dünya çapında ilişkin olabildiğince literatür taraması yapılmaya çalışılmıştır. Korelasyon ilişkisinin tespitinde kullanılan veri kümeleri oluşturulurken kabul edilen ilkeler tanımlanmış olup metot hakkında genel bilgi verilmiştir.

Araştırmanın dördüncü bölümünde ise modellerle ilgili sonuçlar yorumlanmış ve tartışılmıştır.

⁶Hirt, E., D. Zillman, G. Erikson, C. Kennedy , (1992) “Costs and Benefits of Allegiance: Changes in Fan’s Self-ascribed Competencies After Team Victory Versus Defeat”, Journal of Personality and Social Psychology, 63, 724-738.

⁷Kurscheidt, M., M.L. Klein. and A.D. Wieber, (2003) “A Socioeconomic Approach to Sports: Lessons From Fitness and Event Markets”, European Journal of Sport Science, 3(3), 1-10.

HALKA ARZ SÜREÇLERİ ve BORSA PERFORMANSLARI

Halka Açılma (Halka Arz)

Halka açılma (Halka arz), “doğrudan finansman” yöntemini kullanılarak bir anonim ortaklığın kaynak ihtiyacını karşılamada başvurduğu bir yöntemdir.⁸ Halka arz; hisse senetlerinin çok sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcılara çağrı ve ilan yoluyla satışı olarak da tanımlanabilir. Şirketler halka açılmak ve hisse senetlerinin organize bir pazarda işlem görmesini sağlamak suretiyle her şeyden önce önemli bir finansman kaynağından yararlanmaktadırlar.⁹

Halka açılma; sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka çağrıda bulunulması, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya davet edilmesi, hisse senetlerinin borsalar veya diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışı gibi ögelere sahiptir.¹⁰

Halka arzın temel amacı firmaların faaliyetleri için finansman kaynağı sağlamalarıdır. Firmalar hisse senetlerini primli fiyatla halka arz ederek, diğer finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetle ve uzun vadeli bir kaynağı sağlar. Diğer taraftan şirketler, halka açıldıktan ve borsada hisse senetleri işlem görmeye başladıktan sonra da hisse senetlerini teminat göstererek kredi kullanabilir.¹¹ Ayrıca, halka arz edilen hisse senetlerinin organize bir pazarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre oluşan fiyatlardan, şeffaflık içerisinde alınıp satılmasını yoluyla hisse senetlerine likidite kazandırılmakta, mevcut ortaklara önemli bir fayda sağlanmaktadır.

⁸ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Halka Açılma, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları – 10, Ankara, Mart 2007, s.5.

⁹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Web Sayfası, <http://imkb.gov.tr/yayinlar/halkaarz.htm>, 13.01.2011 tarihi itibarıyla.

¹⁰ SPK, a.g.e., s.5.

¹¹ İMKB, a.g.s., 13.01.2011 tarihi itibarıyla.

Halka açılma ile firmalar yurtiçi ve yurtdışında yaygın tanıtım imkanını da kullanabilmektedir. Hisse senetleri borsada işlem gören firmalar hakkındaki çeşitli bilgiler, borsanın şeffaflık ve kamuyu aydınlatma işlevi çerçevesinde yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara medya kuruluşları ile sürekli olarak ulaştırılmaktadır. Bu bilgi dağıtımını şirketlerin ve şirket ürünlerinin hem yurtiçinde hem de yurtdışında tanınmalarını sağlamaktadır. Yaygın tanınmanın sağladığı fayda hem yurtiçinde hem de yurtdışında yerleşik bulunan ve aynı sektörde faaliyette bulunan firmalarla işbirliğine gidilebilmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca diğer firmalarla ortak girişim oluşturma ve benzeri konularda çalışmaların yapılabilmesi imkânı doğabilmektedir. Halka açılmak ve hisse senetlerinin menkul kıymet borsasında işlem görmesini sağlamak ile firmalar, sermaye piyasasının denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma süreçlerini hızlandırmaktadır. Böylece modern yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.¹²

Günümüzde Gelişmiş ekonomilerde, örneğin; ABD’de, şirketler büyük ölçüde sermaye piyasaları sayesinde büyüme fırsatı bulmaktadırlar. Türkiye’de ise yakın zamana kadar ekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle halka arz taleplerinde ertelenmeler gözlenmiştir. Öncelikle ekonomik istikrarın sağlanmasıyla yeterli derinliğe sahip sermaye piyasalarının oluşması hedeflenmektedir. Güçlü bir sermaye piyasası ile halka arz başarı ile gerçekleştirilebilir.¹³

Dünyada finans piyasalarındaki gelişmelere paralel olarak; Türkiye’de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), hisse senetlerinin ticaretinin düzenlenmesi ve standartlaştırılması amacıyla 1986 yılında Karaköy-Tophane’de faaliyete geçmiştir. Kurulduğu ilk yıllarda az sayıda firma, düşük işlem hacmi ve Türk ekonomisine endeksli hareket eden İMKB, günümüzde dünya finans piyasalarıyla entegre bir şekilde faaliyetini sürdürmektedir.

¹² İMKB, a.g.s., 22.02.2007 tarihi itibarıyla.

¹³ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Halka Açılma, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları – 10, Ankara, Mart 2007, s.6-7.

Spor bütün dünyada büyümeye devam eden bir ekonomik faaliyete dönüşmektedir. Birleşmiş Milletler raporlarına göre sporun küresel ekonomi içindeki payının % 3 seviyesindedir. Avrupa Komisyonu raporlarına göre, Avrupa Birliği ülkelerinin milli gelirlerinin %1'i sportif faaliyetlerden kaynaklanmaktadır. Futbolun öneminin artması ile yayın haklarını topluca satan federasyonların geliri artarken, bu gelirin bir kısmı, futbolun altyapısına harcanmıştır. Bu harcamalarla statlar iyileştirilmiş, genç futbolcuların yetiştirilmesi için imkânlar sağlanmıştır. Futbol maçlarının naklen yayın haklarıyla ilgili olarak gerek Avrupa'da gerek Türkiye'de düzenleyici otoriteler, hak sahibi federasyon veya kulüpler ile yayın kuruluşları arasında oluşmuş olan uzlaşma, günümüzde teknolojinin de etkisiyle değişmektedir. Ayrıca, yabancı oyuncu kısıtlaması, transfer bonservisleri, futbolcu, kulüp, menajer ilişkilerini yönlendiren yönetim alanlarında da önemli değişimler görülmektedir¹⁴

Futbolun geride bıraktığımız yüzyılın son dönemlerinde daha çok ilgi çekmeye başlamasıyla birlikte, futbol kulüpleri de hızla şirketleşmeye başlamışlardır. Futbol kulüplerinin şirketleşmeyi tercih etmesi futbolun geçirdiği yapısal değişimi de ortaya koymaktadır. Bu değişimin temel nedeni futbola ilişkin tüm öğelerin nitelik ve niceliksel değişim ve gelişim göstermesidir. Futbol pazarında önemli bir paya sahip olmak isteyen kulüpler şirketleşmeyi tercih etmektedir. Şirketleşmenin kulüplere sağlayacağı faydaların en önemlilerinden biri, kurumsallaşma ve profesyonelleşme, diğeri ise gelir kaynaklarının çeşitlendirilmesidir.¹⁵

İMKB'de işlem gören kulüpler halka arz edilme tarihine göre sıralandığında, sıra Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor şeklindedir. İlgili kulüplerimizin borsaya kote olan şirketlerinin ticari unvanları BJK Futbol A.Ş. , GS Sportif A.Ş. , FB Sportif A.Ş. ve TS Sportif A.Ş. şeklindedir.

¹⁴Deloitte Türkiye, Avrupa Birliği sürecinde Türk Futbolu, Mart 2007, s.3.

¹⁵Tuğrul AKSAR, Endüstriyel Futbol, İstanbul: Literatür Yayınları, Ocak 2005, s.219.

Bu kulüplerimiz içinden Beşiktaş'ın halka arzı, diğerlerinden farklı olarak Avrupa'da "İngiliz Modeli" olarak bilinen ve kulübün futbola ilişkin tüm gelir/gider ile aktif/pasiflerinin kurulan şirkete devri şeklinde gerçekleşmiştir. Bu husus müsabaka sonuçları ile İMKB performansı arasındaki korelasyon ilişkisinde etkisini göstermektedir. Diğer kulüpler ise, "Gelir Ağırlıklı" Model olarak adlandırılan yöntem ile halka arz olmuşlardır. Bu yöntem ile futbol takımının sadece gelirleri halka arz edilirken, en önemli maliyet kalemlerinden teknik kadroya futbolculara ilişkin hiçbir gider mali tablolara yansıtılmamıştır.¹⁶

Futbolun devamlı büyüyen bir sektör haline dönüşmesi ile halka arzı gerçekleşmiş kulüplerimizin borsa performansları, giderek genişleyen özellikle normal şartlarda borsa yatırımcısı olmayıp sadece gönül bağıyla ait olduğu takımı desteklemek isteyenler gibi "tamamen amatör" ilgi grupları için daha da önem kazanmaya başlamıştır. Bu performans günümüz para ve sermaye piyasalarında büyük yatırımcılar, hızlı hareket yetisine sahip fon akımları gibi fiyatlarda belirleyici olacak miktarlarda sermaye akımları, yüksek getiriyi hedeflediği alanlara kısa vadeli, spekülatif olarak yönelmekte ve piyasaları yönlendirebilmektedir. Son dönemlerde artan bir şekilde etkisini hissettiren küreselleşme olgusuyla birlikte, ülkemiz sermaye piyasalarında yabancı etkisi yoğun bir şekilde hissedilmeye başlanmıştır. Tüm bu etmenlerin sonucu olarak kulüplerimizin müsabaka sonuçları ya da şirket karlılıkları ve benzeri ile borsa performansları arasındaki ilişki farklılaşabilmektedir.¹⁷

Bu çalışma ile İMKB'de işlem gören futbol kulüplerinin müsabaka sonuçları ile hisse değerleri arasındaki benzeşme incelenecek ve anılan değişkenler arasında korelasyon ilişkisinin bulunup bulunmadığı, hangi şartlarda geçerli olduğu üzerinde durulacaktır. Bu tez değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisini ölçmek suretiyle ilgili hisselerle yatırım yapan yatırımcılara, yatırım kararlarını verirken ek bir değerlendirme aracı sunmaktır.

¹⁶Tuğrul AKSAR, 12Ocak 2011, <http://www.uzmantv.com/halka-arz-edilen-futbol-kuluplerinin-digerlerine-gore-avantajlari-varmi>

¹⁷Tuğrul AKSAR, (2005). Endüstriyel Futbol (1. Baskı). Literatür Yayınları.

Dünyada seksenlerde ülkemizde ise doksanların ortalarından başlayan süreçte kulüpler, futbol sektöründe meydana gelen hızlı büyüme ve değişim ile giderek amatör ruhlarını kaybetmiştir. Hâlihazırdaki dernek statüsündeki yapılanmaları ile yönetim çözümleri zorlaşan çoğu kulüp kısa zamanda Avrupa’da ve Türkiye’de şirketleşme yoluna gitmiştir. Böylece, kulüpler iki ayrı tüzel kişiliğe sahip olarak faaliyetlerini devam ettirmeye başlamıştır. Bunlardan birincisi ve asıl olan, sadece sportif faaliyetlerinin kulüp bünyesinde devam ettirildiği dernek kimliği, diğeri ise ticari faaliyetlerin yürütülmesi için oluşturulan anonim şirket kimliğidir. Şirketleşmelerinin ardından kulüpler, artan yatırımları için gerekli fon ihtiyaçlarını daha az maliyetle sağlayabilmek için sermaye piyasalarına açılmıştır.¹⁸ Bu durum, spor kulüplerini Sermaye Piyasası Kanunu’na göre halka arz olabilmeleri için sermaye ve mali yapılarını Türk Ticaret Kanununa uygun bir hale getirmek zorunda bırakmıştır. Türkiye’de 153 tane profesyonel futbol kulübü vardır. Bütün kulüpler TFF çatısı altında toplanmıştır. Türkiye’de futbol kulüplerinin şirketleşmesi 1980’lerde başlamıştır. Şirketleşmede önde gelenler kulüpler, Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe, Trabzonspor, Malatyaspor, Vanspor, Adanaspor, İstanbulspor, Çanakkalespor, Karşıyaka, Antalya ve Siirtspor’dur.¹⁹

Şirketleşme aşamasına geçememiş kulüplerimiz 2908 sayılı Dernekler Kanununa tabii olmak zorundadırlar. Kanunun 57. maddesinde dernek tanımı ve statüsü “Kamu kurum ve kuruluşlarında, yükseköğretim kurumlarında ve özel kuruluşlarda, kendi mensupları tarafından, spor faaliyetlerini yönlendirmek ve boş zamanları değerlendirmek için bu kurum ve kuruluşlar bünyesinde dernekler kurulabilir” şeklinde belirtilmiştir. İlgili kanuna göre, kurulan spor kulüpleri TFF tarafından 2002 yılında yayımlanan “Spor Kulüpleri Tescil Talimatı” gereği tescillerini yaptırmak zorundadır, aksi halde kendilerine TFF tarafından lisans verilmemektedir. Lisansı olmayan kulüplerin federasyonlar tarafından düzenlenen karşılaşmalara katılmaları da yasaklanmıştır.²⁰

¹⁸**BAŞARAN, M.** (Mayıs, 2005). Profesyonel Futbol Faaliyeti ile Uğrasın Derneklere/Kulüplere Ait İktisadi İşletmenin Varlığı. Fesam Futbol Ekonomisi Strateji Araştırma Merkezi, 2005. 18 Şubat 2008, http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=6&url=uzman/mb009.htm.

¹⁹**Tuğrul AKSAR,** 13 Aralık 2007. <http://www.uzmantv.com/turk-futbol-endustrisinde-yilda-ne-kadar-para->

²⁰**İKİZ, M.** (Aralık, 2007). Bir Endüstri olarak FUTBOL. Fesam, 2005. 18 Şubat 2008, http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=13&url=uzman/mikiz014.htm

Dernek statüsünün kendine has avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. En önemli avantajları dernekler kâr amacı gütmeyen kuruluş statüsünde bulduklarından kendilerine çeşitli vergi muafiyetleri (Kurumlar, KDV, Damga Vergisi, Emlak Vergisi, Gümrük Vergisi ve Veraset İntikal vergilerinde) tanınmıştır. Vergi muafiyetlerinde ana kalemi Kurumlar Vergisi avantajı oluşturur. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun (KVK) 4-j maddesinde belirtildiği üzere, “Beden Terbiyesi Teşkilatı’na üye derneklere veya kamu idare ve müesseselerine ait idman ve spor müesseseleri ile sadece idman ve spor faaliyetlerinde bulunan anonim şirketler” kurumlar vergisinden muaf tutulmuşlardır. Bu muafiyetin nedeni, ülkede sporun teşvik edilmesidir. Bu muafiyetten faydalanabilmek için faaliyetlerin mutlaka sporla ilişkilendirilmesi gerekmektedir. Ancak en büyük dezavantaj olarak sadece sportif faaliyetlerde bulunabilmektedirler.

Ülkemizde şirketleşmiş kulüplerimiz arasında öncü Beşiktaş’tır. Beşiktaş kulübünün halka arz modeli, ilk defa İngiltere’de Manchester United tarafından uygulanan ve bu yüzden de “İngiliz Modeli” diye adlandırılan modeldir. Bu modelde, futbol kulübü gerek sportif gerek ticari tüm faaliyetleri yeni kurulacak şirkete devredilmektedir. Bu halka arz metodunun ülkemiz ve dünyadaki uygulamalarına genel olarak bakacak olursak; ilk dönemde çoğu kulüp ve taraftarı açısından büyük gelir kaynağı oluştursa da uzun dönemde öngörülen kârlılığın elde edilememiştir. Birçok kulübün de elde ettiği gelirleri akılcı olamayan ve takıma yararlı olamayan pahalı transferler ve yüksek futbolcu ücretleri için kullanılması ve benzeri sportif kötü neticeler; dağıtılacak temettüleri ve borsa performanslarını menfi etkilemiştir. Bu anlamda çoğu kulüp, bazı istisnalar hariç, faaliyet zararı açıklamıştır. Özellikle kimi kulüpler kısa vadeli fon ihtiyaçlarını giderdikten sonra ya da gerekli yatırımları yaptıktan sonra borsa kotasyonundan çıktıkları görülmüştür. Ülkemizde hâlihazırda 2011 itibarıyla bu yönde bir girişim olmamıştır. Beşiktaş haricindeki diğer kulüplerimizin tercih ettiği “Gelir Ağırlıklı” olarak tabir edilen model genel hatlarıyla; Kulübün sportif ve ticari tüm kazançlarının borsada işlem görecektir şirkete devir ve yahut kiralarak ve tüm giderlerin ise dernek statüsündeki kulüp bünyesinde bırakılmasına dayanmaktadır. ²¹

²¹AKŞAR, T. , (Aralık, 2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi, Halka Arzı ve Kredilendirilmesi. Fesam Futbol Ekonomisi Strateji Araştırma Merkezi, 2005. 20 Mart 2008, http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=2&url=uzman/ta024.htm.

Kulüplerimizin bu şekilde halka açılmaların, İngiliz modeli ile karşılaştırıldığında onların uzun vadeli, düşük maliyetli fon ihtiyaçlarını karşılamak yerine, daha fazla maliyetlere katlanmalarına neden olmuştur. Çünkü giderlerini bünyesinde tutan kulüplerin halka açık olan şirketleri, çok yüksek kârlar açıklamışlar ve bu durum da onları çok büyük temettü ödeme yükümlülüğüne sokmuştur. Halka açık şirketlerin, ilgili menfaat gruplarını düzenli olarak bilgilendirmesi, azami özen gösterilmesi gerekli hususlardan birisidir. Bu anlamda, şirketlerin hazırladıkları faaliyet raporları, ilgili grupların aydınlatılması açısından çok önemli bir kaynak olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, teknolojinin yoğun olarak kullanıldığı günümüzde, bu raporlar ve diğer birçok bilgi, değişik kitle iletişim araçları ile kullanıcıya zamanında, doğru bir şekilde ulaştırılmalıdır.

Futbol sektörü de, özellikle taraftarları olmak üzere geniş bir ilgi kitlesine sahiptir. Hisse sahibi veya sadece taraftarı olan bu ilgi kitlesi, kulüpleri hakkında mümkün olabildiğince bilgi sahibi olmak isterler. Dolayısıyla, kulüplerin halka açık şirketlerinin faaliyet raporlarında menfaat gruplarının bilgi edinebileceği, doğru, açıklayıcı ve güncel tüm bilgilerin olması gerekmektedir. Halka açık şirketlerin, ilgi gruplarını aydınlatıcı faaliyet raporlarının düzenlenmesine ilişkin genel esaslar, SPK'nın Seri: XI No:29 "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar" Tebliği'nin 8. maddesinde yer almaktadır. Bu maddeye göre; ana esas faaliyet raporu, bir şirketin mali durumunu ve faaliyetlerinin gelişimini gerçeğe uygun, doğru ve anlaşılır bir biçimde yansıtabilecek şekilde düzenlenmelidir. SPK'nın Tebliği'nde yer alan bu husus, halka açık tüm şirketler için geçerlidir. Ülkemiz futbol kulüplerinin halka açık şirketleri olan Fenerbahçe, Galatasaray ve Beşiktaş ve Trabzonspor'un faaliyet raporları bu bilgileri içermek zorundadır.

Ülkemizde ilk üç sırada yer alan futbol kulüplerine ait şirketlerin faaliyet raporlarının bulunduğu internet siteleri incelendiğinde, finansal göstergelerden çok sportif göstergelere ve futbol sezonundaki maç bilgilerine daha çok yer verildiği görülmüştür. Fenerbahçe ve Beşiktaş'ın internet sitelerinde, Avrupa'dakilerde olduğu gibi, yatırımcıyı bilgilendirmek üzere ayrı bir bölüm bulunmamakta, sitede sadece faaliyet raporları yer almaktadır.

Ancak, Galatasaray’da “Finansal Gücümüz” ve “Yatırımcı ilişkileri” adı altında iki bölüm bulunmaktadır ve bu bölümlerde yatırımcıyı aydınlatacak temel bazı finansal göstergeler, tüm gelirleri, ortaklık yapısı ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Avrupa’da borsada işlem gören ve Avrupa’daki sıralamada ilk 10’un altında bile kalan kulüplerin genel olarak hem internet sitelerinde yer alan bilgiler, hem de faaliyet raporlarında sunulanlar menfaat gruplarını fazlasıyla aydınlatıcı niteliktedir. Oysa ülkemizde her zaman lig sıralamasında ilk üçte yer alan kulüplerimizin gerek faaliyet raporları ve gerekse internet sitelerinde sunulan bilgiler diğer ülkelerdeki muadillerine göre karşılaştırılamayacak şekilde güncel olmayan, yetersiz ve ulaşılabilirliği kolay olmayan bilgilerdir. Buna ek olarak, bu karşılaştırmada dikkat çekici bir husus; Avrupa’daki kulüpler yatırımcıya çoğunlukla finansal pozisyonları hakkında bilgi sunma eğiliminde iken, Türkiye’de verilen bilgiler maalesef daha çok taraftara yönelik sportif amaçlı futbol sezonunda takip edilmesi gerekli maç bilgileridir.

2002 yılında Beşiktaş’ın öncülüğündeki futbol kulüplerinin kurduğu anonim şirketlerin halka arz girişimleri başladığı sırada, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 07.02.2002 Tarihinde yayınlanan 9/181 Sayılı “Futbol Kulüpleri’nin Halka Açılması için Belirlenen İlave Kriterler” hakkındaki kararı yayımlamasıyla ana esaslar belirlenmiştir. İlgili kararda esaslar altı ana başlıkta toplanmıştır. Temel olarak SPK’nın diğer tüm değişik sektörlerdeki şirketler için de zorunlu kıldığı gibi “şeffaflık ve tam açıklama” felsefesini taşıyan kriterler, kurumlar vergisi uygulaması ile ilgili açıklamalardan, takımların mali tablolarında aktif, pasif ve gelir, gider hesaplarıyla ilgili hem muhasebe kaydı hem de dipnotlarda açıklama bakımından önemlilik arz edebilecek hususlardan ve zorunlu dipnot açıklamalarından oluşmaktadır. Ayrıca, halka arzlar sonucu 2005 yılında İMKB, “XSPOR” adlı spor endeksinin Ulusal-Hizmetler ana sektörünün bir alt endeksi olarak hesaplanmasına karar vermiştir.²²

²²AYDIN, A., TURGUT, M. ve BAYIRLI, R. , (2007). Spor Kulüplerinin Halka Açılışının Türkiye’de Uygulanan Modeller Açısından İncelenmesi. Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi, S.1.

Bülten’de ilk sırada yer alan başlıkta “Faaliyet ile İlgili Kriterler” ile öncelikle KVK 4.maddesinde belirtildiği üzere, şirketlerin sadece sportif faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerin kurumlar vergisinden muaf tutulacağı konusunda bir açıklama sunulmuştur. Bu açıklamada, şirketlerin maç hâsılatı, yayıncılık gelirleri, isim hakkı gelirleri, sponsorluk gelirleri ve sportif faaliyetler kapsamında sayılabilecek diğer tüm gelirlerinin kurumlar vergisine tabi tutulmayacağı açıkça belirtilmiştir. Şirketler açısından bu durumun gerçekleşebilmesi için, ilgili futbol takımının faaliyetlerinin kullanım hakkının anonim şirkete devredilmesi veya uzun süreli kiralanmış olması gerekmektedir. Ancak, şirket sportif faaliyetleri dışında ek gelir kaynağı yaratacak faaliyetlerde bulunursa, durumu Maliye Bakanlığı’na bildirecek ve kurumlar vergisi mükellefi konumuna geçecektir.

Bülten’de ikinci sırada bulunan “Aktif Yapısına İlişkin Kriterler” başlığı ile kulüplerin kullanım hakkı şirketlere uzun süreli kiralama yoluyla sağlandı ise, şirketlerin mali tablolarında diğer şirketlerden farklı olarak herhangi bir hak ve varlığı bulunmayacağı belirtilmiştir. Ancak, kullanım hakkı devredildiyse, şirketin mali tablosunun aktif bölümünde futbolcu bonservisleri, isim hakları ve tesis, stadyum ile ilgili gayrimenkul ve onların kullanım hakları gibi varlık hesapları yer alacaktır. Ayrıca devir sırasında, örtülü kazanç yaratmaması açısından, isim hakkı, gayrimenkul ve kullanım hakları SPK’nın belirlediği şekilde ekspertiz şirketleri tarafından belirlenerek mali tablolara kaydedilecektir.

Bülten’deki üçüncü başlık, “Pasif Yapısına İlişkin Kriterler” idir. Bu maddeye göre anonim şirketin %51’inden fazlasına sahip, kontrol gücünü elinde tutan gerçek ve tüzel kişiler, şirket ve kulübün yönetim ve denetim kurulu üyeleri ile kulüp ve kulüp ile doğrudan veya dolaylı olarak ilişkisi bulunan üçüncü şahısların kendi borçları için şirketin kefalet, temlik, ipotek ve aynı hak tesis edemeyeceği hükmünün şirketin ana sözleşmesine konulması zorunluluğu getirilmiştir.

Bülten’de yer alan dördüncü kriter ise, “Gelir Yapısına İlişkin Kriterleri”dir. Gelirlerin doğru muhasebeleştirilmesi açısından sağlıklı bir muhasebe ve kayıt düzeninin kurulması gerekliliği getirilmiştir. Böylelikle, sezonluk kombine ve teberrulu bilet satışları, genelde sözleşmeye dayalı yayıncılık, sponsorluk, reklâmcılık ve isim hakkı gelirlerine ilişkin hâsılatın muhasebeleştirilmesi doğru yapılmış olacaktır.

Yukarıda açıklanan başlıklar ile birlikte, futbol kulüplerinin kurduğu anonim şirketlere has olarak SPK’ya sunacakları raporlarındaki açıklamalar “Özel Durum Açıklamaları” başlığında belirtilen aşağıda açıklanacak kapsamda arttırılmıştır.

1. Futbolcu Transferleri ile ilgili Açıklama: Şirketin son gelir tablosunda yer alan faaliyet kârının %5’ini asan tutarda futbolcu transferleri, kiralaması, takas edilmesi ile ilgili ödenecek ücret, sözleşme süresi ve sözleşmede yatırım kararlarını etkileyebilecek özel şartlar ile ilgili hususların sözleşmeden önce SPK’ya yapılması gerekli açıklama.

2. Futbolcularla ilgili Açıklama: Takımın performansını olumsuz yönde etkileyecek hastalık veya sakatlık gibi durumlarda, futbolcunun futbol oynayamayacağı sürenin bildirilmesi.

3. Teknik Kadro ile ilgili Açıklama: Takımın teknik yönetiminin değişmesi ve yeni teknik ekiple görüşmelere başlanması halinde sözleşme imzalanmadan önce yine SPK’ya yapılması gerekli açıklama.

4. Önemli Gelir Kaybına Neden Olan Olaylara İlişkin Açıklama: Şirketin son yıla ilişkin esas faaliyet kârının yüzde 5’ini aşan gelir kaybına neden olacak bir olayın gerçekleşmesi veya gerçekleşecek yeni sözleşmeler düzenlenmesi durumlarında yapılması gerekli açıklama.

5. Kulüpleri Etkileyebilecek Diğer Olaylara İlişkin Açıklama: TFF, FIFA veya UEFA tarafından alınan ve kulübü önemli derecede etkileyebilecek kararların kulübe bildirildiği tarihte SPK'ya yapılması gerekli açıklama.

Bülten'de son olarak, futbol takımlarının çok önemli hesap kalemlerinin mali tablolara nasıl yansıtılacağı hususunda getirilen kriterler vardır ki, bu kriterlerin futbol şirketleri tarafından hangi boyutta uygulandığı da halen bir tartışma konusu olarak devam etmektedir.

Futbol kulüplerinin halka açılan şirketlerinin faaliyetlerini yürütürken önemli hesaplara ilişkin muhasebe uygulamaları, yeni uygulamalar niteliğinde değil, bir hatırlatma olarak futbol kulüplerine sunulmuştur. Sözü edilen muhasebe uygulamaları aşağıda yer almaktadır.

1. Bonservis Bedelleri: Maliyet bedeli ile yansıtılmalıdır. Bilânçoda “Maddi Olmayan Duran Varlıklar” grubunda “Haklar” hesabına kaydedilmelidir ve sözleşme süresi boyunca amorti edilmelidir.

2. Şarta Bağlı Ödemeler: SPK'nın “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar” Tebliği'ndeki hükümler geçerlidir.

3. Futbolculara Yapılan Peşin Ödemeler: Bilânçoda “Dönen Varlıklar” grubunda “Peşin Ödenen Giderler” hesabına kaydedilmeli ve süresi doldukça gidere yansıtılmalıdır.

4. Dönemsel Ödemeler: Tahakkuk esası uygulanmalıdır.

5. Futbolcu Satışı: Sözleşmesi henüz bitmeden satışı yapılan futbolcuların maddi olmayan duran varlıklardan kaydı silinmeli, ilgili kâr/zarar hesaplanarak gelir tablosuna yansıtılmalıdır.

6. Futbolcuların Sakatlanması: Ciddi şekilde hastalanan, sakatlanan veya formdan düşen sporcular için mali tablolarda karşılık ayrılması gerekmektedir.

7. Sigortalama: Aktifinde futbolcular hesabı olan şirketler için ki bu sadece Beşiktaş için geçerli olacaktır, futbolcuların sözleşme veya bonservis bedellerinin altında olmayacak şekilde sigorta ettirilmesi gerekmektedir.

Futbol sektöründe yer alan Kulüp şirketlerinin faaliyetlerinin belli bir futbol sezonunda gerçekleşmesinden dolayı, Maliye Bakanlığı tarafından özel hesap dönemi olarak 01 Haziran- 31 Mayıs Dönemi uygun görülmüştür.

Kulüp şirketlerinin mali tablolarında, sektöre has birtakım önemlilik arz eden işlemleri yer almaktadır. Bu işlemler, Kulüp ile yapılan Lisans Sözleşmesi, ilişkili kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemler, teknik kadroya ilişkin giderler ve gelirler, maç hâsılatları, yayıncılık, reklâmcılık, sponsorluk gelirleri ile isim hakkı gelirleri ve bilânço tarihinden sonra ortaya çıkan olaylara ilişkin dipnot açıklamalarıdır.

Türkiye’de futbol sektörü ile ilgili çeşitli araştırmaların, yorumların, analizlerin yer aldığı birçok kaynak vardır. Ancak, mali tablo kullanıcıları açısından çoğunlukla merak edilen yukarıda sıralanan bu özellikli işlemlerin bağımsız denetim raporlarında nasıl muhasebeleştirildiği ve dipnotlarda ne şekilde sunulduğu konusunda bir kaynak veyahut bir açıklama bulunmamaktadır.

Kulüpler, profesyonel sportif faaliyetleri haricinde, takımla ilgili her türlü ürün satışı, lokal, sosyal tesis, otopark, sağlık merkezleri, spor okulları işletmesi gibi mal ve hizmet satışları dışında şirketlerinin gerçekleştirdikleri faaliyetleri ile ilgili gelirleri ana hatlarıyla aşağıda sunulmuştur.

1. Karşılaşma Hâsılatları: TFF tarafından düzenlenen her türlü resmi veya özel profesyonel karşılaşmalardaki bilet satışlarından TFF’ ye ödenen kısım sonrası elde kalan gelirler ve kombine/sezonluk ve teberru bilet satışı gelirleridir.

2. Sporcu Transferi ve Kiralamaları: Bir futbolcunun oynadığı spor kulübüyle sözleşmesi devam ederken bonservisinin (oynama hakkı) başka spor kulübüne transferi veya kiralanması sonucu oluşan gelirlerdir.

3. Üyelik Aidat Gelirleri: Üyelerin Derneğe ödemekle yükümlü oldukları kulüp üyelik ücretlerinden elde edilen gelirlerdir. Bu gelir kalemi, Dernekler Kanunu'nun 60. maddesine göre, dernek gelirlerinin en önemlisi ve dernek tüzel kişiliğinin devamı açısından en temel olanıdır. 10 Bilet bedeline ek olarak yapılan bağış ve yardım tutarını da içeren bilet türü.

4. Bağış ve Yardımlar: Dernekler Kanunu'nun 60. maddesine göre, siyasi partiler, şirketler, işçi ve işveren sendikaları ve diğer mesleki kuruluşlar tarafından yapılan nakit, spor malzemesi, tesis, lokal, tesislerin bakım ve onarımı vs. gibi konularda yapılan yardımlar ile FIFA ve UEFA tarafından uluslararası sahada faaliyet gösteren spor kulüpleri ve federasyonlarına yapılan para yardımlarıdır.

5. İsim Hakkı Gelirleri: Kulüp ismi, arması, logosu, bazı futbolcuların resim ve imzalarının mallar üzerinde kullanılması, devredilmesi ve kiralanması sonucu elde edilen gelirlerdir. Bunlar ticari mallar üzerinde olabileceği gibi, spor-toto, loto benzeri futbol bahislerinde de olabilir. Bahis oyunları sonucu elde edilen hâsılat tutarından kulüplere düşen pay her ne kadar %20 olsa da, %18'i TFF'nin payı olarak bırakılmaktadır.

6. Yayın Hakkı Gelirleri: Profesyonel Türkiye 1. Süper Ligi ve Türkiye 2. Ligi karşılaşmalarının yayın hakları ve Türkiye ve Avrupa Kupası gibi özel statülü karşılaşmaların resmi veya özel yayın kuruluşları tarafından radyo ve televizyonlarda yayınlanmasından sağlanan gelirlerin TFF tarafından öngörülen usuller çerçevesinde kulüplere dağıtılan bölümünden TFF'ye verilen pay sonrası elde kalan kısmıdır. Bu hususlar, 3813 sayılı Türkiye Futbol Federasyonu Kuruluş ve Görevleri Hakkındaki Kanun'un 29. maddesi, TFF Yayın Talimatı'nın 1. maddesi ile TFF Ana Statüsü'nün 61.maddesinde belirtilmiştir. Süper Lig'e ait yayın gelirleri TFF'nin 2005 yılından itibaren yürürlüğe koyduğu yeni "havuz sistemi"ne göre belirlenmektedir.

7. Reklâm Gelirleri: TFF'nin "Forma ve Reklâm Talimatı" hükümlerinde de belirtildiği üzere, karşılaşmalara katılacak futbolcular ve görevlilerin, spor giysilerinde, oyun sahasında veya oyun sahasını çevreleyen alanlarda kullanılacak gerçek veya sanal reklâm ile reklâm sayılabilecek her türlü reklâmcılık faaliyetinden elde edilen gelirlerdir. Bu gelirler, forma reklâmları ve stadyum reklâmları gelirleri olarak iki gruptan oluşmaktadır.

8. Sponsorluk Gelirleri: Ticari işletmeler tarafından kulüplerin bazı giderlerinin sponsorluk hizmeti adı altında nakdi veya ayni olarak karşılanmasıdır.

9. Stadyum Gelirleri: Son yıllarda, hem Avrupa'da hem de ülkemizde, giderek bir sosyal faaliyet kompleksi halini alan stadyumlarda gerçekleşen faaliyetlerden elde edilen gelirlerdir. Bunlar, kompleks içi restoran, sinema, toplantı salonları gelirleri ile, karşılaşmalar sırasında büfelerden elde edilen satış gelirleri ve gerçekleştirilen kurs ve seminer gibi etkinliklerden sağlanan gelirlerdir.

10. Tesis-Stadyum Kira Gelirleri: Diğer spor kulüplerine veya şirketlere spor veya ticari amaçlarla stadyumlarının, toplantı salonlarının, büfelerinin veya kompleksin diğer bazı yerlerinin tamamının veya bir kısmının kiralanması sonucu elde edilen gelirlerdir. Bunlar, Dernekler Kanunu'nun 60.maddesinde mal varlarından elde edilen gelirler olarak sınıflandırılmış ve bu anlamda asli gelirler olarak kabul edilmiştir.

11. Mal Varlığı Gelirleri: Mal varlığı satış, temlik veya devrinden sağlanan gelirlerdir.

12. Menkul Kıymet Gelirleri: Faiz, repo ve diğer menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerdir.

13. Sporcu Tecil ve Vize Gelirleri: Profesyonel oyuncuların düzenlenen karşılaşmalara katılabilmeleri işlemlerinden sağlanan gelirlerdir.

14. Tazminat, Cezalar ve Ödüller: Kulüp veya sporcu tarafından elde edilen ödül, prim vs. gibi gelirler ile düzenlemelere aykırı eylemler neticesinde suçlu bulunan kulüpler tarafından mağdur kulübe ödenen tazminatlardır.

12. Spor Malzemesi ve Hediyelik Ürün Satışı: Kulüplerin spor mağazalarında takım ile ilgili her türlü ürün satışından elde edilen gelirlerdir.

13. Diğer Gelirler: Piyango, balo, eğlence, temsil, konferans vs. gibi faaliyetler düzenlemek suretiyle elde edilen gelirlerdir.

Beşiktaş Jimnastik Kulübü Hisselerinin Halka Arzı

Beşiktaş Jimnastik Kulübü (BJK), logolu ürünlerin pazarlama ve satışını gerçekleştirmek üzere 18 Temmuz 1995 tarihinde markasını kulübün %100 iştiraki olarak Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (Bu kısımdan itibaren Şirket olarak anılacaktır) kurulmuştur. Kuruluş sermayesi 5.500 YTL olarak belirlenmiştir. Şirket, BJK bünyesindeki yedi şirketten birisidir.²³

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arz edilen 326.500 milyon TL nominal değerli B grubu hamiline yazılı hisse senetlerinin, halka arz fiyatı olan 57.500,-TL baz alınarak "BJKAS" kodu ile 20.02.2002 tarihinden itibaren İMKB Ulusal Pazarı'nda işlem görmeye başlamıştır.

Şirket'in halka arzından 13,8 milyon Amerikan Doları gelir elde edilmiştir. Elde edilen bu gelirin %73'lük kısmı o dönemde 29 futbolcunun bonservis masraflarının karşılanması için BJK'ya transfer edilmiştir.²⁴ Bu işlemden sonra Şirket, bedelin geri kalanı ile faaliyetlerini sürdürmeye devam etmiştir. Bu faaliyetlerden elde edilen fonların yine BJK'nın alt yapı harcamaları ve stadyum harcamaları için kullanılacağı öngörülmüştür. Şirket ile BJK arasında 2002 yılında yapılan Lisans Sözleşmesi sonucu tüm BJK marka ve haklarının kullanımı Şirket'e geçmiştir. Böylece, BJK bünyesinde olan futbol şubesinin her türlü gelir ve giderleri Şirket'e devredilmiştir. Lisansa göre Şirket, Beşiktaş'a her yıl 1 milyon Amerikalardan az, 2 milyon Amerikalardan fazla olmamak kaydıyla net gelirin %5'ini lisans hakkı bedeli olarak ödeyecektir.²⁵

²³AKYÜZ, M.E., (2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılması: Avrupa Futbol Piyasasındaki Gelişmeler Çerçevesinde Besiktas, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Örneğinin Değerlendirilmesi. Yeterlilik Tezi, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi.

²⁴AKŞAR, T. ve MERİH, K. , (2006). Futbol Ekonomisi (1. Baskı). Literatür Yayınları. 2006, s. 517

²⁵SEVİM, S ve GÜVEN, Z., (2002). Spor Kulüplerinin Halka Açılması ve Hisse Senetlerinin Değerini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Besiktas ve Galatasaray Örneği. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Y.4, S.7, s.113-128.

BJK'nın devam etmekte olan yüklü miktarlardaki birikmiş borçlarının kapatılabilmesi için 2003 yılındaki karara göre, önceden her yıl verilmesi kararlaştırılan lisans ödemesi, toplam 28 yıllık bedel olarak 17.980.063 Amerikan Doları peşin bir şekilde Şirket tarafından ödenmiştir.²⁶

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş (Şirket) 'nin halka arz sekli, diğer üç büyük kulüpten farklı olan ve Avrupa'da da "İngiliz Modeli" olarak bilinen BJK'nın futbol ile ilgili tüm faaliyetlerinin bütünüyle Şirket'e devri şeklinde gerçekleşmiştir. Bu anlamda Şirket, diğer kulüplerden kârlılık göstergesi açısından farklılık taşımaktadır. Başka bir ifadeyle, üç büyük kulüpten sadece BJK, tüm gelir ve giderlerini Şirket'e devrederek halka arz etmiştir. Oysaki diğer kulüpler, halka arz ettikleri şirketlere futbolcu gelir ve giderlerini devretmeyip, kulüp bünyesinde tutmuşlardır. Dolayısıyla, BJK sporcu alım ve satımlarından ancak kâr edebildiği sürece diğerlerine göre kârlı pozisyona geçebilecek, aksi takdirde diğer iki şirketten kârlılık açısından devamlı farklı bir durum sergileyecektir.²⁷

²⁶AKŞAR, T. ve MERİH, K. , (2006). Futbol Ekonomisi (1. Baskı). Literatür Yayınları. 2006, s. 517

²⁷AKYÜZ, M.E. (2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılması: Avrupa Futbol Piyasasındaki Gelişmeler Çerçevesinde Besiktas, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Örneğinin Değerlendirilmesi. Yeterlilik Tezi, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi , s. 27

Galatasaray Spor Kulübü Hisselerinin Halka Arzı

Galatasaray Spor Kulübü (GS) %98,6'sına sahip olduğu Galatasaray Spor ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. (Bundan sonra Şirket denilecektir) unvanı altında bir şirket kurmuştur. Daha sonra, (26 Kasım 1997 tarihinde) ana ortaklığı (sermaye payı %99,99) Futbol A.Ş. olan Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. kurulmuştur. Şirket, faaliyetlerine 1 Ocak 1998 tarihi itibariyle başlamıştır. Şirket'in kurulmasındaki asıl amaç, ticari faaliyetlerle kârlılığın maksimize edilmesi ile güçlü bir mali yapıya sahip olunması ve bu yolla sağlanan kârın çoğunluğunun GS ortaklarına temettü olarak dağıtılmasıdır. Şirket, GS bünyesindeki beş şirketten biridir. Şirket'in faaliyet konusu, Galatasaray markası ile ilgili olarak medya, reklâm, imaj ve pazarlama haklarını yönetmektir. Bu anlamda bir medya kuruluşu konumundadır. GS ve Şirket arasında 1 Kasım 2000 tarihinde imzalanan Lisans Anlaşması uyarınca, takımın bütün medya, sponsorluk, reklâm ve isim hakları Şirket'e 30 yıllığına kiralanmıştır. Dolayısıyla, Şirket her yıl GS' ye Galatasaray Markaları ve Pazarlama Hakları'nın ticari kullanımı ile ilgili olarak 1 Haziran 2005 tarihinden itibaren 200.000 Amerikan Doları'ndan az olmamak kaydıyla, Şirket'in elde edeceği yıllık gelirlerinin brüt %1'i oranındaki tutarı, lisans ücreti olarak ödeyecektir.²⁸

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'nin halka arz edilen 325.600 milyon TL nominal değerli B grubu hamiline yazılı hisse senetlerinin, halka arz fiyatı olan 87.000,-TL baz alınarak "GSRAY" kodu ile 20.02.2002 tarihinden itibaren İMKB Ulusal Pazarı'nda işlem görmeye başlamıştır. Şirket, hisselerinin %65'ini yurtdışı yatırımcılara, %35'ini yurtiçi yatırımcılara, satmıştır.²⁹ Halka arz ile elde edilen net gelir 20.8 milyon Amerikan Doları olarak gerçekleşmiştir. Elde edilen gelirin %70'i GS birikmiş borçlarının kapatılmasında kullanılmıştır.

²⁸AKYÜZ, M.E., (2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılması: Avrupa Futbol Piyasasındaki Gelişmeler Çerçevesinde Besiktas, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Örneğinin Değerlendirilmesi. Yeterlilik Tezi, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi. S.28

²⁹DEVECİOĞLU, S. ve ÇOBAN, B., (Ocak 2003). Türkiye'de Spor Kulüplerinin Halka Arzı Standart Ekonomik ve Teknik Dergi, TSE, S.493.

Şirketin hisse senetleri “İMKB Hisse Senetleri Endeksleri Temel Kuralları”nın 5.4. maddesi gereğince, 08.03.2002 tarihinden itibaren İMKB Ulusal-Tüm ve İMKB Ulusal-Hizmetler Endeksleri kapsamına dâhil edilmiştir. 1 Kasım 2000 tarihinde GS ile Şirket arasında imzalanan bir diğer sözleşme ise, Futbol Takımı Kira Sözleşmesi’dir. Bu sözleşmeye göre, Şirket, Galatasaray’ın profesyonel futbol takımını 30 yıl süre ile kiralamıştır. Ayrıca, Şirket her yıl elde edeceği gelirlerin %1,5’ünü (725.000 Amerikan Dolarından az olmamak şartıyla) profesyonel futbol takımı kira bedeli olarak GS’ ye ödeyecektir. Kira Sözleşmesi’yle devredilen haklara rağmen, Şirket, profesyonel futbol takımının ve ilgili spor aktivitelerinin yönetiminden sorumlu değildir. 28 Şubat 2004 tarihinde imzalanan Devir Sözleşmesi uyarınca GS, Futbol Takımı Kira Sözleşmelerinden doğan hak ve yükümlülüklerini Futbol A.Ş.’ye devretmiştir. Şirket, piyasada ilk olması açısından “Galatasaray Modeli” olarak bilinen bir model ile halka arz edilmiştir. Bu modelde yayın hakları, reklâm ve sponsorluk gelirleri ve isim hakkı gelirleri GS tarafından Şirket’e devrolmakta ancak her türlü stadyum gelirleri (maç hâsılatları, bonservis gelirleri) ile futbolcu transfer ücretleri ile teknik kadro maaşları gibi en önemli takım giderleri GS bünyesinde bırakılmaktadır.³⁰

Giderlerin artmasının mali göstergesi bozmadığı “Galatasaray Modeli”, yatırımcı açısından, özellikle ödenecek temettü göz önünde bulundurulduğunda çok caziptir. Bu durum, yatırımcı için cazip olsa bile, şirket için uzun dönemde mali açıdan sorunlar doğurmaktadır. Çünkü finansal tablolarında devamlı yüksek kâr açıklayan ancak gerçek anlamda mali sıkıntı içinde olan Şirket, temettü yükümlülüğünü yerine getirmek zorunda kalmaktadır. Özetle, şirket açısından en sağlıklı yöntem, Beşiktaş modelinde olduğu gibi, şirket yatırımcılarını gelirleri ile birlikte giderlerine de ortak eden yöntemdir. Halen, Futbol AŞ’nin değişik alanlarda devam eden ticari faaliyetlerini devam ettirebilmek amacıyla %99,9’una sahip olduğu GS Stat A.Ş, GS Pazarlama A.Ş, GS Sigorta A.Ş ve %83,98’ine sahip olduğu GS Sportif A.Ş. adlı şirketler faaliyetlerine devam etmektedir.³¹

³⁰AKŞAR, T. ve MERİH, K. , (2006). Futbol Ekonomisi (1. Baskı). Literatür Yayınları. 2006, s. 529

³¹AKYÜZ, M.E. (2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılması: Avrupa Futbol Piyasasındaki Gelişmeler Çerçevesinde Besiktas, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Örneğinin Değerlendirilmesi. Yeterlilik Tezi, Dairesi. , s. 22

Fenerbahçe Spor Kulübü Hisselerinin Halka Arzı

1998 yılında Fenerbahçe Kulübü'nün (FB) %100 ortağı olduğu Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Bundan sonra “Şirket” denilecektir), sporun bütün dallarıyla ilgili olarak ticari ve sınaî faaliyetlerde ve yatırımlarda bulunmak üzere kurulmuştur. 2002 yılına kadar faaliyet konusu, spor malzemeleri alım-satımı, imalatı, ithalatı, spor okulları kurup, işletilmesi ve stadyum iç ve dış cephe pazarlamasıdır. 2002 yılından sonra değişikliğe uğramış ve Şirket'in ana faaliyet konusu, FB' ye ait profesyonel futbol takımının sportif, eğitsel, ekonomik ve hukuki faaliyetlerini kısmen veya tamamen yönetmek olmuştur.

2004 yılında FB ile Şirket arasında imzalanan Lisans Sözleşmesi neticesinde Fenerbahçe markasıyla ilgili her türlü reklâm, imaj, pazarlama, medya, sponsorluk hakları 30 yıllığına 27.000.000 YTL peşin ödenmek şartıyla Şirket'e kiralanmıştır. Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arz edilen 3.750.000 milyon TL nominal değerli 1. Tertip (B) grubu hamiline yazılı hisse senetlerinin, halka arz fiyatı olan 10.500 TL baz alınarak “FENER” kodu ile 20.02.2004 tarihinden itibaren İMKB Ulusal Pazarı'nda işlem görmeye başlamıştır. Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisse senetleri “İMKB Hisse Senetleri Endeksleri Temel Kuralları”nın 5.4. maddesi gereğince, 05.03.2004 tarihinden itibaren İMKB Ulusal-Tüm ve İMKB Ulusal-Hizmetler Endeksleri kapsamına dâhil edilmiştir. Şirket, halka arz girişiminden 30 milyon Amerikan Doları gelir elde etmiştir.³²

³²AKYÜZ, M.E. (2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılması: Avrupa Futbol Piyasasındaki Gelişmeler Çerçevesinde Besiktas, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Örneğinin Değerlendirilmesi. Yeterlilik Tezi, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi. , s. 22

2004 yılında FB ile Şirket arasında imzalanan bir diğer sözleşme ise, Futbol Takımı Kira Sözleşmesi'dir. Bu sözleşmeye göre, Şirket, Kulüp'ün profesyonel futbol takımını 30 yıl süre ile kiralamıştır. Bu sözleşmeye göre, Şirket 2004–2005 sezonu için 500.000 Amerikan Doları, daha sonraki sezonlar için ise, bir önceki yıl brüt gelirlerinin %2'sini (500.000 Amerikan Dolarından az olmamak şartıyla) profesyonel futbol takımı kira bedeli olarak FB' ye ödeyecektir. Ayrıca, FB ve Şirket arasında aynı yıl 30 yıllığına “Alacak Devir Temlik Sözleşmesi” ve “Kültür ve Ticaret Merkezi Sözleşmesi” imzalanmıştır.

Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. de “Gelir Ağırlıklı” Model uyarınca halka arz edilmiştir. Başka bir ifadeyle, 2004 yılında yapılan lisans ve temlik sözleşmeleri ile gelirler Şirket'e devrolmuş, takım ile ilgili giderler ise, FB bünyesinde bırakılmıştır. Dolayısıyla, Şirket'in bu şekildeki halka arzı, hem FB' ye yüksek fon transferi yapılmasını sağlamış, hem de %15'lik kısma denk gelen yatırımcıya yüksek tutarlarda temettü geliri yaratmıştır. Şirket'in kurumlar vergisinden muafiyeti nedeniyle, Haziran 2002'de ticari faaliyetlerin ayrı yürütülebilmesi için Fenerbahçe Spor Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. kurulmuştur. Kurulan bu şirket, takım ile ilgili tüm taraftar ürünlerini “Fenerium” mağazalarında satışa sunmaktadır.³³

³³**İKİZ, M.**, (Aralık, 2007). Bir Endüstri olarak FUTBOL. Fesam Futbol Ekonomisi Strateji Araştırma Merkezi, 2005., http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=13&url=uzman/mikiz014.htm

Trabzonspor Kulübünün Hisselerinin Halka Arzı

Trabzonspor Kulübü Derneği %99,9'una sahip olduğu Trabzonspor Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. (Bundan sonra "Futbol A.Ş." denilecektir) adı altında bir şirket kurduktan sonra, ana ortaklığı sözü edilen bu Futbol A.Ş. olan Trabzonspor Sportif A.Ş.'yi (Bundan sonra "Şirket" denilecektir) kurmuştur. 2005 yılında da Şirket'in hisselerinin %25'i halka arz edilmiştir. Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş.'nin (Şirket) halka arz edilen 6.250.000 YTL nominal değerli 1. Tertip (B) grubu hamiline yazılı hisse senetlerinin, halka arz fiyatı olan 5,25-YTL baz alınarak "TSPOR" kodu ile 15.04.2005 tarihinden itibaren İMKB Ulusal Pazarı'nda işlem görmeye başlamıştır. 2005 yılında Futbol A.Ş ile Şirket arasında imzalanan Lisans Sözleşmesi neticesinde futbol takımına ilişkin tüm Trabzonspor marka ve pazarlama hakları 30 yıllığına 26.492.858 YTL peşin ödenmek şartıyla Şirket'e kiralanmıştır. Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş (Trabzonspor Sportif veya Şirket) 31.03.1994 tarihinde Trabzon'da "Trabzonspor Gıda Yatırım Ticaret Anonim Şirketi" unvanıyla ve 500.000.000 TL sermaye ile kurulmuştur.

Trabzonspor Sportif, bir Trabzonspor Kulübü Derneği (Kulüp) kuruluşu olan Trabzonspor Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. (Futbol A.Ş.) iştirakidir. Şirketin yıllık mali dönemi, T.C. Maliye Bakanlığı'ndan alınan izin çerçevesinde futbol sezonuna uygun olması amacıyla 2005 yılından itibaren 1 Haziran – 31 Mayıs olarak değiştirilmiştir.

Şirket, 13.01.2005 tarihinde Futbol A.Ş. ile imzalanan "Lisans Kiralama Sözleşmesi" ile Trabzonspor markalarını ve Trabzonspor haklarını, "Futbol Takımı Kira Sözleşmesi" ile profesyonel futbol takımını, "Temlik Sözleşmesi" ile TV yayın hakkı, ev sahibi sıfatıyla oynadığı tüm resmi maçlardaki stadyum gelirleri, reklâm, sponsorluk gibi gelir kaynaklarını 30 yıllığına devralmıştır.³⁴

³⁴ AKYÜZ, M.E. (2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılması: Avrupa Futbol Piyasasındaki Gelişmeler Çerçevesinde Besiktas, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Örneğinin Değerlendirilmesi. Yeterlilik Tezi, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, s. 24

Şirket kurumlar vergisinden muaf yapıda olup, ticari faaliyeti bulunmamaktadır. Trabzonspor markalı ürünler ile ilgili ticari faaliyetler 2004 yılında kurulan Trabzonspor Ticari Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından sürdürülmektedir. Şirket, alt lisans sözleşmesi imzaladığı Trabzonspor Ticari Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ne sahip olduğu lisans haklarına istinaden alt lisans tahsis etmiştir. Şirket ana sözleşmesinde “sabitlenen gider kısıtlaması” çerçevesinde Şirketin amortisman giderleri hariç giderler toplamı (1 Haziran 2005 tarihinden itibaren yıllık hesap dönemi itibari ile) brüt gelirlerin %10'unu aşmayacaktır.

2005 yılında Futbol A.Ş ile Şirket arasında imzalanan bir diğer sözleşme ise, Futbol Takımı Kira Sözleşmesi'dir. Bu sözleşmeye göre, Şirket, Kulüp'ün profesyonel futbol takımını 30 yıl süre ile kiralamıştır. Bu sözleşmeye göre, Şirket 2004–2005 sezonu için 100.000 Amerikan Doları, daha sonraki sezonlar için ise, bir önceki yıl brüt gelirlerinin %1'ini profesyonel futbol takımı kira bedeli olarak Futbol AŞ'ye ödeyecektir.

Kulüplerin Borsa Performansları

Yatırımcı, hangi hisse senedine yatırım yapacağına karar verirken dikkate aldığı önemli bir ölçütlerden biri seçilecek şirketin kar ve temettü politikasıdır. Kulüplerimizi bu açıdan incelediğimizde en temel fark kulüplerin şirketleşirken seçtikleri İngiliz Modeli ya da Gelir Ağırlıklı Model temelli olarak oluşmaktadır. İMKB’de Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Beşiktaş), aynı Avrupa’daki futbol kulüpleri gibi şirketleşirken, Fenerbahçe Sportif Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Fenerbahçe) ve Galatasaray Sportif Sınâî ve Ticari Yatırımlar A.Ş. (Galatasaray) “Gelir Ağırlıklı” model olarak adlandırılan yöntem ile halka arz edilmiştir.

“Gelir Ağırlıklı” Model’de, kulüpler futbol takımı ile ilgili çoğu gelirini kurulan şirkete devretmekte veya kiralamakta, giderlerinin çoğunu ise kulüp bünyesinde tutarak, görünürde kârlı bir mali yapı sergilemektedirler. Ancak, amacı uzun vadede düşük maliyetle fon ihtiyacını karşılayabilmek olan futbol kulüpleri, uygulanan bu model nedeniyle yüksek temettü dağıtmak zorunda kalmaktadır. Hatta Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. hariç, diğerlerinin halka arzdan 2008 yılına kadar dağıttığı temettü tutarı, elde edilen halka arz gelirlerinin bile çok üzerine çıkmıştır.

Sonuç itibarıyla, Galatasaray ve Fenerbahçe hisselerine yabancı yatırımcının ilgisi bu açıdan devamlı artacaktır. Ancak, bu şekilde halka arz, şirketlerin olmayan kârlarını dağıtmalarına neden olmuş, böylece yüksek temettü sonucu, şirketlerin uzun vadede aktiflerinde ciddi erimeler meydana gelmiştir. Mali gösterge olarak, yönetim açısından son yıllarda devamlı sorunlar yaşayan Galatasaray için bu bilinen bir gerçektir. Mali gösterge olarak birbirinden tamamıyla farklı bu şirketlerin İMKB’de aynı çatı altında işlem görüyor olması sağlıklı analizlere imkân verememektedir. Ancak, bilinen bir gerçek vardır; Avrupa’daki gibi Beşiktaş’ın yatırımcısını hem gelirlerine hem de giderlerine ortak ettiği halka arz yöntemi, piyasada en doğru yöntem olarak savunulmaktadır.³⁵

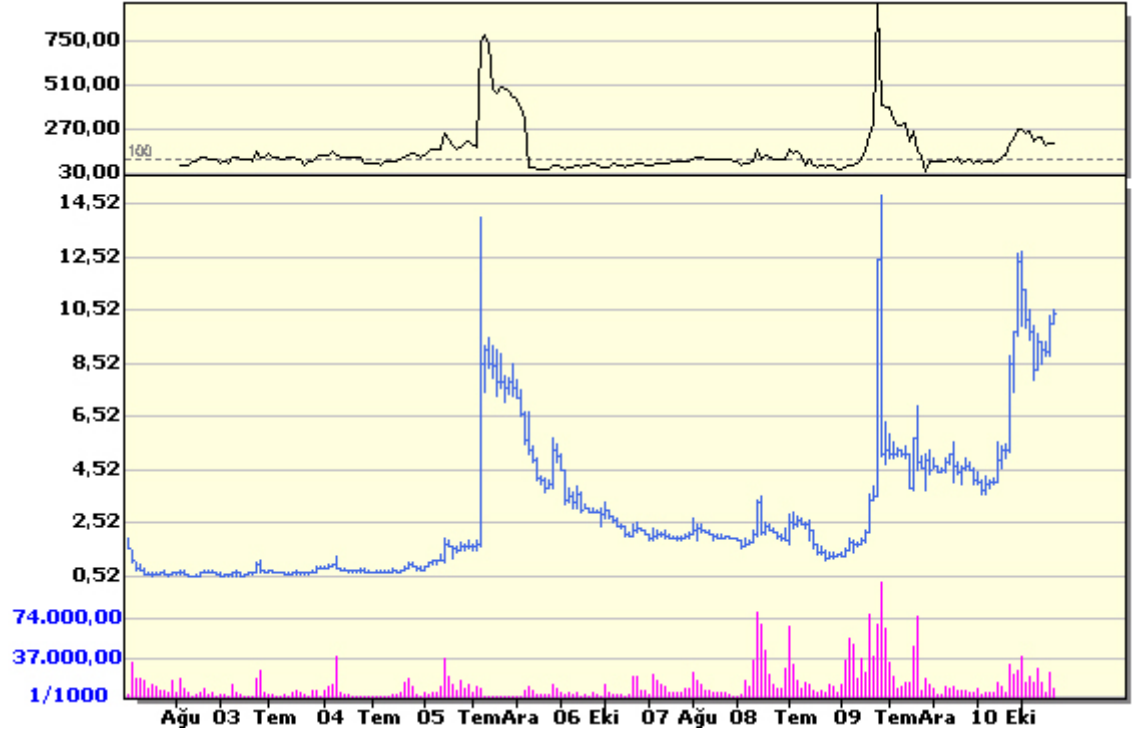
³⁵İKİZ, M. (Aralık, 2007). Bir Endüstri olarak FUTBOL. Fesam Futbol Ekonomisi Strateji Araştırma Merkezi, 2005. http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=13&url=uzman/mikiz014.htm

Avrupa’da 1997 yılında başlayan futbol kulüplerinin halka arz girişimleri, ülkemizde de 2002 yılında Beşiktaş ve Galatasaray, 2004 yılında Fenerbahçe ve 2005 yılında da Trabzonspor ile gerçekleşmiştir. Besiktas Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin hisseleri “BJKAS”, Galatasaray Sportif Sınâî ve Ticari Yatırımlar A.Ş. “GSRAY”, Fenerbahçe Sportif Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. “FENER”, Trabzonspor Sportif A.Ş. de “TSPOR” koduyla İMKB’de işlem görmeye başlamıştır.

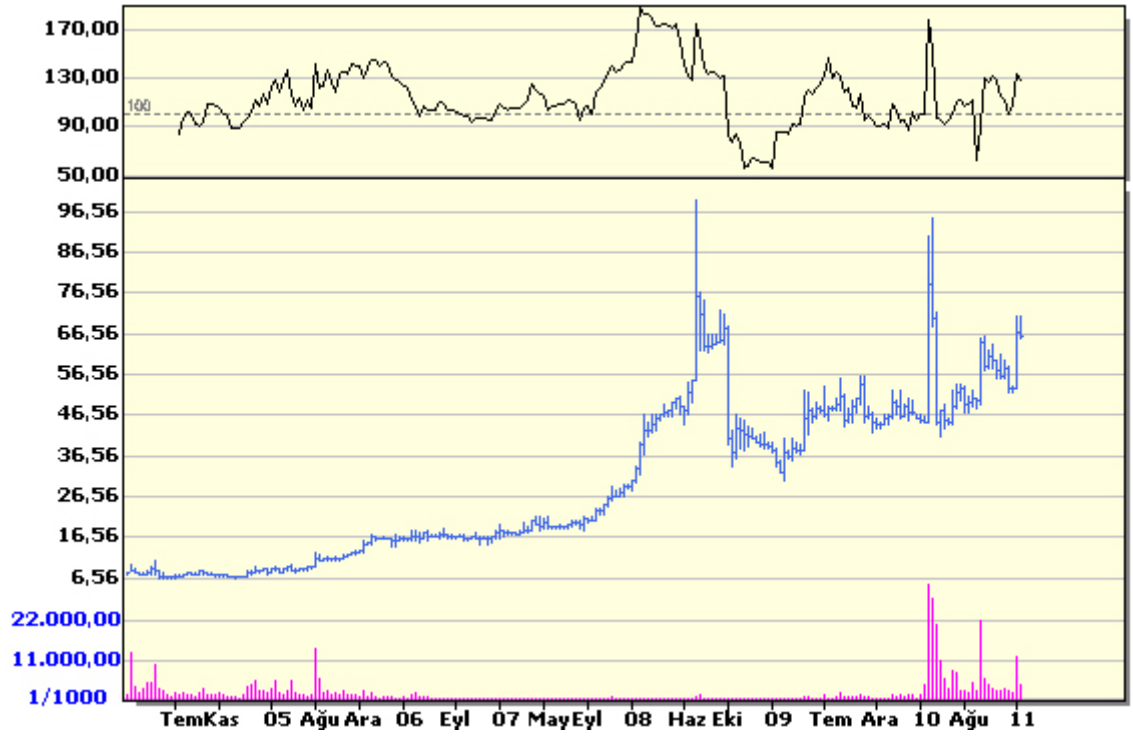
Beşiktaş ile diğer üç Şirket’in halka arz girişimleri, yöntem olarak birbirinden farklılık gösterdiği için, karşılaştırılabilir tam bir borsa analizi yapmak sağlıklı olmamaktadır. Futbol, içinde belirsizlik faktörünü de barındırdığından riskli bir sektördür. Bununla ilgili olarak Sezgin’in 2007 yılındaki araştırmasında futbol şirketlerinin beta katsayıları incelenmiş ve 1 sayısından çok uzakta bulunmuştur. Bunun anlamı, futbol şirketlerinin seyrinin İMKB’nin genel seyrinden farklı olduğudur. Durumu açıklayıcı Borsa grafikleri bu bölümün sonunda yer almaktadır. Sezgin’e göre, sonucun böyle olmasının nedenleri arasında, şirketlerin farklı halka arz yapıları, yukarıda sözü edilen futbola has belirsizlikler, yönetim kararları ve dernek-şirket ilişkilerinin hisse fiyatlarına doğru yansımaması gösterilmektedir. Her ne kadar bu farklılık çoğu analist ve yorumcu tarafından net bir şekilde açıklanamasa da, sportif başarı ile mali performansın birbirine doğrudan etkide bulunduğu bir gerçektir.³⁶ Bu ilişkiyi yansıtan iyi bir örnek Juventus’tur. Halka arzdan çok yüksek gelir sağlayan kulübün piyasa değeri, sahalarda göstermiş olduğu düşük performans nedeniyle ciddi olarak düşmüştür. Almanya borsasında işlem gören Borussia Dortmund da aynı şekilde elde ettiği sportif başarısızlıklar nedeniyle, piyasa değerinin yarısını kaybetmiştir.³⁷ Ancak, çoğu zaman sadece sportif başarı da yeterli olmamaktadır. Dolayısıyla, kulüpler sahalardaki sportif başarılarını ancak kurumsal yönetim ilkelerine bağlı bir yönetim ile mali tablolarına sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde yansıtılabildikleri takdirde, borsada devamlı yükselen bir eğilim gösterebilmelerini sağlayabilirler.

³⁶AKŞAR, T., (Ekim, 2004). Kulüplerimizi Bekleyen Tehlike: UEFA Kriterleri. Fesam Futbol, 2005. http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=2&url=uzman/ta005.php.

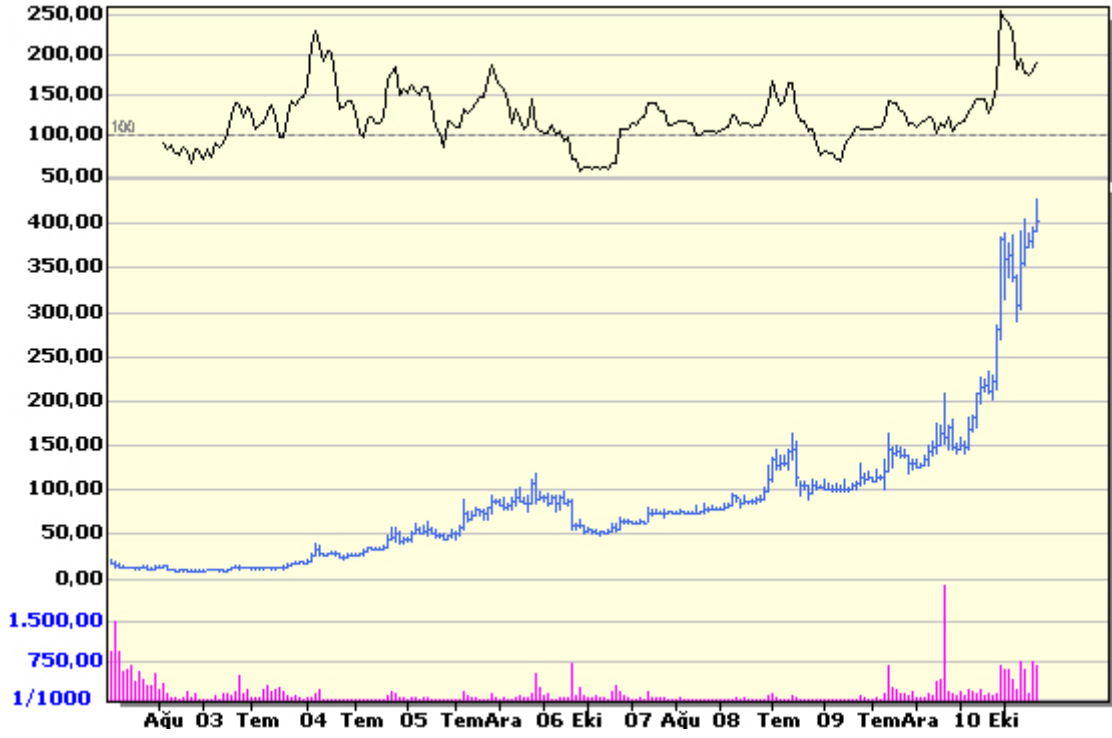
³⁷SEVİM, S ve GÜVEN, Z., (2002). Spor Kulüplerinin Halka Açılması ve Hisse Senetlerinin Değerini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Besiktas ve Galatasaray Örneği. Dumlupınar Üniversitesi



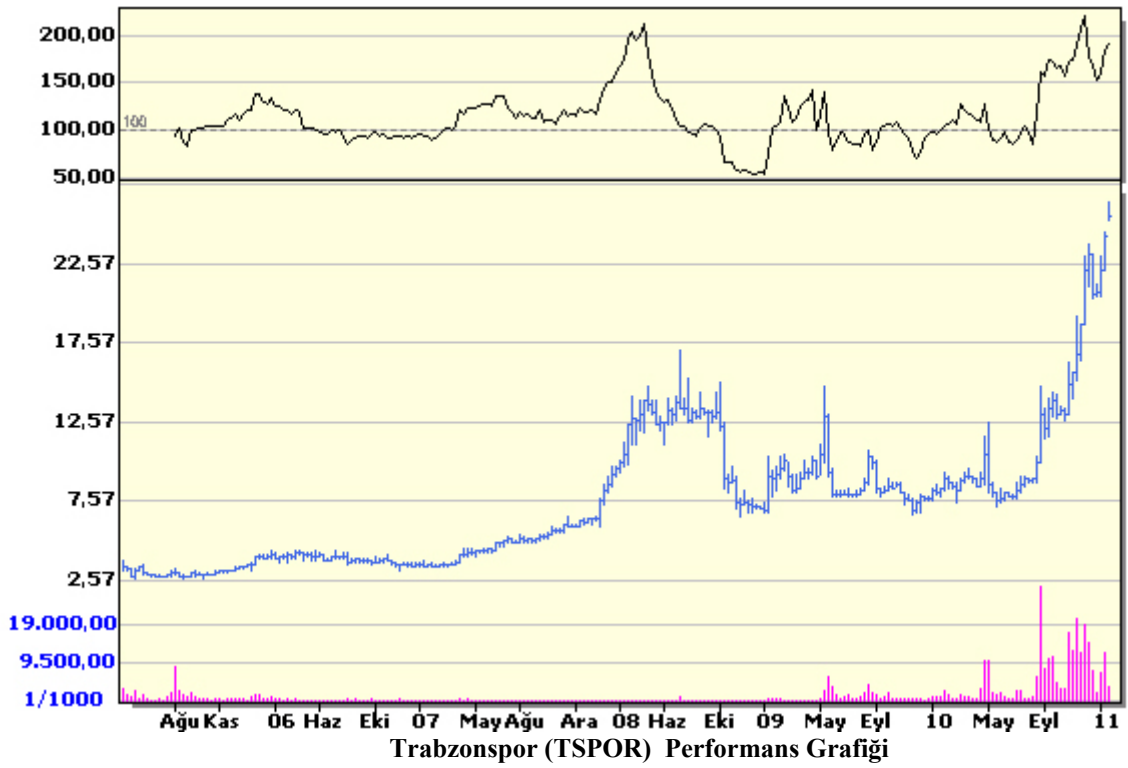
Beşiktaş (BJKAS) Performans Grafiği



Fenerbahçe (FENER) Performans Grafiği



Galatasaray (GSRAY) Performans Grafiği



Trabzonspor (TSPOR) Performans Grafiği

³⁸ Anonim (Mayıs, 2011). <http://www.paragaranti.com>

KORELASYON ve UYGULANAN METODOLOJİ

İstatistikte değişkenler arasında birlikte hareket etmenin veya birlikteliğin büyüklüğünü ölçmeye çalışan birçok betimsel istatistik söz konusudur. Bu tür istatistikler genelde bir değişkenin değerlerindeki değişimin başka bir değişkenin değerlerindeki değişimle benzer veya farklı bir değişim seyri veya eğilimi gösterip göstermediğini belirlemede yardımcı olur. Bu nedenle korelasyon testlerinde değişkenler arasında nedensel bir ilişki aranmaz. Dolayısıyla sebep-sonuç ilişkisi beklenmez. Değişkenler arasındaki değişim eğer aynı yönde bir eğilim gösteriyorsa ölçüğün değerinin pozitif, farklı yönlerde değişim gösteriyorsa negatif ve değişimin yönü saptanamıyorsa veya değişkenler arasında tam bir bağımsızlık söz konusu ise ölçüğün değerinin sıfır olması beklenir.³⁹

Herhangi iki rassal değişken arasında birlikteliğin veya birlikte değişimin mutlak bir ölçüsü kovaryans ile ifade edilir.⁴⁰ Her ne kadar kovaryans yalın haliyle birlikteliğin önemi hakkında çok fazla net bilgi vermese de korelasyon hesaplanmasında temel bileşen durumundadır. Başka bir ifadeyle korelasyon ölçülerinin temel mantığı kovaryans matematiğine dayanır. X ve Y gibi iki rassal değişken dikkate alındığında, kovaryans değişkenlerin her ikisinin beklenen değerlerinden (ortalamalarından) sapmalarının çarpımlarının beklenen değeridir.⁴¹

$$Cov(X, Y) = E[(X - E(X))(Y - E(Y))] = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N P_{ij} [(X_i - E(X))(Y_j - E(Y))]$$

Burada P_{ij} , X ve Y'nin birlikte görülme olasılığıdır.⁴²

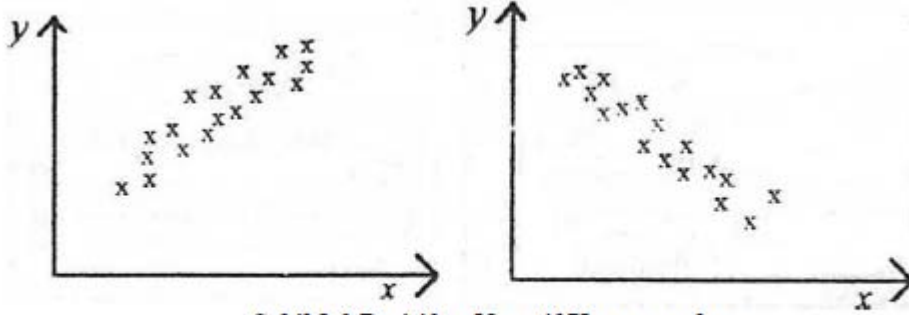
³⁹TSAY, Ruey, S. Analysis of Financial Time Series, USA, John Wiley & Sons, 2004. s.25

⁴⁰ŞEVÜKTEKİN, Mustafa ve NARGELEÇEKENLER, Mehmet, Zaman Serileri Analizi, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2005. s. 214.

⁴¹PATTERSON, Kerry, An Introduction to Applied Econometrics : A Time Series Approach, New York, Great Britain, 2000. s.64

⁴²ŞEVÜKTEKİN, Mustafa ve NARGELEÇEKENLER, Mehmet, Zaman Serileri Analizi, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2005. s. 214.

Her iki değişken aynı zamanda onun ortalamasının altında ve üstünde yer alıyorsa kovaryans pozitif olacaktır. Eğer X' in değeri ortalamasının üstünde fakat Y' nin değeri ortalamasının altında ise ya da tersi durum söz konusu ise kovaryans negatif olacaktır.⁴³



Şekil 1.3 Pozitif ve Negatif Kovaryanslar
 (a) Pozitif Kovaryans (b) Negatif Kovaryans
 Kaynak: Sevüktekin ve Nargeleçekenler, Zaman Serileri Analizi, s. 214.

Kovaryans, X ve Y değişkenlerinin ortalamaları civarındaki sapmaların aritmetik ortalamasını alarak yeniden tanımlanırsa,⁴⁴

$$Cov(X, Y) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})$$

X ve Y gibi iki değişken gerçek anlamda bağımsız ise $Cov(X, Y) = 0$ olur. Bu ifade sezgisel olarak bir değişkenin değerindeki değişmenin diğer değişkenin değerindeki değişmelerle bir alakası olmadığını söyler. Benzer şekilde eğer iki değişken arasında ilişki yoksa ortalamadan sapmaların arasında da bir ilişki olmadığı anlamına gelir. Fakat kovaryans ölçüsü değişkenler arasındaki değişimin bir ölçüsüdür. Eğer değişkenler arasında tam bir bağımsızlık varsa kovaryans yine sıfır çıkar. Bu durumda da bağıntının doğrusal olmadığı anlamına gelir.⁴⁵

⁴³SEVÜKTEKİN, Mustafa ve NARGELEÇEKENLER, Mehmet, Zaman Serileri Analizi, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2005. s. 214.

⁴⁴PINDYCK, R. S., D.L. RUBINFELD, Singapore, Econometric Models and Economic Forecasts, Irwin/ McGraw-Hill International Edit, 1998. s.26

⁴⁵TSAY, Ruey, S. Analysis of Financial Time Series, USA, John Wiley & Sons, 2004. s.25

Dolayısıyla değişkenler arasındaki doğrusal bağımlılığın nispi veya oransal bir ölçüsünü elde edebilmek için korelasyona başvurulur. Korelasyon katsayısı, değişkenlerden birindeki bir standart sapma değişimin diğer değişkendeki bir standart sapma ile birlikteliğin bir ölçüsüdür.⁴⁶ Doğrusal ilişkinin gücünü ölçer. Katsayısı ρ ile gösterilir ve şöyle tanımlanır:

$$\rho_{xy} = \frac{\sum(X_i - \mu_x)(Y_i - \mu_y)}{\sqrt{\sum(X_i - \mu_x)^2 \sum(Y_i - \mu_y)^2}}$$

Aynı cins birimler hem pay hem de paydada bulunduğundan, birimler bölme işlemiyle sadeleşir. Bu şekilde serilerin ölçme biriminden etkilenmeyen bir ilişki ölçüsü elde edilir.⁴⁷ Korelasyon formülünde her bir serinin ortalamadan sapmalarını,

$$x_i = X_i - \mu_x \quad \text{ve} \quad y_i = Y_i - \mu_y$$

ile gösterirsek korelasyon formülü daha basit olarak aşağıdaki şekilde yazılabilir:

$$\rho = \frac{\sum xy}{\sqrt{\sum x^2 \sum y^2}}$$

Kovaryansın değişkenlerin standart ayrılışlarının çarpımına bölümü olarak tanımlanan korelasyon katsayısı, değişkenlerin ölçü birimlerine bağlı değildir.⁴⁸ Korelasyon katsayısını kovaryans ve standart sapmalar cinsinden yazabiliriz. X ile Y arasındaki kovaryans,

$$\sigma_{xy} = \frac{\sum(X_i - \mu_x)(Y_i - \mu_y)}{N}$$

⁴⁶SEVÜKTEKİN, Mustafa ve NARGELEÇEKENLER, Mehmet, Zaman Serileri Analizi, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2005. s. 215.

⁴⁷GUJARATI, Damodar N., Basic Econometrics, Newyork, The McGraw-Hill Comp., 2004. s.23

⁴⁸PATTERSON, Kerry, An Introduction to Applied Econometrics : A Time Series Approach, New York, Great Britain, 2000. s.71

X' in ve Y' nin standart sapması sırasıyla;

$$\sigma_x = \sqrt{\frac{\sum(X_i - \mu_x)^2}{N}} \quad \sigma_y = \sqrt{\frac{\sum(Y_i - \mu_y)^2}{N}}$$

olmak üzere Ana kütle korelasyon katsayısı yada Pearson korelasyon katsayısı olarak korelasyon katsayısı ρ korelasyon katsayısı daima -1 ile +1 arasında değer alır.⁴⁹

$$\rho(X, Y) = \frac{Cov(X, Y)}{\sqrt{Var(X)Var(Y)}} = \frac{Cov(X, Y)}{\sigma_X \sigma_Y}$$

Korelasyon katsayısının bu ölçeği -1 ile +1 değerleri arasında değişkenlik gösterir. Ölçek -1 veya +1' e ne kadar yaklaşırsa birlikteliğin derecesi o kadar yüksektir. Sıfıra yaklaştıkça birlikteliğin derecesi düşer. Tam sıfır olma halinde ise değişkenler ya tam olarak bağımsızdırlar ya da doğrusal olmayan bir ilişkiye sahiptirler. Bu durumda da tam bağımsızlık söz konusudur.⁵⁰

Detaylandırma yapılırsa: X ile Y arasında hesaplanan bir ρ değeri, eğer,

$\rho < 0$ ise, negatif (ters yönlü) ilişki,

$\rho > 0$ ise, pozitif (doğru yönlü) ilişki, $\rho = -1$ ise, ters yönlü tam ilişki,

$\rho = 0$ ise, ilişki yok,

$\rho = +1$ ise, doğru yönlü tam ilişki,

$\rho < -0.5$ ise, ters yönlü kuvvetli ilişki,

$\rho > -0.5$ ise, ters yönlü zayıf ilişki,

$\rho > 0.5$ ise, doğru yönlü kuvvetli ilişki,

$\rho < 0.5$ ise, doğru yönlü zayıf ilişki söz konusudur.⁵¹

⁴⁹TSAY, Ruey, S. Analysis of Financial Time Series, USA, John Wiley & Sons, 2004. s.25-26

⁵⁰SEVÜKTEKİN, Mustafa ve NARGELEÇEKENLER, Mehmet, Zaman Serileri Analizi, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2005. s. 215.

⁵¹ÜNVER, Ö., GAMGAM, H., 1996. Uygulamalı İstatistik Yöntemler. Siyasal Kitapevi, 413s., Ankara.

Deterministik ilişkilerde korelasyon katsayıları daima ya -1 ya da +1 olarak çıkar. Stokastik ilişkilerde korelasyon katsayısının uç değerleri yani -1, 0 ve +1 değerlerinin çıkması ihtimal dışıdır. Bu tür ilişkilerde çoğunlukla bu uç değerler arasında bir değer ortaya çıkar.⁵²

Aralarında mantıken ilişki olmayan seriler için korelasyon katsayısı hesap edilmemelidir. Çünkü sonuç sıfır çıkacaktır. Şayet uygulama yapılır da sonucun sıfırın dışında bir değer çıktığı görülürse, bu sonuç tamamen tesadüfi olarak bulunmuş bir sonuçtur ve bir anlamı yoktur.⁵³

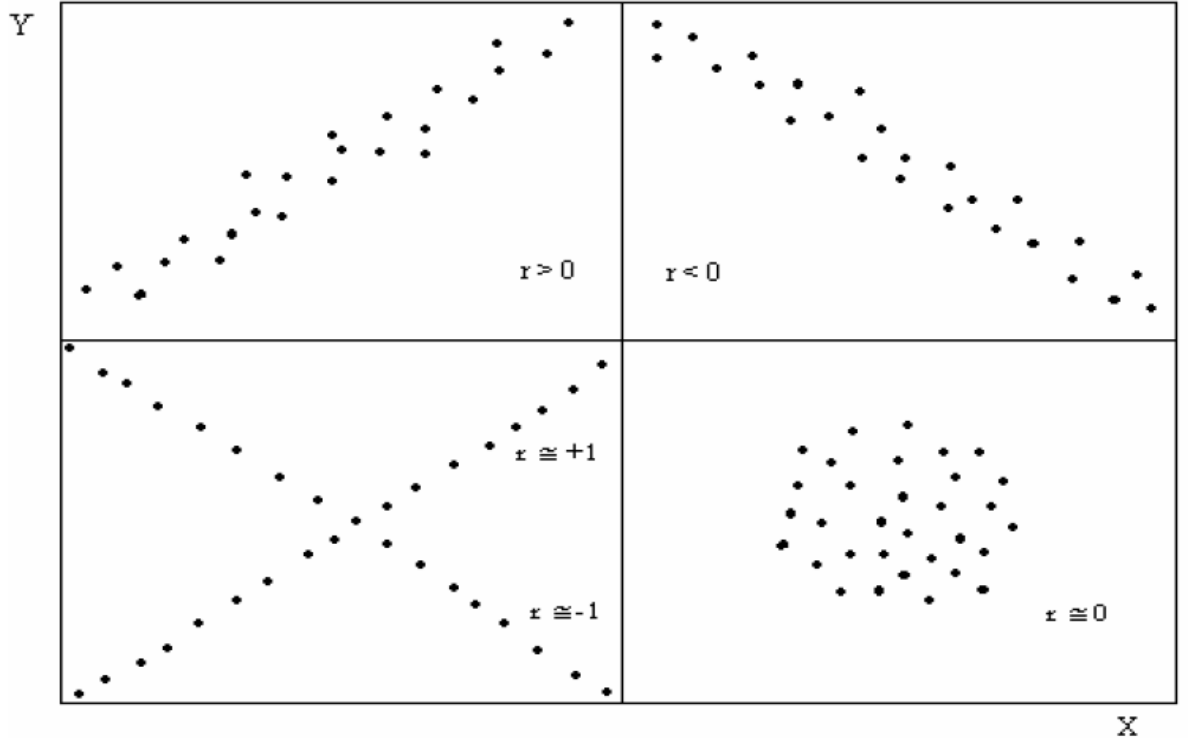
Korelasyon çözümlemesinin birincil amacı, iki değişken arasındaki doğrusal ilişkinin gücünü ya da derecesini ölçmektir. Ayrıca iki değişkeni bakışlı (simetrik) olarak ele alabiliriz. Bağımlı değişkenle bağımsız değişken arasında fark yoktur. Değişkenlerden hangisinin sebep (bağımsız), hangisinin sonuç (bağımlı) olduğunu belirtmez. Ayrıca korelasyon katsayısının karesine determinasyon katsayısı denir.

Korelasyon katsayısı, iki değişken arasındaki sadece doğrusal ilişkilerin derecesini ölçer. İki seri arasında doğrusal dışı bir ilişki varsa, ilişkinin derecesi hakkında gerçek bir fikir veremez. Korelasyon katsayısı, iki seri açısından simetriktir. Yani $\rho_{xy} = \rho_{yx}$ ayrıca ölçme birimlerinde etkilenmez.

⁵²KARAGÖZ, M., 2006. İstatistik Yöntemler. Ekin Kitapevi Yayınları, Bursa s.373

⁵³ÇİL, B. , 2004. İstatistik. Detay Yayıncılık Ankara, s. 381

Aralarındaki ilişkinin derecesi araştırılan değişkenlere ait gözlemler serpm diyagramında incelendiğinde, noktaların dağılımına göre korelasyon katsayısının alabileceği değerler şekilde gösterilmiştir.⁵⁴



Şekil-5 Korelasyon Katsayısı Değer Grafiği

⁵⁴KAN, İ. , 1994. Biyoistatistik. Uludağ Üniversitesi Basımevi Bursa, s. 239

LİTERATÜR ve MODEL

Literatür Araştırması

Uluslararası literatürde futbol takımlarının sportif başarısı ile hisse senetleri fiyatları arasındaki ilişki çeşitli araştırmacılar tarafından ele alınmıştır. Dünya Futbol Kupası'ni kazanan ülkelerde borsanın yüzde 5–10 arasında yükseldiği, kaybeden ülkelerde ise borsa endeksinde yüzde 20'ye varan düşüşler yaşandığı tespit edilmiştir.⁵⁵ İngiltere'de futbol maçlarının yayın haklarının satılmasının borsada işlem gören futbol takımlarının hisse senetleri fiyatlarına etkisi incelenmiş ve satışların hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilediği bulunmuştur.⁵⁶ Yine, İngiltere milli futbol takımının başarısı ile Londra Menkul Kıymetler Borsası endeksi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiş olup milli futbol takımının başarısı endeksi yükseltmekte, başarısızlığı ise düşürmektedir. Ayrıca milli futbol takımının zorlu rakiplerle yaptığı futbol maçlarından elde edilen sonuçlar zayıf milli futbol takımlarına karşı elde edilen sonuçlara göre hisse senedi endeksi üzerinde daha belirgin bir etki yaratmaktadır.⁵⁷ Watson⁵⁸ ise İngiltere futbol süper kupa şampiyonluğu ile borsa endeksi arasındaki ilişkiyi incelemiş ve Gannon ile aynı sonuca varmıştır. Bu sonuçların aksine, 1950–1999 yılları arasında Yeni Zelanda milli futbol takımının başarılarının sermaye piyasası üzerindeki etkisi araştırılmış, milli futbol takımı başarısı ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.⁵⁹

Berument, Ceylan ve Gözpınar⁶⁰ tarafından Türk futbol maç sonuçlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray futbol takımlarının Avrupa futbol kupalarında yaptıkları futbol maçları ile hisse senetleri getirileri arasındaki ilişki araştırılmıştır. Beşiktaş'ın kazandığı futbol maçları nedeniyle hisse senedi getirilerinde artış olduğu tespit edilmiş, aynı etki Fenerbahçe ve Galatasaray futbol takımları için saptanamamıştır.

⁵⁵ Aksar, T., “2006 Dünya Kupasının Sosyo Ekonomik Analizi”, <http://www.verkac.org/?p=1583>

⁵⁶ Gannon, J., K. Evans, J. Goddard, (2006) “The Stock Market Effects of the Sale of Live Broadcasting Rights for English Premiership Football”, *Journal of Sports Economics*, 7(2), 168-186.

⁵⁷ Ashton, J.K., B. Gerrard and R. Hudson, (2003) “Economic Impact of National Sporting Success: Evidence From the London Stock Exchange”, *Applied Economics Letters*, 10, 783–785.

⁵⁸ Watson, N., (2001) “The Amazing Predictive Power of Pigskin”, *Fortune*, 144, 156.

⁵⁹ Boyle, G. and B. Walter, (2003) “Reflected Glory and Failure: International Sporting Success and the Stock Market”, *Applied Financial Economics*, 13, 225–235.

⁶⁰ Berument, H., N.B. Ceylan ve E., Gözpınar (2007) “Performance of Soccer on the Stock Market Evidence from Turkey”, Bilkent University

Veri Kümesi ve Model

Araştırmaya kaynak olarak, İMKB’de işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor futbol takımlarının Türkiye birinci futbol ligi (Süper Lig) resmi fikstüründe bulunan maçlarda elde ettikleri sonuçlar ile hisse senetleri fiyatlarından yararlanılmıştır. Bu kulüplerimize ait maç sonuçları Türkiye Futbol Federasyonunun resmi web sitesinden elde edilmiştir. Kulüplerimizin ilk halka arzı 2002 yılında Beşiktaş ile başlamıştır. Bu sebepten araştırmanın tarih aralığı 2002 yılından başlayarak güncel 2011 yılına kadar olan 2001–2002, 2002–2003, 2003–2004, 2004–2005, 2005–2006, 2006–2007,2008–2009,2009–2010 ve 2010–2011 futbol sezonlarını kapsamaktadır.

Araştırmanın tarih aralığı içerisindeki analize konu olan maç sayıları kulüp bazında veri kümeleri mevcutları tablodaki gibidir.

Beşiktaş	316
Galatasaray	316
Fenerbahçe	249
Trabzonspor	211

Tablo-1 Veri Kümeleri Eleman Sayıları

Beşiktaş ve Galatasaray 20.02.2002, Fenerbahçe 20.02.2004, Trabzonspor ise 15.04.2005 tarihlerinde İMKB’de işlem görmeye başlamışlardır. Borsa işlem görme tarihlerini içeren sezonlarda ilgili başlangıç tarihinden önceki kayıtlar araştırmada fiyatlandırma tarafında veri olmayacağından dikkate alınmamışlardır.

Karşılaşmaların oynandığı günlerdeki maç bitiş saatleri İMKB seans bitiş saatlerinden sonra gerçekleşmiş olduğundan, ilgili günler olay günü kabul edilerek o günün ikinci seansının kapanış fiyatı referans fiyat kabul edilmiştir. Olay günü İMKB resmi tatil ya da benzeri mücbir sebeplerden dolayı işlem olmadıysa geriye doğru en yakın işlem gününün ikinci seans kapanış fiyatı kullanılmıştır. Eğer ilgili günlerden olay günü ya da en yakın geri tarihli işlem gününde İMKB sadece tek seans işlem yapılarak kapandıysa ilk seans kapanış fiyatı alınmıştır.

Yukarıda açıklanan şekliyle bulunan olay gününden sonraki günün ikinci seansının kapanış fiyatı karşılaştırma fiyatı olarak kabul edilmiştir. İlgili karşılaştırma gününde İMKB işlem olmadıysa ileriye doğru en yakın işlem gününün ikinci seans kapanış fiyatı kullanılmıştır. Eğer ilgili günlerden karşılaştırma günü ya da bulunan ileri tarihli en yakın işlem gününde İMKB sadece tek seans işlem yapılarak kapandıysa ilk seans kapanış fiyatı kullanılmıştır.

Veri Kümesinin maç sonuçları tarafı beraberlik için 0 borsaya kote şirketin kulübü mağlup ise -1 galibiyet kazanmış ise 1 şekilde olan değerlerden oluşmaktadır.

Veri kümesinin borsa performansına dayalı kısmı oluşturulurken iki farklı tarz benimsenmiştir. İlk yöntemde olay günü ile karşılaştırma günü değeri arasında artış yoksa 0 artış varsa 1 azalış varsa -1 değerlerinden oluşan veri seti oluşturulmuştur. İkinci yöntemde ise olay günü ve karşılaştırma günü arasındaki yüzdelik değişim değerlerinden oluşmaktadır. Bu yüzdelik değerler artışlarda pozitif düşüşlerde negatif işaretli olacaktır. Yukarıda açıklandığı gibi borsa performansını ölçmek için çeşitli yöntemler olduğu halde yalın halde kabul edilen yukarıda açıklanan iki yöntem seçilmiş bu iki ayrı veri setlerine ayrı ayrı korelasyon testleri yapılmıştır.

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Bu araştırmada, İMKB’de İşlem Gören Spor Kulüplerinin Müsabaka Sonuçları İle Hisse Değerleri arasında bir korelasyon ilişkisinin varlığı araştırılmıştır. Çalışma kapsamında müsabaka sonuçları ile borsa performansları veri kümelerindeki borsa performansı kısmı kendi içinde fiyat değişimi ve fiyatın yüzdelerik değişimi şeklindeki iki ayrı yapıda oluşturulduğundan aslında çalışmada iki ayrı korelasyon analizi yapılarak sonuca ulaşmada elde edilenlerin sayısı artmış olmakta ve sonucun güvenilirliği pekişmektedir. Her iki korelasyon testi sonucunda tüm kulüplerimizin Pearson korelasyon katsayıları pozitif çıkmıştır. Bu sonuç ile ($\rho > 0$) müsabaka sonuçları ile borsa performansı arasında pozitif (doğru yönlü) ilişki bulunmaktadır.

Pozitif doğru yönlü ilişkinin tezahürü olarak galibiyetle biten maçlardan sonra borsa değerleri artan, beraberliklerde değişmeyen ve mağlubiyetle biten maçlardan sonra borsa değerinde azalma şeklinde kendini gösteren bir korelasyon ilişkisi bulunmaktadır. Yine kulüplerimizin Pearson korelasyon katsayıları $0 < \rho < 0,5$ aralığında bulduklarından doğru yönlü kuvvetli ilişki olduğu söylenemez fakat zayıf ilişki söz konusudur.

İlk tipteki veri kümesi olan maç sonuçları ile fiyatsal değişimin (-1,0,1) korelasyon ilişkisi sonuçları aşağıda tablolarda listelenmiştir. Korelasyondaki doğru yönlü zayıf olan ilişki en güçlü şekilde Beşiktaş en zayıf şekilde Trabzonspor’da kendisini göstermektedir. Kulüplerimizin ilişkilerinin kuvvetlerini güçlüden zayıfa doğru sıraladığımızda dizi Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor şeklinde oluşmaktadır.

Müsabaka Sonuçları – Fiyat Değişimi

Beşiktaş	0.326
Fenerbahçe	0.218
Galatasaray	0.148
Trabzonspor	0.122

Tablo–2 Müsabaka Sonuçları – Fiyat Değişimi Korelasyon Katsayıları

İkinci tipteki veri kümesi olan maç sonuçları ile yüzelik fiyatsal değişimin korelasyon ilişkisi sonuçları aşağıda tablolarda listelenmiştir. Korelasyondaki doğru yönlü zayıf olan ilişki en güçlü şekilde Beşiktaş en zayıf şekilde Trabzonspor'da kendisini göstermektedir. Kulüplerimizin ilişkilerinin kuvvetlerini güçlüden zayıfa doğru sıraladığımızda dizi Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor şeklinde olmaktadır.

Müsabaka Sonuçları – Yüzelik Fiyat Değişimi

Beşiktaş	0.262
Fenerbahçe	0.208
Galatasaray	0.133
Trabzonspor	0.101

Tablo-3 Müsabaka Sonuçları – Yüzelik Fiyat Değişimi Korelasyon Katsayıları

Araştırmanın geneline baktığımızda iki farklı veri kümesiyle yapılan hesaplamalara göre de kulüplerimizin kendi içindeki sıralamaları ve ispatları değişmemiştir. Her durumda dahi sonuçlar birbirleriyle tutarlı şekilde tezahür etmişlerdir. Bu konuda araştırmanın tutarlılığını desteklemektedir. Özet olarak en güçlü şekilde Beşiktaş ardından Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor şeklinde sıralanan şekilde kulüplerimizin halka açıldıkları tarihlerden itibaren Türkiye Birinci Futbol Liginde yaptıkları maç sonuçları ile İMKB'de kote şirketlerinin borsa performansları arasında zayıf ve doğrusal bir korelasyon ilişki mevcuttur.

EKLER

Müsabaka Sonuçları – Fiyat Değişimi T Testi

Group Statistics

	FIYAT_DEGISIM	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
MUSABAKA_SONUC	-1	531	,21	,838	,036
	1	415	,57	,725	,036

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
MUSABAKA_SONUC	Equal variances assumed	34,132	,000	-6,993	944	,000	-,362	,052	-,464	-,260
	Equal variances not assumed			-7,117	934,150	,000	-,362	,051	-,462	-,262

Müsabaka Sonuçları – Yüzdeler Fiyat Değişimi T Testi

Group Statistics

	MUSABAKA_SONUC	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
FIYAT_YUZDELIK	-1	225	-,8973	3,50463	,23364
	1	644	,7177	4,72595	,18623

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
FIYAT_YUZDELIK	Equal variances assumed	4,994	,026	-4,694	867	,000	-1,61502	,34405	-2,29029	-,93975
	Equal variances not assumed			-5,405	525,188	,000	-1,61502	,29878	-2,20197	-1,02807

Beşiktaş'ın Müsabaka Sonuçları ve Fiyat Değişimi Arasındaki Korelasyon

BEŞİKTAŞ		MUSABAKA_SONUC	FIYAT_DEGISIM
MUSABAKA_SONUC	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 316	,326(**) ,000 316
FIYAT_DEGISIM	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,326(**) ,000 316	1 316

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Fenerbahçe'nin Müsabaka Sonuçları ve Fiyat Değişimi Arasındaki Korelasyon

FENERBAHÇE		MUSABAKA_SONUC	FIYAT_DEGISIM
MUSABAKA_SONUC	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 249	,218(**) ,001 249
FIYAT_DEGISIM	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,218(**) ,001 249	1 249

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Galatasaray'ın Müsabaka Sonuçları ve Fiyat Değişimi Arasındaki Korelasyon

GALATASARAY		MUSABAKA_SONUC	FIYAT_DEGISIM
MUSABAKA_SONUC	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 316	,148(**) ,009 316
FIYAT_DEGISIM	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,148(**) ,009 316	1 316

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Trabzonspor'un Müsabaka Sonuçları ve Fiyat Değişimi Arasındaki Korelasyon

TRABZONSPOR		MUSABAKA_SONUC	FIYAT_DEGISIM
MUSABAKA_SONUC	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 211	,122 ,077 211
FIYAT_DEGISIM	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,122 ,077 211	1 211

Beşiktaş' ın Müsabaka Sonuçları ve Yüzdelerik Fiyat Değişimi Arasındaki Korelasyon

BEŞİKTAŞ		MUSABAKA_SONUC	FIYAT_YUZDELİK
MUSABAKA_SONUC	Pearson Correlation	1	,262(**)
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	316	316
FIYAT_YUZDELİK	Pearson Correlation	,262(**)	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	316	316

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Fenerbahçe' nin Müsabaka Sonuçları ve Yüzdelerik Fiyat Değişimi Arasındaki Korelasyon

FENERBAHÇE		MUSABAKA_SONUC	FIYAT_YUZDELİK
MUSABAKA_SONUC	Pearson Correlation	1	,208(**)
	Sig. (2-tailed)		,001
	N	249	249
FIYAT_YUZDELİK	Pearson Correlation	,208(**)	1
	Sig. (2-tailed)	,001	
	N	249	249

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Galatasaray' ın Müsabaka Sonuçları ve Yüzdelerik Fiyat Değişimi Arasındaki Korelasyon

GALATASARAY		MUSABAKA_SONUC	FIYAT_YUZDELİK
MUSABAKA_SONUC	Pearson Correlation	1	,133(*)
	Sig. (2-tailed)		,018
	N	315	315
FIYAT_YUZDELİK	Pearson Correlation	,133(*)	1
	Sig. (2-tailed)	,018	
	N	316	316

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Trabzonspor' un Müsabaka Sonuçları ve Yüzdelerik Fiyat Değişimi Arasındaki Korelasyon

TRABZONSPOR		MUSABAKA_SONUC	FIYAT_YUZDELİK
MUSABAKA_SONUC	Pearson Correlation	1	,101
	Sig. (2-tailed)		,145
	N	211	211
FIYAT_YUZDELİK	Pearson Correlation	,101	1
	Sig. (2-tailed)	,145	
	N	211	211

KAYNAKLAR

- SİMON KUPER**, Futbol Asla Sadece Futbol Değildir, İthaki Yayınları, 2003
- ANONİM**, http://en.wikipedia.org/wiki/Ant%C3%B3nio_de_Oliveira_Salazar
- ALTINSAY İbrahim** , (11.11.2010),Radikal Gazetesi
<http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1028527>
- STATMAN, M.**, (1999) “Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements”, Financial Analysts Journal, 55, 18–27.
- KAMSTRA, M. and L.**, (2000) “Losing Sleep at the Market: The Daylight Saving Anomaly”, American Economic Review, 90, s.1005-1011
- HIRT, E., ZILLMAN D., G. ERIKSON, C. KENNEDY**, (1992) “Costs and Benefits of Allegiance: Changes in Fan’s Self-ascribed Competencies After Team Victory Versus Defeat”, Journal of Personality and Social Psychology, 63, 724-738.
- KURSCHEIDT, M., KLEIN M.L. AND WIEBER A.D.**, (2003) “A Socioeconomic Approach to Sports: Lessons From Fitness and Event Markets”, European Journal of Sport Science, 3(3), 1-10.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)**, Halka Açılma, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları – 10,Ankara, Mart 2007, s.5–7.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Web Sayfası**, <http://www.imkb.gov.tr/>
- Deloitte Türkiye**, Avrupa Birliği sürecinde Türk Futbolu, Mart 2007, s.3.
- AKSAR Tuğrul**, 12Ocak 2011,
<http://www.uzmantv.com/halka-arz-edilen-futbol-kuluplerinin-digerlerine-gore-avantajlari-varmi>
- Tuğrul AKSAR**, (2005). Endüstriyel Futbol (1. Baskı). Literatür Yayınları.
- BAŞARAN, M.** (Mayıs, 2005). Profesyonel Futbol Faaliyeti ile Uğraşan Derneklere / Kulüplere Ait İktisadi İşletmenin Varlığı. Fesam Futbol Ekonomisi Strateji Araştırma Merkezi, 2005. 18 Şubat 2008,
http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=6&url=uzman/mb009.htm.

AKSAR Tuğrul, 13 Aralık 2010.

<http://www.uzmantv.com/turk-futbol-endustrisinde-yilda-ne-kadar-para-donuyo>

İKİZ, M. (Aralık, 2007). Bir Endüstri olarak FUTBOL. Fesam, 2005. 18 Şubat 2008, http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=13&url=uzman/mikiz014.htm

AKŞAR, T. , (Aralık, 2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi, Halka Arzı ve Kredilendirilmesi. Fesam Futbol Ekonomisi Strateji Araştırma Merkezi, 2005., http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=2&url=uzman/ta024.htm.

AYDIN, A., TURGUT, M. ve BAYIRLI, R. , (2007). Spor Kulüplerinin Halka Açılmasının Türkiye’de Uygulanan Modeller Açısından İncelenmesi. Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi, S.1.

AKYÜZ, M.E., (2005). Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılması: Avrupa Futbol Piyasasındaki Gelişmeler Çerçevesinde Besiktas, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor Örneğinin Değerlendirilmesi. Yeterlilik Tezi, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi.

AKŞAR, T. ve MERİH, K. , (2006). Futbol Ekonomisi (1. Baskı). Literatür Yayınları. 2006, s. 517

SEVİM S. ve GÜVEN, Z., (2002). Spor Kulüplerinin Halka Açılması ve Hisse Senetlerinin Değerini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Besiktas ve Galatasaray Örneği. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Y.4, S.7, s.113–128.

DEVECİOĞLU, S. ve ÇOBAN, B., (Ocak 2003). Türkiye’de Spor Kulüplerinin Halka Arzı Standart Ekonomik ve Teknik Dergi, TSE, S.493.

İKİZ, M., (Aralık, 2007). Bir Endüstri olarak FUTBOL. Fesam Futbol Ekonomisi Strateji Araştırma Merkezi, 2005,

http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=13&url=uzman/mikiz014.htm

AKŞAR, T., (Ekim, 2004). Kulüplerimizi Bekleyen Tehlike: UEFA Kriterleri. Fesam Futbol, 2005. http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=2&url=uzman/ta005.php.

Anonim (Mayıs, 2011). <http://www.paragaranti.com>

TSAY, Ruey, Analysis of Financial Time Series, USA, John Wiley & Sons, 2004. s.25-27

SEVÜKTEKİN, Mustafa ve NARGELEÇEKENLER, Mehmet, Zaman Serileri Analizi, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2005. s. 71,214.

- PATTERSON, Kerry**, An Introduction to Applied Econometrics: A Time Series Approach, New York, Great Britain, 2000. s.64
- PINDYCK, R. S., D.L. RUBINFELD**, Singapore, Econometric Models and Economic Forecasts, Irwin/ McGraw-Hill International Edit, 1998. s.26
- GUJARATI, Damodar N.**, Basic Econometrics, New York, The McGraw-Hill Comp., 2004. s.23
- ÜNVER, Ö., GAMGAM, H.**, 1996. Uygulamalı İstatistik Yöntemler. Siyasal Kitapevi, Ankara. s.413
- KARAGÖZ, M.**, 2006. İstatistik Yöntemler. Ekin Kitapevi Yayınları, Bursa s.373
- ÇİL, B.**, 2004. İstatistik. Detay Yayıncılık Ankara, s. 381
- KAN, İ.**, 1994. Biyoistatistik. Uludağ Üniversitesi Basımevi Bursa, s. 239
- AKSAR, T.**, “2006 Dünya Kupasının Sosyo Ekonomik Analizi”,
<http://www.verkac.org/?p=1583>
- GANNON, J., K. EVANS, J. GODDARD**, (2006) “The Stock Market Effects of the Sale of Live Broadcasting Rights for English Premiership Football”, Journal of Sports Economics, 7(2), 168-186.
- ASHTON, J.K., B. GERRARD AND R. HUDSON**, (2003) “Economic Impact of National Sporting Success: Evidence from the London Stock Exchange”, Applied Economics Letters, 10, s.783–785.
- WATSON, N.**, (2001) “The Amazing Predictive Power of Pigskin”, Fortune, 144, 156.
- BOYLE, G. AND B. WALTER**, (2003) “Reflected Glory and Failure: International Sporting Success and the Stock Market”, Applied Financial Economics, 13,225–235.
- BERUMENT, H., N.B. CEYLAN VE E.**, Gözpınar (2007) “Performance of Soccer on the Stock Market Evidence from Turkey”, Bilkent University