

## SPOR KULÜPLERİNDEKİ CANLANMA

Futbol, günümüzde özellikle dijital sektörün hızla gelişimi sonucu, basta kulüpler olmak üzere, birçok sektör için çeşitli gelir kaynaklarının oluşumunu sağlamıştır. Bu gelir kaynaklarından azami düzeyde faydalanma imkanı yakalayabilmek için, önce Avrupa, daha sonra da ülkemizdeki kulüplerin ana ortaklığında anonim şirketler kurulmuştur.

Şike soruşturma nedeniyle oldukça sıkıntı bir süreçten geçen IMKB'deki spor kulüplerimizin halka arz süreçleri 2002'da Galatasaray ve Beşiktaş ile başlamış ardından 2004'te Fenerbahçe ve 2005'te de Trabzonspor'la devam etmiştir.

2002 yılında ilk defa halka arzın gerçekleştirildiği Beşiktaş, İngiltere'de benimsenen yöntemi uygulamıştır. "İngiltere Modeli" olarak bilinen bu yöntemde, BJK'nın futbol takımına ilişkin tüm faaliyetleri bütünüyle yeni kurulan şirkete devrolmuştur. Dolayısıyla, yeni kurulan futbol şirketinin mali tablolarında, futbol takımına ait tüm gelir ve giderler yer almaktadır.

Ancak, Fenerbahçe ve Galatasaray, Beşiktaş'tan farklı olarak halka arz edilmiştir. Galatasaray, stadyum gelirleri hariç tüm gelirlerini, Fenerbahçe ise hiçbir gelirini ayrı tutmadan yeni kurulan futbol şirketine devretmişler, fakat futbolculara ve diğer teknik elemanlara ait tüm giderler kulüp bünyesinde bırakılmıştır.

Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor'un 2002, 2004 ve 2005 tarihlerinde halka arz ettikleri Sportif A.Ş.'ler aralarında küçük biçimsel farklılıklar da olsa "gelir ağırlıklı" ve "maksimum temettü dağıtma temelli" halka arz modelleri öz olarak birbirlerinin aynı özelliklere ve bu nedenle de benzer sorunlara sahiplerdi.

Kulüplerin farklı halka arz yöntemleri sonucunda, Fenerbahçe ve Galatasaray yüksek kârlılık pozisyonları açıklarken, teknik kadro giderlerinin mali tablolara yansıtıldığı Beşiktaş ise kârlılıkta her iki kulübün de çok gerisinde kalmıştır. Bu farklılık, futbol şirketlerinin dağıtacağı temettülere de yansımıştır. Fenerbahçe ve Galatasaray halka arz edildiğinden bu yana çok yüksek temettü dağıtırken, Beşiktaş 2004 yılından itibaren hiç temettü dağıtamamıştır.

Şirketlerin zararının gittikçe artması ve SPK Başkanının uyarısı ile kulüpler zarardan dönme aktiflerinin erimesinin önüne geçme çabasına girmişlerdir. İşte bu nedendir ki, kulüpler bir an önce Sportif A.Ş.'lerini, Futbol A.Ş. ile birleştirerek, fonların kulübe geri dönmesini sağlamaya çalışmışlardır.

2012- 2013 sezonundan itibaren UEFA Finansal Fiar Play uygulanacak olması Beşiktaş haricindeki kulüplerin birleşme çabalarının artmasına neden olmuştur.

## SPOR KULÜPLERİNDEKİ CANLANMA

Yanlış şirketleşme ve halka arzın en yakıcı etkisini Galatasaray yaşamıştır.

Galatasaray'ın 2002 yılından bu yana kulüp dışına ödediği toplam temettü tutarı 41,5 milyon dolara yani 20.8 milyon dolarlık halka arz gelirin tam iki katına yakın bir tutarı Sarı Kırmızılılar temettü ödemesi altında kulüp dışına transfer etmek durumunda kalmışlar.

Bu nedenle eski başkanları Adnan Polat, "Futbol A.Ş. ile Sportif A.Ş. birleşmesi beş şampiyonluğa bedeldir" demiştir.

Sarı kırmızılı kulüp, bu birleşme için beş bankadan 6.5 yıl vadeli 70 milyon dolarlık kredi sağlamış ve bu tutarın yaklaşık yarısıyla borsadan çağrı yoluyla Galatasaray Sportif'in halkın elindeki hisselerin önemli bir kısmını satın almak suretiyle %37.05 olan halka açıklık oranını %17'ye düşürmüştü ve sonuçta Sportif A.Ş. ile Futbol A.Ş.'yi de birleştirmişti. Birleşme süreci ardından Fenerbahçe ve Trabzonsporla devam etmiştir

Şimdi şirketlerin mali görünümleri gerçeğe yakın konuma gelmiştir. Dolayısıyla nasıl olsa temettü alırım mantığı ile futbol kulüpleri hisselerine yatırım yapanlar çekilip gerçek yatırımcılar hisselerde kaldı. Dolayısıyla futbol kulüplerinin gelirlerinin ortalama %65'ini oluşturan naklen yayın gelirin ve katıldıkları ulusal ve uluslararası müsabakalar ile aldıkları sonuçlar hisse fiyatlamalarında çok daha önem kazanmıştır.

Savcılık tarafından yürütülen Şike soruşturması kulüplerin gelirleri üzerinde baskı unsuru olunca spor hisselerindeki volatilitenin hızlı bir şekilde artmıştır.

Volatilitenin artması belirsizlik kaynaklı olduğundan spor endeksi ve endekse dahil hisselerin fiyatları ve piyasa değerleri baskı altına girmiştir. Belirsizliğin kalkması ile spor hisseleri 2010 yılında olduğu gibi yeniden yatırımcıların gözdesi konumuna gelebilir.

Fakat unutmamak gereken en önemli nokta borsalarda taraftarlığın önemli bir kriter olmadığıdır.

Borsa yatırımcısı kazanç peşinde olduğundan avantajlı olacağını düşündüğü hisselerle yatırım yapar ve futbol kulüplerimizin eski alışkanlıkları yüksek temettü dağıtımının yakın dönemde olabileceğinin görülmesi mali tablolarının normalleşmesi hisse fiyatlarının şike soruşturmalarının başladığı güne ulaşmalarının önündeki en büyük engel değerlendirmektir.

	PIYASADEĞERİ			GETİRİ %	
	CARİ	EN YÜKSEK	EN DÜŞÜK	YILBAŞINDAN	3 TEMMUZ'DAN BU YANA
BJKAS	266,400,000	291,200,000	252,000,000	0.60	-30.33
FENER	1,147,500,000	1,165,000,000	920,000,000	14.75	-20.17
GSRAY	468,398,176	510,219,442	407,060,319	2.75	-53.59
TSPOR	370,000,000	390,000,000	267,500,000	31.56	-10.30

## SPOR KULÜPLERİNDEKİ CANLANMA

**Fenerbahçe'nin tahvil ihracı..** Öncelikle Bir spor kulübünün tahvil çıkarması Türkiye'de bir ilk. İhraç edilecek menkul kıymet 2 yıl vadeli, değişken faizli (DİBS+ 3-3.5) 3 ayda bir kupon ödemeli olacak. Şu anki verilere göre yatırımcılar 1000 TL'lik FB tahvili alırsa 2 yılda 1225,45 TL, devlet tahvili alırsa 1168,6 TL elde edebilecekler. Fenerbahçe'nin tahvilindeki spread farkının yüksek olması yatırımcıların tercihlerini Fenerbahçe tahvilinde yapmasına imkan tanımaktadır. Diğer taraftan Fenerbahçe tahvilinin avantajlarından bahsederseniz, birincisi mevduatla karşılaştırırsak, stopajı daha düşük ve %10'luk bir stopaj söz konusu. Bir başka avantajı da Faizin Değişken faiz olması bu da faizlerdeki aşırı dalgalanmaya karşı yatırımcıyı korumaktadır. Tahvilin başarılı olmasının yanında Mahkeme sürecinin gidişatı da Fenerbahçe hisseleri üzerinde son derece etkili olacaktır.



**Beşiktaş** Kulübünün net borcunun 296 milyon 625 bin 874 lira olduğunu ve bunun Yıldırım Demirören'e borç 103 milyon 355 bin 901 lira, Serdal Adalı'ya borç ise 9 milyon 841 bin 510 lira olduğu kulüp yönetim kurulu adına, mali işlerden sorumlu asbaşkan Ertunç Soğancıoğlu tarafından açıklanmıştır. Doğal olarak Sayın Yıldırım Demirörenin borcunu hibe etmesi olumlu bir gelişmedir fakat hibenin şartlı olması klübün mali tablolarında bu borcun kalmasına neden olacak ve tüm oransal rasyolarına dahil edilecektir.

Fakat burada dikkat çekilmesi gereken ana nokta Yıldırım Demirören ile Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş. arasında alacak-borç ilişkisinden doğan bir borç bakiyesi yoktur. Yıldırım Demirören'in şartlı hibe edeceğini bildirdiği alacaklar IMKB'deki şirketle ilgili değildir.

Daha önceden Derneğe verilmiş olan borcun 103 milyonluk kısmının hibe edilecek olması derneğin nakit akışını güçlendireceğinden ve rasyolarında rahatlatma sağlayacağından dolayı dolaylı olarak IMKB'deki Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş'nin etkilenmesi beklenebilir.



## SPOR KULÜPLERİNDEKİ CANLANMA

**Galatasaray'ın** yapacağını açıkladığı sermaye artışını Hem UEFA kriterlerini yakalama hemde sermaye açığını giderme olarak değerlendirmekteyim. yatırımcı bedelli sermaye artırımına katılmazsa, o zaman Galatasaray Kulübü, katılmayanların payını nominal değer üzerinden almak durumunda kalırken, bu da Galatasaray'ın sermaye eksikliği kalmamış ve klubün halka açık şirketin çoğunluğuna sahip olduğu bir şirket haline gelebilir. Bu da yeni bir beklenti olarak ve kaynak yaratma açısından yeniden hisse satabilme ve ikincil halka arz imkanına yer açabilir.

Diğer taraftan Galatasaray sportif A.Ş SPK'nın yapmış olduğu tebliğ değişikliğinden yararlanmak için önce kayıtlı sermaye sistemine geçilmek için Başvuruda bulunmuş başvurunun kabulünün ardından sermaye artışına gideceğini açıklamıştır.



**Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza**  
[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)  
[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)  
adreslerinden ulaşabilirsiniz.

**ÇEKİNCE :**

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.