

**T.C.  
İSTABUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**HİSSE SENEDİ BORSADA İŞLEM GÖREN SPOR  
KULÜPLERİNİN LİG PERFORMANSI İLE HİSSE  
SENETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN  
İNCELENMESİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Mefule FINDIKÇI**

**1350Y56101**

**İstanbul, 2015**

**T.C.  
İSTABUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**HİSSE SENEDİ BORSADA İŞLEM GÖREN SPOR  
KULÜPLERİNİN LİG PERFORMANSI İLE HİSSE  
SENETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN  
İNCELENMESİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Mefule FINDIKÇI**

**1350Y56101**

**Danışman: Prof. Dr. Nazım EKREN**

**İstanbul, 2015**



TC. İSTANBUL TİCARET  
ÜNİVERSİTESİ

T.C.  
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

İKTİSAT

Anabilim Dalı İKTİSAT

yüksek lisans programı 1350456101 numaralı öğrencisi MEFULE FİNDIKCI

ın "Hisse Senedi Borsada İşlem Gören Spor  
Kulüplerinin Lig Performansı ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi"

başlıklı tez çalışması jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

TEZ DANIŞMANI : PROF. DR. NAZIM EKREN

JÜRİ ÜYESİ : PROF. DR. MÜNEVVER TURANLI

JÜRİ ÜYESİ : DOÇ. DR. BATU TUNAY

İstanbul Ticaret Üniversitesi .....Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ...../...../20....  
Tarih, ...../..... sayılı kararı ile onaylanmıştır.

# HİSSE SENEDİ BORSADA İŞLEM GÖREN SPOR KULÜPLERİNİN LİG PERFORMANSI İLE HİSSE SENETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ

## Özet

Son yıllarda spor endüstrisi içinde büyük bir paya sahip olan futbolun yarattığı katma değer artmasıyla beraber önemli bütçelere sahip futbol kulüplerinin finansal analizi rekabetçi futbol piyasasından gözardı edilemez boyutlar kazanmıştır.

Bu bağlamda Türkiye’de futbolun finansal analizi düşünüldüğünde borsaya açılan ve “dört büyükler” olarak adlandırılan kulüpler dikkate alınmalıdır. Dev futbol pastasının en önemli payına sahip bu dört takım endüstriyel futbol piyasasıyla birlikte hareket etmek ve daha fazla gelir elde etmek amacıyla şirketleşmiş ve Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır. Bu kulüpler arasında sadece Beşiktaş’ın borsaya açılma modeli, kulübün futbola ilişkin tüm gelir/gider ile aktif/pasiflerinin kurulan şirkete devri şeklinde gerçekleşmiştir. Bu yöntem “İngiliz Modeli” olarak adlandırılmaktadır. Öte yandan diğer üç kulüp, “Gelir Ağırlıklı” model olarak bilinen yöntemle borsaya açılmış ve en önemli gider kalemlerinden teknik kadroya ilişkin hiçbir maliyete mali tabloda yer vermeyerek futbol takımının sadece gelirleri halka arz editmişlerdir.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul’da işlem gören spor kulüplerine ait anonim şirketlerin finansal performansı ile spor kulüplerinin profesyonel futbol şubelerinin Spor Toto Süper Lig’deki sportif başarıları arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Söz konusu amaç doğrultusunda; Beşiktaş Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor kulüplerine ait hisse senedi getiri değerlerinin 2010-2015 yılları arasındaki beş sezondaki maç sonuçları, maç kazanma oranları ve atılan-yenilen gol arasındaki farktan ne yönde etkilendiği panel veri analizi yöntemi ile belirlenmeye çalışılmıştır. Ayrıca maçın kazanılmasında taraftar faktörünün etkisini irdelemek amacıyla modele “maçın oynandığı saha” değişkeni, mevcut piyasanın etkisini incelemek amacıyla da BIST Spor Endeksi ve BIST 100 Endeksi getiri değerleri dahil edilmiştir.

# **ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN LEAGUE PERFORMANCE AND THE SHARES OF THE PUBLICLY-TRADED FOOTBALL CLUBS**

## **ABSTRACT**

Financial analysis of the football clubs have gained great importance with the increase in the added value created by these institutions which have a large share in the sports industry in recent years.

When considering the financial analysis of the football in Turkey, the clubs which are called "Big Four" and listed in the stock exchange should be taken into account. These four teams with the most significant share of the huge football cake have been incorporated and began to be traded on the Istanbul Stock Exchange in order to generate more revenue and liaise with the industrial football market. Among these clubs, only Beşiktaş's listing model had been realized in the form of transferring the entire football related income/expenses as well as the relevant assets/liabilities of the club to the established company. This model is called the British Model. Other three clubs had been listed on the stock exchange in accordance with the model known as the "Income Weighted". However only the revenues of these three football clubs were offered to the public, while one of the most significant cost item in the financial statement of the clubs namely the costs associated with the technical staff were excluded. The aim of this study is to investigate the relationship between the financial performance of the joint-stock companies belonging to the sport clubs which are traded in Istanbul Stock Exchange (BIST) and the sporting achievements of the professional football branches of sports clubs in Sports Toto Super League. Within this scope, it is aimed to determine in what aspects the share earnings that belong to Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe and Trabzonspor Clubs are affected by the match results, match winning rates and the difference between the numbers of scored and conceded goals in five seasons between the years of 2010-2015 by using the panel data analysis. Moreover, to analyze the effect of the current market, the variables BIST Sporting Index and BIST 100 Index return values were included in the model.

## Önsöz

Futbola olan kayıtsız şartsız yoğun ilgim asla iyi bir sporcu olamamakla beraber daima çok iyi bir seyirci ve pek tabii bir taraftar oluşum çocukluğumdan beri beni bu alanda çalışmaya yönlendirirken, nihayet bugün yüksek lisans eğitimimi tamamlarken “spor” başlığı altında “futbol” özelinde çalışmış olmak ve çok sevdiğim sayılarla hareket ederek bir modelleme üzerinden futbolun ekonomik yapısına dair bir şeyler ifade edebilmiş olmanın mutluluğu içerisindeyim.

Hiç şüphesiz gerek bilgi ve deneyimleri ile gerek ise göstermiş olduğu sabır ile bana yepyeni ufuklar açmış ve kendimi geliştirme fırsatı sunmuş, şahsımı bu konuda yüreklendirerek bu mutluluğu elde etmemi sağlamış kıymetli tez danışmanım Prof. Dr. Nazım EKREN Hocam’a şükran borçluyum. Oldukça kısa ve hızlı geçen bu çalışma süresi zarfında bilgi ve tecrübelerinden fazlası ile istifade ettiğim Prof. Dr. Münevver TURANLI ve Prof. Dr. Suna ÖZYÜKSEL hocalarıma minnettarım. Öte yandan bu çalışmayı yaparken düşüp tökezlediğim aman yoruldum, daha da uzamalı zaman dediğim anlarda, cesaretimi artıran her türlü huysuzluğuma, nazıma dayanana değerli büyüklerim Aylin GÖZEN ve Selma DEMİREL hanım efendilere, ayrıca canım Deniz BİÇER GÜNEL’e zamanlarını ve sabırlarını fazlasıyla bana harcadıkları için apayrı bir “teşekkür” de bulunmalıyım.

Gel gelelim hep cefamı çekmiş, KOCAMAN AİLEM, isim isim yazsam neden “kocaman” diye ifade ettiğimi gayet iyi anladınız, ne çektirdiğimi gayet iyi biliyorum ve iyiki varsınız demekten öteye gidemiyorum hepimizin affına sığınarak aranızda birine sevgili yiğenim Talha KARAKAYA’ya ayrı bir satır düşmek istiyorum, bilgisayar başında beklediğin her saniye için minnettarım sana... Ve benim biricik kardeşim bu çalışmanın stress ortağı Süheyda’m, herhalde adını anmadan tamamlarsam sözlerimi bu çalışmaya büyük hasırlık etmiş olurum. Benim kan bağımlıktan sahip olduğum öteki ailem dostlarım, yanımda olduğunuz için desteğiniz için ayrı ayrı teşekkür ederim. Tabii aranızda Hüseyin KARAGÖZ’e not düşmeliyim, emeğin herhalde bir teşekkürle yırtamayacağım kadar büyük. Bu yazının oluşum sürecinde en sona seni ayırmamın sebebini, doğru kelimeyi bulamamama borçluyuz. Hayatının en güzel zamanlarını bana ayırdığın yetmezmiş gibi, bire bir mesai yaparak bu çalışmayı tamamlamakta güç kaynağım olan Ahmet Cihat ERDOĞAN, aradığım doğru kelimeyi hala bulamadım o yüzden edebiyatın en afilli kelimesini sana itaf ediyorum “iyi ki varsın”...

Sevgili Annem ve Biricik Babam’a

Mefule FINDIKÇI

# İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
Tez Onay Sayfası .....	Error! Bookmark not defined.
Özet.....	ii
Önsöz .....	iv
Tablo Listesi.....	vii
Şekiller Listesi.....	viii
Kısaltmalar .....	ix
<b>GİRİŞ .....</b>	<b>1</b>
<b>1. EKONOMİ VE SPOR: KAVRAMSAL ÇERÇEVE .....</b>	<b>4</b>
1.1. Ekonomi ve Spor Kavramı.....	4
1.2. Spor Ekonomisi ve Endüstrisi.....	6
1.3. Sporda Arz-Talep .....	11
1.4. Emek Piyasasında Sporcu .....	14
<b>2. SPOR KULÜPLERİNİN HALKA ARZI: ANALİTİK ÇERÇEVE.....</b>	<b>18</b>
2.1. Hisse Senedi Kavramı .....	18
2.1.1. Hisse Senetlerini Çıkarabilecek Kuruluşlar .....	19
2.1.2. Hisse senedi Türleri.....	20
2.1.3. Hisse senetlerinin Sahiplerine Sunduğu Haklar .....	24
2.1.4. Hisse Senedi Fiyat Tanımlamaları .....	26
2.1.5. Hisse Senedi Değer Tanımlamaları .....	28
2.2. Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Arzı .....	30
2.2.1. Halka Arz Kavramı .....	30

2.2.2.	Avrupada Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılma Modelleri .....	34
2.2.3.	Türkiye’ de Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılma Modelleri .....	37
<b>3.</b>	<b>BORSADA İŞLEM GÖREN FUTBOL KULÜPLERİNİN LİG PERFORMANSI İLE HİSSE SENETLERİNİN ANALİZİ.....</b>	<b>42</b>
3.1.	Lig Performansı Kavramı.....	42
3.2.	Literatür.....	43
3.3.	Yöntem.....	47
3.4.	Veri Tanımlanması.....	51
3.5.	Model .....	53
3.6.	Analiz Sonucunda Elde Edilen Ampirik Bulgular .....	54
<b>SONUÇ.....</b>	<b>67</b>	
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>69</b>	



## Tablo Listesi

	<b>Sayfa No.</b>
Tablo 1. Borsa İstanbul’ da İşlem Gören Futbol Takımlarının Temel Verileri.....	39
Tablo 2. Değişkenlerin Tanımlanması .....	52
Tablo 3. 2013-2014 Sezonu Futbol Takımlarının Lig Sıralaması.....	54
Tablo 4. Takımların Getiri Serilerine ait Betimsel İstatistikleri.....	55
Tablo 5. Değişkenlere ait Korelasyon Matrisi.....	56
Tablo 6. Birim Kök Test Sonuçları .....	57
Tablo 7. Hausman Testi Sonuçları .....	57
Tablo 8. Model 1’ e ait Sonuçlar.....	59
Tablo 9 . Model-2’ ye ait Sonuçlar .....	60
Tablo 10. 02/01/2015 – 03/02/2015 Beşiktaş Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 için Tahmin Sonuçları.....	63
Tablo 11. 02/01/2015 – 03/02/2015 Galatasaray Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 için Tahmin Sonuçları .....	64
Tablo 12. 02/01/2015 – 03/02/2015 Fenerbahçe Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 için Tahmin Sonuçları .....	65
Tablo 13. 02/01/2015 – 03/02/2015 Trabzonspor Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 için Tahmin Sonuçları.....	66

## Şekiller Listesi

	<b>Sayfa No.</b>
Şekil 1. Getiri Serileri Grafiği .....	55
Şekil 2. Beşiktaş Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 Tahminleri için Grafiği ....	62
Şekil 3. Galatasaray Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 Tahminleri için Grafiği	63
Şekil 4. Fenerbahçe Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 Tahminleri için Grafiği	64
Şekil 5. Trabzonspor Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 Tahminleri için Grafiği .....	65

## Kısaltmalar

a.g.e. : Adı Geçen Eser

BİST : Borsa İstanbul

C. :Cilt

İMKB :İstanbul Menkul Kıymeteler Borsası

s. :Sayfa

S. : Sayı

ss. : Sayfa Aralığı

TTK : Türk Ticaret Kanunu

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

Vol. : Volume

Iss. : Issue

## GİRİŞ

Spor, bireysel veya grup olarak yarışlar biçiminde yapılan, belirli kurallar ve bir disiplin içinde uygulanan fiziksel hareketlerinin tümü şeklinde tanımlanmaktadır.

Tarih öncesi dönemde insanların yaşam ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla avcılık yapmasını ilk sportif faaliyetler olarak kabul edilmektedir. Yapılan arkeolojik kazılarda sonunda Çin’de, Mısır ‘da eski Yunan’da spor faaliyetlerinin yapıldığında dair bulgulara ulaşılmıştır. Günümüzde spor daha profesyonel hale gelerek futbol, basketbol, voleybol, jimnastik, kürek, okçuluk, binicilik, yüzme ve yürüyüş gibi bireysel veya toplu şekilde yapılan birçok kola ayrılmıştır. Bu çeşitliliği sayesinde de sosyal ve ekonomik olarak toplumların kalkınmasında önemli bir role sahip olmuştur. Hatta Dünya Sağlık Örgütü’nün kişinin yaşam kalitesi hakkında yaptığı tanımda fizyolojik, psikolojik, sosyolojik ve ekonomik boyutta sporun etkisi vurgulanmıştır. Her dönemde ve her yaşta yapılabilecek spor yada sportif etkinlik düzeyinin var olması sporun ölünceye kadar insan hayatında yer alacağını göstermektedir.<sup>1</sup>

İnsanların sağlıklarını korumak, boş vakitlerini değerlendirmek ve eğlence amacıyla sporun yaygınlaşması neticesinde spor ürünlerinin artması, spor tesislerinin yapılması, spor organizasyonlarının artması ekonomik olarak sporun önemini arttırmış, bu nedenle bugün spor ve ticaret birbirini tamamlayan hatta birbirinin vazgeçilmez unsuru haline almıştır. Nitekim spor pazarı bazı ülke ekonomilerinden daha fazla para hacmine sahip hale gelmiştir. Öyleki bu pazar diğerlerinden ayrılarak kendine has bir yapıya bürünmüştür.<sup>2</sup>

Rekabetçi spor pazarında, önemli bir paya sahip olan kulüpler şirketleştikten sonra hem pa insanları faaliyetleri konusunda bilgilendirmek, hem de gerekli fon ihtiyaçlarını sağlayabilmek amacıyla sermaye piyasalarına açılmıştır. Sermaye piyasasına açılan

---

<sup>1</sup>Atilla Erdemli, **İnsan Spor ve Olimpizm**, İstanbul: Melisa Matbaacılık, 1996, s.104.

<sup>2</sup>Cemal İyem, **Kramponlu İşçiler: Bir Boş Zaman Çalışanı Olarak Futbolcular**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2012, s.88

kulüpler için piyasadaki yatırımcıların dikkatini çekmek de sportif başarının önemli olduğu hem finans hem de spor otoriteleri tarafından vurgulanmaktadır.

Türkiye’de futbolun finansal analizi rekabetçi futbol piyasası açısından incelendiğinde borsaya açılan ve “dört büyükler” olarak adlandırılan kulüpler dikkate alınmalıdır. Dev futbol pastasının en önemli payına sahip bu dört takım endüstriyel futbol piyasasıyla birlikte hareket etmek ve daha fazla gelir elde etmek amacıyla şirketleşmiş ve Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır. Bu kulüpler arasında sadece Beşiktaş’ın borsaya açılma modeli, kulübün futbola ilişkin tüm gelir ve giderlerin kurulan şirkete devri şeklinde gerçekleşmiştir. Bu yöntem “İngiliz Modeli” olarak adlandırılmaktadır. Öte yandan diğer üç kulüp, “Gelir Ağırlıklı” model olarak bilinen yöntemle borsaya açılmış ve kulübün önemli gider kalemlerinden biri olan teknik kadroya ait maliyetlere finansal tabloda yer vermeyerek futbol takımının sadece gelirleri halka arz etmişlerdir.

Bu bağlamda bu çalışmanın konusu, Türkiye’nin en büyük ulusal ligi olan Spor Toto Süper Lig de borsada işlem gören spor kulüplerine ait lig karşılaşmalarının, hisse senetleri getiri oranları üzerine etkilerini belirlemektir. Bu genel amaç doğrultusunda çalışmada kulüplerin oynadığı maçların sonuçlarını galibiyet, yenilgi, beraberlik ve atılan-yenilen gol sayısı farkı olarak ele alınacak ve hisse senetlerinin getiri oranları arasında bir ilişkinin mevcut olup olmadığı araştırılacaktır. Bu nedenle, Türkiye Spor Toto Süper Lig’ de oynayan spor kulüplerinin 2010-2014 yılları arasındaki 4 sezon ve 2014-2015 sezonun ilk yarısındaki lig performansı ile hisse senetleri getiri değerleri regresyon analipanel veri analizi yönetimi ile incelenecektir. Bu analiz sonucunda oynanan maçların sonuçları ile kulüplerin hisse senetlerinin getiri oranları arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü tespit edilecektir.

Finansal ve sportif başarı arasındaki ilişki dünyada oldukça uzun süredir merak edilen ve araştırılan bir konu olmasına karşın, Türkiye de bu konudaki çalışmalar oldukça kısıtlı kalmıştır. Literatür incelendiğinde daha önceki çalışmalarda ligdeki başarı galibiyet, yenilgi ve beraberlik gibi sonuçlarla ölçülürken, bu çalışmada bu ölçümler atılan ve yenilen gol sayısı arasındaki fark olarak değerlendirilecek ve hisse senetlerine olan etkisi de incelenecektir. Bu açıdan bakıldığında çok farklı yenilgi ya da galibiyetin, finansal olarak bir önem arz edip etmediği ifade edilecektir.

Bu çalışma üç bölümden oluşmakta olup, çalışmanın birinci bölümünde spor ve ekonomi bağlantısı irdelenmiş, futbolun spor endüstrisi içerisindeki payı dikkate alınarak endüstriye ait boyutlar ifade edilmiştir.

İkinci bölümde, çalışmaya konu olan hisse senedi ve halka arz kavramları incelenmiş ve futbol kulüplerinin halka arz yöntemleri Avrupa ve Türkiye ekseninde açıklanmıştır.

Çalışmanın son bölümünde, çalışmanın amacı doğrultusunda literatür taramasına, çalışmada kullanılan yöntemlere dair bilgiye yer verildikten sonra borsada işlem gören futbol kulüplerinin lig performansı ile hisse senedi getiri değerleri arasındaki ilişkinin incelendiği panel veri analizi sonuçlarına yer verilmiştir.

# 1. EKONOMİ VE SPOR: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

## 1.1. Ekonomi ve Spor Kavramı

Spor bir denemedir; insanın bilinmezle karşı karşıya gelmesi yeni olanı araması kendini aşması kısacası kendini somutlaştırma çabasıdır.<sup>3</sup> Spor yaşamın üstünde fakat ona karşı gelişen alanların en donanımlı olanlarından birisidir. Sportif etkinlikler sporun kendisini gösterdiği doruklardır. Her yaşta yapılabilecek spor ya da sportif etkinlik düzeyinin var olması sporun ölünceye kadar insan hayatında yer alacağını göstergesidir.<sup>4</sup>

Sporda yalnızca sportif etkinlikler yoktur ve günümüzde spor organizasyonları uluslararası düzeyde yapılmaktadır. Spor yönetimi ve buna bağlı olarak organizasyonları, her ülkenin tanıtımı, ekonomik kalkınmışlığının göstergesi, turizm boyutuyla gelir getirici özellikleri gibi hususlarda bir ölçüt özelliği taşımaktadır. Bugün spor organizasyonlarının ön plana çıkan en önemli özelliklerinden birisi milli gelire katkılarıyla ekonomik fayda sağlamasıdır.<sup>5</sup>

Spor hizmet üretimi, mal üretimi ve tüketim sektörleri boyutuyla, disiplinler arası bir çalışma alanı haline almaktadır. Bugün ticaret ve spor birbirini tamamlayan birer parça haline gelmiştir. Günümüz dünyasında spor pazarı bazı ülke ekonomilerinde en fazla para hacmine sahip hale gelmiştir. Nitekim "spor pazarı" diğer pazarlama alanlarından ayrılarak kendine has yapısıyla ortaya çıkmaktadır.<sup>6</sup>

Spor organizasyonlarının yapılması, ülkelerin ekonomik ve siyasal örgütlenmesindeki yapılanma ile benzerlik arz etmektedir. Bu bağlamda spor, ekonomi, finans, sağlık, işçi ilişkileri, mekan kullanımı yasaları gibi birçok faktörü şekillendiren kamu politikalarının da konusu haline gelmektedir. Bu paralellikte toplumların spora bakışı, sporu algılayış biçimleri toplumların genel yapısını da yansıtmakta ve spor gelişmişliğin bir ölçütü olarak görülmektedir.<sup>7</sup>

---

<sup>3</sup>Erdemli, **a.g.e.**, s.67.

<sup>4</sup>**a.g.e.**, s.104.

<sup>5</sup>Cem Saatçioğlu, **Spor Ekonomisi**, İstanbul: Gazi Kitabevi, 2013, s.35.

<sup>6</sup>İyem, **a.g.e.**, s.88.

<sup>7</sup>**a.g.e.**

Ekonomi ise insan ihtiyaçlarının sonsuz, ama bu ihtiyaçları sağlayacak olan mal ve hizmetlerin sınırlı olduğu düşünöldüğünde, her boyutta sınırlı imkanları sonsuz ihtiyaçlar için en verimli şekilde dağıtılmasının yollarını araştıran bilimdir.<sup>8</sup> Bir ekonomi, tarih ve sosyal organizasyon ile coğrafya, doğal kaynaklar, teknolojik gelişim, gelir ve ekoloji gibi ana unsurların bir araya gelmesi ile oluşmaktadır. Kısacası ekonomi; üretim, ticaret, dağıtım ve tüketimden oluşan insan faaliyetidir.<sup>9</sup>

Spor ekonomisi de bu unsurlarla ilgili soruları içeren çalışmalardan oluşmaktadır. Bu sorular:<sup>10</sup>

- a) Sınırlı mal ve hizmetlerin ne kadarı spora aittir?
- b) Neden sınırlı mal ve hizmetlerden spora pay ayrılmalıdır?
- c) Bu sınırlı mal ve hizmetler, spor yapılması içinde kimlere, ne şekilde paylaşılmalıdır?

Spor, müsabakaların yapıldığı alandan çıkmış ve üretimi yapılan ve tüketilen yapı haline gelerek değişime uğramıştır. Bu değişim sporun ve yan ürünlerinin biçimi geliştirmekle beraber, stadyumların görünüşünü de tamamiyle başka bir hale bürümüştür. Yeni tasarım stadyumlarda sanal gerçeklik oyun salonları, restoranlar, alışveriş merkezleri bulunmaktadır. Bu durumun amacı maça gelen seyircilerin maç bitiminde stadyumları terk etmelerini önleyerek, aileleriyle bu komplekslerde zaman geçirip para harcamalarının sağlanmasıdır.<sup>11</sup>

Sporun ekonomiye etkileri değerlendirilecek olursa; kısa dönemde elde edilecek etki sporcular, görevliler, medya personeli, seyirciler ve diğer ziyaretçiler gibi faaliyetlere katılan gurupların harcamalarını kapsarken, uzun dönemde elde edilecek etki, spor faaliyeti yada olayının ardından ev sahibi bölgenin uzun dönemli faydalarını kapsamaktadır.<sup>12</sup>

---

<sup>8</sup>Erdoğan Alkin, **Herkes için Ekonomi**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 2009, s.13.

<sup>9</sup>Aycan Türk, **Ekonomi**, İstanbul: Kafekültür Yayıncılık, 2014, s.3.

<sup>10</sup>Özdemir Yavaş, “Sporun Ekonomi İçindeki Yeri ve Spor Pazarlama: Üç Büyük Spor Kulübünde Uygulamalı Bir Araştırma”, (Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Edirne, 2005, s.14.

<sup>11</sup>Tarkan Oğuz, “Popüler Kültür ve Sporun Endüstrileşme Süreci”, **Kurgu Dergisi**, S.21, 2005, s.197-198.

<sup>12</sup>Yavaş, **a.g.e.**, s.14.



Ülkelerin ekonomik gelişmiş düzeyi spora katılım olanaklarıyla paralel olarak değişim göstermektedir.<sup>13</sup> Bu noktada sanayi şehirleri ve sanayileşmiş ülkelerde çeşitli sporlarla ilgili ödeme gücüne sahip insanlar olması sebebiyle şehirleşmenin spor ekonomisini desteklediği söylenebilir.<sup>14</sup> Üçüncü dünya ülkelerinin büyük çoğunluğu için spor aktiviteleri, çokuluslu sponsorlardan gelen paralara, spor malzeme ve araçlarına bağımlıdır. Dolayısıyla bu ülkelerde spora katılım gelişmiş ülkelere oranla düşüktür.<sup>15</sup>

## 1.2. Spor Ekonomisi ve Endüstrisi

Spor ekonomisi, belirli bir piyasa içerisinde firmaları (kulüpleri) analiz etmektedir. Bu piyasanın işleyişi diğer piyasalarla farklılık göstermekle birlikte, dünyada spor piyasasında kendi içinde farklılık arz etmektedir. Buradaki “farklı” kavramı ile kastedilen birbirlerinden oldukça değişik örgütlenmiş olan ve dolayısıyla değişik işleyiş dinamikleri olan organizasyonların durumudur.<sup>16</sup>

Spor ekonomisi de ekonominin diğer alt bilimlerinde olduğu gibi çeşitli yasalar, politika, tarih, finans, işletme gibi alanların ekonomi bilimi ile kesiştiği noktaları kapsamaktadır. Spor ekonomisinin ilgi alanları ise şu şekilde ifade edilebilir; sportif organizasyonlardaki ticari yapı, ulusal veya uluslararası sportif müsabakalarda sonucun belirsizliğinin talep üzerindeki etkileri, rekabet dengesi itibarıyla liglerin karşılaştırılması ve bunun sonuçları, oyuncuların transferleri ve ücretlerinin performans ve dolayısıyla talebe yansımaları, yönetim değişikliklerinin etkileri.<sup>17</sup>

Spor endüstrisi ise tüketiciye spor, reaksiyon ve bunlara ilgili ürün, hizmet, insan ve yer tahsisi sağlayan pazar olarak tanımlanmaktadır.<sup>18</sup> Spor pazarının başlıca unsurları şu şekilde sıralanabilir:<sup>19</sup>

- Spor faaliyetlerinin gerçekleştiği yerlerin çevresinde mal satışı yapanlar
- Reklamcılar

---

<sup>13</sup>Saatçioğlu, **a.g.e.**, s.73

<sup>14</sup>Hakan Ongan ve Dündar Murat Demiröz, **Akademik Futbol: Futbolda Rekabet Başarı İlişkisi**, İstanbul: Hiperlink Yayınları, 2010, s.27.

<sup>15</sup>Saatçioğlu, **a.g.e.**, s.73.

<sup>16</sup>Ongan ve Demiröz, **a.g.e.**, s.32.

<sup>17</sup>**a.g.e.**, s.28.

<sup>18</sup>Yavaş, **a.g.e.**, s.16-17.

<sup>19</sup>Iyem, **a.g.e.**, s.88

- Sponsorlar ( takımları ve turnuvaları finansal bakımdan destekleyenler)
- Spor ile ilgili mal ve hizmet üretip satan firmalar
- Menajerler, temsilciler
- Basın yayın organları

Spor endüstrisi dört alt sektörden oluşmaktadır. İlki tesis yapımı ve spor ekipmanlar gibi spor malları üreticileri, ikincisi spor giyim üreticileri, üçüncüsü sağlık konusunda kulüplerin ihtiyacını karşılayarak hizmet sağlayıcılar ve dördüncüsü yayın hakları, sponsorluk anlaşmaları, giriş ücretleri vb. diğer gelir getirecek alanlardır.<sup>20</sup> Bu bağlamda spor endüstrisinin gelişimiyle birlikte farklı iş alanları oluşmuştur. “The Sports Directory” rehberi, sporla ilgili on üç adet kariyer yapabilecek alan olduğunu belirtmiş ve bu alanları şöyle sıralamıştır: etkinlik yönetimi ve pazarlaması, etkinlik düzenleme, spor medyası, spor sponsorluğu, spor birlikleri, sporcu hizmetleri, spor avukatları, üreticiler ve dağıtıcılar, malzemeler ve tedarikçileri, kulüpler, ligler, kolej sporcuları ve finans alanları. Bu durum spor endüstrisinin büyüklüğünün göstergelerinden biridir.<sup>21</sup>

Öte yandan spor endüstrisi özel ve kamusal olmak üzere kar amacı gütmeyen kurumları da içinde barındırmaktadır. Kamusal kar amacı gütmeyen kurumlar, devlet kaynakları tarafından beslenen üniversite atletizm takımları, yerel rekreasyon birimleri vb. iken, özel kurumlar ise gelirlerinin çoğunluğunu üyelik ücretleri ve bağışlardan elde eden, golf kulüpleri, özel olimpiyat oyunları vb.dir.<sup>22</sup>

Spor endüstrisi, faaliyet alanı ve kapsamı bakımından irdelendiğinde diğer endüstri alanlarıyla bütünleşmiş bir yapıya sahiptir. Lakin özellikle son zamanlarda spor endüstrisi şeklinde tanımlanan sektörün faaliyet alanı daha da genişlemiş ve buna bağlı olarak oluşturduğu katma değer ülkelerin istihdam ve gayri safi milli hasıla rakamlarında önemli boyutlara ulaşmıştır.<sup>23</sup>

Spor endüstrisi, dünyada yaklaşık olarak altı milyon kişinin istihdam edildiği bir endüstri koludur. Günümüzde dışsal etkileriyle birlikte spor yıllık 500 milyar dolar gelir

---

<sup>20</sup>Aytül Dağlı Ekmekçi, Ayşe İrmış ve Rıdvan Ekmekçi, “Küreselleşme ve Spor Endüstrisi”, **Pamukkale Journal of Sport Sciences**, C. IV, No.1, 2013, s.488.

<sup>21</sup>Yavaş **a.g.e.**, s.16.

<sup>22</sup>**a.g.e.**

<sup>23</sup>Saatçioğlu, **a.g.e.**, s.35.

yaratabilmektedir. Spor branşlarında yaratılan gelirin yaklaşık yarısı, yani 250 milyar dolarlık kısmı futboldan elde edilmektedir. Dünya üzerinde elde edilen bu gelirin yaklaşık üçte ikisi Kıta Avrupa'sında oluşturulmaktadır. Böylece Avrupa'da yaratılan toplam spor pastasının büyüklüğü 300 milyar dolara ulaşabilmektedir. Kalan pastanın 150 milyar dolarlık bölümü Kuzey Amerika'dan gelirken, 50 milyar dolarlık kısmı ise diğer kıtalarda oluşmaktadır. Toplam spor pastasının yarısını oluşturan futbol gelirlerinin 175 milyar dolarlık kısmı ise futbolun Avrupa'da yarattığı gelirden oluşmaktadır. Türkiye'de ise spor pastasının büyüklüğü 1 milyar 250 milyon dolardır. Bu rakamın 825 milyon dolarlık bölümü futboldan elde edilirken, geriye kalan 425 milyon dolarlık bölüm ise diğer spor dallarından elde edilmektedir. Spordan elde edilen gelirler bakımından futbolun önemli bir yeri bulunmaktadır.<sup>24</sup>

Bu devasa spor endüstrisi içinde üreticiler medya sayesinde faaliyetlerinden oldukça büyük kitlelerin haberdar olmasını sağlayabilirken; diğer endüstri kolları böyle bir imkana sahip değildirler.<sup>25</sup> Bu durum spor endüstrisinin, sporcuların, sponsorların, spor ürünlerinin de reklamlarının yapılacağı bir sisteme sahip olduğunun göstergesidir. Bu noktada sporun irrasyonel satın alma davranışını temsil eden taraftarlığın devreye girmesi, maddi ve manevi destek sağlaması ve bunun spor kulüplerine ve sporculara endüstriyel anlamda dönmesinin en net ifadesidir.<sup>26</sup> Spor, bir imajı satmak için kullanılan ticari bir reklam panosu haline gelmiştir.<sup>27</sup>

Ayrıca spor alanında faaliyet gösteren işletmeler, spor dışı alanlarda faaliyet gösteren işletmere göre daha istikrarlıdır. Çünkü spor dışı alanlarda faaliyet gösteren işletmere her şeyden öte rekabet koşulları ağırdır. Marka sadakati diye bir şey vardır ama daha iyi bir ürün çıktığında, insanların çoğu er ya da geç onu kullanmaya başlayacaklardır. Dolayısıyla sıradan işletmeler yok olmamak için sürekli olarak kendilerini yenilemek zorundadırlar. Daima tehlikeyle karşı karşıyadırlar: Rakipleri ilerler, müşterilerin beğenileri değişir, yeni teknolojiler bütün bir endüstriyi işletmez hale getirir, yurtdışından ucuz mallar gelir, hükümet müdahale eder, ekonomik durgunluk vurur, şirketler fazla

---

<sup>24</sup> T.C. Kalkınma Bakanlığı, **Spor Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Onuncu Kalkınma Planı 2014-2018, s.26.

<sup>25</sup> Yavaş, **a.g.e.**, s.18.

<sup>26</sup> Özcan Esen, "Spor Kulüplerinde Pazarlama", (Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Spor Yönetimi Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2013, s.13.

<sup>27</sup> Christian Authier, **Futbol A.Ş.**, çev. Ali Berktaş, İstanbul: Kitap Yayınevi, 2002, s.80.

yatırım yapar ya da bir şekilde şansı olmayabilir. Spor kulüpleri ise aksine bu etkilerin tamamından muaftır: Rekabetle baş edemeyen bir kulüp küme düşebilir ama daha alt kümelerde de olsa varlığını sürdürebilmektedir. Bir kısım taraftarının ilgisi kaybolabilir ama bütün kulüplerin coğrafi kökleri oldukça sağlamdır. Sporun 'teknolojisi' hiçbir zaman tükenmez, çünkü bizzat oyunun kendisi teknolojidir. Ekonomik durgunluk döneminde ise bir kulübün geliri düşebilir. Ama daha düşük bir gelirle de her zaman yaşamını devam ettirebilir. Birçok endüstride, kötü bir işletme iflas eder. Ama spor kulüplerinin iflas ettiği neredeyse hiç görülmemiştir.<sup>28</sup>

Büyük bir ekonomik boyuta sahip olan sporun ticarileşme konusunda bazı yapısal özellikleri vardır.<sup>29</sup> Öncelikle insanlar için bir tüketim ögesidir. Piyasalarda pek çok sporla ilgili birçok ürünü görebilmek mümkündür. Sonra en temel özelliği bir eğlence unsuru olarak var olmasıdır ki yarattığı sektör oldukça geniş kitlelere yayılmaktadır. Sporun aktörleri ise aslında sporun temel sermayedir. İzleyici oyuncuyu fazlasıyla sever bu nedenle televizyon, medya ve reklamlar için oyuncu vazgeçilmez bir unsurdur.

Ayrıca bu endüstri içindeki kurumlar çok fazla rakibe sahiptir. Spor kurumları için oldukça önemli olan spor pazarlaması, tüketicileri tanıma, onların arzu ve ihtiyaçlarını belirleyip bunlara yönelik ürünlerin ortaya çıkarılması konusunda spor kurumlarına rehberlik etmektedir. Bu konuda akademik olarak çalışan kişiler spor pazarlamasının konusunda net bir tanım yapamamaktadır. Kimileri, spor pazarlamasının tüm spor aktivitelerinin satışını kapsadığını düşünürken, kimileri ise bu kavramın daha geniş bir boyutu olduğunu savunarak, genel pazarlama prensiplerinin spor endüstrisindeki ürünleri (mal, hizmet, insan, fikir) için geçerli olduğunu kabul etmektedirler.<sup>30</sup>

Spor branşlarında yaratılan 500 milyar Dolarlık gelirin yaklaşık yarısına, tek başına sahip olan futbol, sektörün dinamiklerini oluşturmaktadır. Ticari bir boyutu olan futbol

---

<sup>28</sup>Kuper ve Szymanski, **a.g.e.**, s. 130.

<sup>29</sup>Cihat Akkaya, "Küreselleşme ve Futboldaki Dönüşüm", **ETHOS: Felsefe ve Toplumsal Bilimlerde Diyaloglar**, C.1, S.1, 2008, s.4-5.

<sup>30</sup>Muharrem Ozan Erdoğ, "Kitlese Spor Faaliyetleri Özelinde Spor Pazarlaması; BJK Örneği", (Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Spor Yönetim Bilimleri Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2012, s.13-14.

kulüpleri ekonomik işlemlerin önemli olduğu sponsorluk, oyuncu transferleri, spor ürünleri ve kulüp yatırımları gibi faaliyetlerde spor sektörüne hizmet sağlamaktadır.<sup>31</sup>

Sergio Cragnotti verdiği bir demecinde futbolun öneminden ve mali boyutundan şu şekilde bahsetmişti:<sup>32</sup>

"Küreselleşme ve eğlence sanayisinin zafer çağında, dünyanın en küreseli işi futboldur. Başka hangi malı üç milyar tüketici alır? Coca-Cola bile bu rakama erişemez. Top ekonomisi yayılma içindedir ve tüketici kitlesi Doğu veya ABD gibi yeni pazarlar sayesinde üç milyardan beş milyara çıkabilir. Ben futbolu borsaya sokanların başında geliyorum, çünkü benim işim şeylere gerçek değerini biçmektir. Yuvarlak topun yeni patronları iş dünyasından geldiği için bu eğilim doğal karşılanmalıdır. Şimdi büyük kulüplerin başka dallardaki diğer birçok firmadan farkları kalmadı; kimi zaman borsada kote ediliyor, çeşitli etkinliklerden (televizyon yayın hakları, marka hakları vb.) gelir sağlıyor ve ait oldukları grupları optimum kara ulaştırmayı amaçlıyorlar. Diğer ekonomik etkinliklerin pek çoğu gibi, futbol da mali değer çağına girmiştir. Bundan en fazla otuz kırk yıl önce, zengin bir kulüp, kaynaklarını öncelikle stadyumlara akın edip bilet alan seyircilerden, ikinci olarak televizyondan, sponsorlardan, hatta saygın unvanların getirdiği ödüllerden temin ederdi. Bugün bilet gelirleri artık marjinalleşmiştir. Bir kulüp cirosunu dolgun televizyon yayın hakları, cömert sponsorlar, para karşılığı yeni turnuvalara katılım ve karlı yan ürünlerle (geleneksel forma, kasket, kaşkol satışlarının yanı sıra kulübün amblemini taşıyan sabun, kolonya, hatta cep telefonu satışlarından) doğrultmaktadır. Ama hepsinin üstünde, kulübün değeri oyuncu sermayesine göre belirlenmektedir. Futbolcular ne kadar ucuza mal edilirse, sermayenin gizil artı değeri o denli çoğalmaktadır."

Cragnotti' nin de deyindiği gibi eskiden sadece zevk için oyanan ve seyircisinin bile oyunun içinde olduğu futbolda artık endüstriyel bir boyut kazanmış ve üretim-tüketim aşaması yaşayan kazanç amacı güden bir eğlence unsuru haline gelmiştir. "Topun Patronlarının" dev bir "reklam panosu" olarak gördüğü futbol, geçirdiği bu endüstriyelleşme sürecinde eğlence denen bir ürünün satıldığı kar odaklı bir yapı haline gelmiştir.

Bu dev futbol endüstrisini unsurlar şu şekilde ifade edilebilir;<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup>Uğur Sönmezoğlu, "Spor Toto Süper Ligde Yer Alan Spor Kulüplerinde Kurumsallaşma Açısından Bir İnceleme", (Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Spor Yöneticiliği Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Bolu, 2013, s.46.

<sup>32</sup>Authier, **a.g.e.**, s.14.

- Kulüp başkanları, üst düzey yöneticiler ve teknik heyet
- Medya kuruluşları,
- Sponsorluk anlaşmalarına taraf olan işletmeler ve naklen yayınlar aracılığıyla milyonlarca büyüklükte kitleye ulaşabilme imkânı bulan reklam veren firmalar
- Düzenlediği uluslar arası organizasyonlar aracılığıyla gelir elde eden federasyonlar,
- Futbol kulüplerine ait hisse senetleri ile borsada işlem yapan yatırımcılar
- Devlet

Her yıl yayınlan Deloitte Futbol Para Ligi raporu ile futbol endüstrisinin boyutları ortaya konmaktadır. Takımların yarattığı gelirleri dikkate alarak dünya çapında futbol takımlarının sıralamasını yapan kurumun, 2014 yılına ait raporuna göre ilk yirmide yer alan kulüplerin toplam gelirleri 5.4 milyar euro olarak tespit edilmiştir. diğer taraftan futbolcu transferleri ise yine bu endüstri içinde oldukça dikkat çekici boyutlara sahiptir. 2013 yılında Real Madrid takımına transferi gerçekleşen Gareth Bale' in transfer ücreti (100 milyon euro) günlerce tartışılmıştır.

Öte yandan Kuper ve Szymanskiye göre Deloitte' nin Para Ligi' nin kulüplerin gelirlerine göre sıralamasının hiçbir somut değeri yoktur. İş analistleri, normal şirketleri değerlendirirken genellikle kâra ya da şirketin satılması durumunda piyasa değerinin ne olacağına bakmaktadırlar. Ama bu yöntemlerin ikisi de futbol kulüplerinde işe yaramamaktadır. Futbol kulüplerinin çok azı, haklı nedenlerle borsadan yer almadığından, gerçek değerini ortaya çıkarmak çok güçtür.<sup>34</sup> Ancak borsada yer alan bir kulübün değeri net bir şekilde ortaya çıkacaktır.

### 1.3. Sporda Arz-Talep

Bir piyasada bütün üretici firmaların belli bir zaman içinde satmayı planladıkları mal veya hizmet miktarına arz edilen miktar denir.<sup>35</sup> Firmaların belli bir maldan ne kadar

<sup>33</sup>Ayşegül Güngör, “Futbol Endüstrisinde Sportif Başarı İle Finansal Performans Arasındaki İlişkinin Analizi Ve Türkiye Uygulaması”, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 2014, s.28

<sup>34</sup>Simon Kuper ve Stefan Szymanski, **Futbolun Şifreleri**, çev.Elif Nihan Akbaş, İstanbul: İthaki Yayınları, 2013, s.130.

<sup>35</sup>Tümay Ertek, **Mikroekonomiye Giriş**, İstanbul:Beta Yayınevi, 4. b., 2008, s. 64

üretmek ve satışa sunmak istediklerini bir çok değişken etkiler. Bunlardan en önemlileri şunlardır<sup>36</sup>,

- Malın kendi fiyatı
- Girdilerin ya da üretim faktörlerinin fiyatları
- Üretim yapan firmaların amaçları
- Teknoloji durumu

Bir endüstride arz kavramından genellikle ürün anlaşıldığı için burada spor endüstrisinde ürün kavramını ifade etmek gerekmektedir. Spor endüstrisinde arz tarafını oluşturan spor kulüpleri, bireysel sporlarda sporcular, spor birlikleri ve sportif malzeme üreten şirketler somut ve oyut olmak üzere iki tür ürün üretmektedirler. Burada somut ürünlerden kasıt futbol topu, spor ayakkabısı, raket gibi elle tutulabilen fiziksel ürünler iken, soyut ürünler spor karşılaşmasının atmosferi, sporun kendisi, oyundaki mücadele gibi fiziki özelliği olmayan ürünlerdir.<sup>37</sup>

Talep ise, tüketicinin muhtemel bir fiyattan belirli bir mal ya da hizmetten satın alma arzusunda olduğu miktardır. Belli bir zamanda, belli bir piyasada belli bir malın, muhtemel fiyatları karşısında, satın alma gücüne sahip olan tüketicilerin o maldan satın almayı düşündüğü miktardır.<sup>38</sup>

Her bireysel tüketici tarafından talep edilen her ürünün miktarını beş temel değişken etkiler:<sup>39</sup>

- Ürünün fiyatı
- Diğer ürünlerin fiyatı
- Tüketicinin gelir ve sermayesi
- Çeşitli çevre özellikleri ve
- Tüketicinin zevkleri

---

<sup>36</sup>İlker Parasız, Nazım Ekren ve Yusuf Tuna, **İktisat**, Bursa: Ezgi Kitapevi, 2014, s.36.

<sup>37</sup>Yavaş, a.g.e., s.26.

<sup>38</sup>Rona Turanlı, **Mikroekonomik Analiz**, İstanbul: Bilim Teknik Yayınları, 3. b., 2000, s.105.

<sup>39</sup>Parasız ve diğerleri, **a.g.e.**, s.23.

Bu bağlamda spor endüstrisinde talep, farklı fiyatlardan satın alınmak istenen sportif mal ve hizmet miktarı olarak ifade edilebilir. Spor endüstrisinde talep, sportif ürün denilen spor araç gereçlerine olabileceği gibi, seyir ve eğlence amaçlı olarak sportif faaliyetlere de olabilmektedir. Sportif araç gerece olan talepte zaman sınırlaması yokken, sportif faaliyetin izlenmesine yönelik talep, sportif faaliyetin yapıldığı zaman ile sınırlıdır. Sportif araç ve gereci talep edenler bunlara veya bunların ikamesi ürünlere istedikleri zaman ulaşma şansına sahiptirler. Ancak sportif faaliyetlerin izlenmesine ikame durumu, sportif faaliyetin bitmesinden sonra televizyon ve diğer medya araçlarından tekrar izlenmesi, sportif faaliyetin sonucunun bilinmesinden dolayı tüketicilere aynı hazzı vermeyeceğinden yoktur.<sup>40</sup> Fakat hem voleybol hemde basketbol izlemekten aynı derece mutlu olacak bir tüketici iki faaliyetinin zamanlama olarak çakışması nedeniyle iki sportif faaliyetten birini diğerinin ikamesi olarak değerlendirebilir.

Farklı bir ürün olarak sporun tüketicisi de farklıdır. Hem somut hem de soyut özelliklere sahip olan sporun, hem katılımcı hem de seyirci olan tüketicisi bulunmaktadır. Spor tüketicisi spor branşına ilgililiğinin frekansına ve seviyesine göre değişmektedir.<sup>41</sup>

Profesyonel spor ürününün 4 farklı alıcısı yani tüketicisi oluşmaktadır.<sup>42</sup>

- a) Spor oyununa izleyici olarak giden fanatikler, televizyon veya diğer mecralarda seyredenler, lig veya takımla ilgili ürünleri satın alanlar.
- b) Program seçeneği olarak oyunları izleyicilere göstermek için oyun haklarını satın alan televizyon diğer medya şirketleri.
- c) Tesis yapan ve yerel kulüpleri destekleyen kurullar.
- d) Ligleri ve kulüpleri destekleyen şirketler.

Spor karşılaşmalarının seyirlik değeri yükseldikçe, tüketici açısından tatmin seviyesi de artar ve bu durum sonraki maçlara artarak izleyici kitlesini oluşturur. Spor takımının sportif başarısı kitlesel sporun pazarlaması konusunda oldukça önemlidir.<sup>43</sup>

---

<sup>40</sup>Yavaş, a.g.e., s.32.

<sup>41</sup>Hüseyin Altunbaş, **Spor Pazarlaması ve İletişimi**, Konya: Tablet Yayınları, 2008, s. 36.

<sup>42</sup>a.g.e., s. 41.

<sup>43</sup>Erdoğan, a.g.e., s.24.



Spor endüstrisinde markayı oluşturan, müsabakalar, sporcular, kulüpler, spor malzemeleri olabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında bir spor ayakkabısının ancak yetenekli ve çalışkan bir sporcunun kullanımıyla oluşturacağı işlev, iyi bir pazarlama sonucu topluma yansıtılabilmektedir. Tüketiciler kişiliklerini spor endüstrisinde ihtiyaçtan ya da kullanıştan çok sembolik tüketim algısı üzerine inşa edilmektedirler. Ronaldo'nun ve Messi'nin kramponları, Bolt'un ayakkabısı, Phelps'in mayosu, Federer'in raketi tüketiciye sembolik anlamda satın alma davranışını etkileyici şekilde gelirler ve spor endüstrisinin yapısını tam olarak bu noktada ortaya koymaktadır. Bu nedenle spor endüstrisi tüketicinin fantezilerine, imgelemine, arzularına hitap edilmeye çalışır. Bu bağlamda sadece yayıncılar, sponsorlar, menajerler ekonomik amaçla taşımazlar aynı ölçüde sporcular, teknik heyet, kulüpler bu endüstrinin içerisinde maddi kazanç sağlama amacı içindedirler.<sup>44</sup>

#### 1.4. Emek Piyasasında Sporcu

Sermaye ve emek hareketleri arasındaki en önemli fark, emek söz konusu olduğunda karar alıcının yer değiştirmesidir. Kuşkusuz, bu sırada yalnızca ekonomik düşünceler kararları etkilememekte aynı zamanda bir dizi subjektif faktör ve kolayca sayılamayacak unsurlar devreye girmektedir. Emeğin yer değiştirmesinde bir dizi psikolojik ve sosyal avantajlar ve dezavantajlar etkili olmaktadır. Bu avantaj ve dezavantajlar çok önemli olduğu gibi önemsizde olabilir.<sup>45</sup>

Emek hareketliliğinde finansal koşullar:<sup>46</sup>

- Ev sahibi ülkede gelir kaybı
- Yer değiştirme maliyetleri
- Eski bağlantıları muhafaza maliyetleri
- Güç ülkesinin geliri
- Güç ülkesinde transfer geliri

Emek hareketliliğinde finansal koşullar dışında kalan diğer koşullar:<sup>47</sup>

---

<sup>44</sup>Esen, **a.g.e.**, s.14-15.

<sup>45</sup>İlker Parasız ve Nazım Ekren, **Uluslararası İktisat- Yeni Yönelimler**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları / İktisat Dizisi, 2013, s.55.

<sup>46</sup>Parasız ve Ekren, **a.g.e.**, s.56.

- Aile sistemin kaybı
- Aile ve dostların kaybı
- Yeni çevrenin belirsizliği
- Sosyal mobilite tecrübesi
- Yeni bir kültür tecrübesi

Spor ekonomisinin istihdamda büyük etkisi vardır. Spor endüstrisinin gelişimini gösteren en önemli unsurdur ve bu endüstriside 5 milyon kişi istihdam edilmektedir.<sup>48</sup>

Gelişmiş ülkelerden gelişmiş ülkelere sporcu göçüyle az gelişmiş yada gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere yapılan göç arasında nedenler açısından farklılık bulunmaktadır. Fakat göçmeye karar vermenin temelinde yatan sebepler kişisel gelişim ve kişisel yatırım kavramları olarak öne çıkmaktadır. Göçmenlik, anında memnuniyet fırsatından daha çok, çok yüzlü 'zenginliğe geçit' olarak görülmektedir.<sup>49</sup>

Öte yandan spor işçileri denildiğinde genel itibari ile akla çoğunlukla erkek küçük yaşlarda sendikalaşma olanağı kısıtlı bir grup gelmektedir. Kuşkusuz seyirci kitlesine göre en bilinen spor dalı futbol, fiziksel uygunluk gerektirmektedir. Kariyerler sakatlık ya da yaş nedeniyle kolayca bitebilmektedir.<sup>50</sup>

Futbol emek piyasasında futbolcuların ücretlerini belirleyen bir düzenleyici kurum olmadığından futbolda serbest piyasa kurallarının egemendir. Böyle bir emek piyasasında şüphesiz futbolcuların aldıkları ücretlerin dağılımında ayırıcı bir takım argümanlara ihtiyaç vardır. Bunlardan en önde geleni yetenektir. Yetenek farklılıkları emek piyasasında önemli bir öğedir. İktisadi anlamda nasıl bir işçinin ücretini birçok farklı unsur belirliyor ise yetenek, sendikaya üye olup olmama, cinsiyet gibi futbolda da bir futbolcunun diğer futbolcudan daha düşük yada daha yüksek ücret almasını belirleyen unsurlar bulunmaktadır.<sup>51</sup>

---

<sup>47</sup>Parasız ve Ekren, **a.g.e.**, s.56.

<sup>48</sup>Saatçioğlu, **a.g.e.**, s.35.

<sup>49</sup>**a.g.e.**, s.67.

<sup>50</sup>Iyem, **a.g.e.**, s.101.

<sup>51</sup>**a.g.e.**, s.102.

Futbolculuk mesleğinde üç önemli noktaya işaret edilmektedir.<sup>52</sup>

- Futbolcular mesleklerinin gereği olarak, oyun kurallarını, futbol dilini iyi bilen, saha içerisinde verilen kararları net bir biçimde anlaması gereken kişilerdir; bu onların işinin bir gereğidir.
- Futbolcular fiziklerine, vücutlarına iyi bakmaları, iyi beslenmeleri, zararlı alışkanlıklardan uzak durmaları, uykularının düzenli olması ve vb... konulara dikkat etmeleri gereken kişilerdir.
- Futbolcular, başka kariyer seçimlerine sahip olsalar bile futbolu hayatlarının merkezine oturtan ve futboldan başka hiç bir şey düşünmeyen kişilerdir.

Ama çoğu zaman bu unsurlar önemini yitirir kulüpler daha revaçta olan futbol ülkelerinden transfer ettikleri oyunculara daha fazla para ödeme eğilimi gösterirler.<sup>53</sup> Futbol transfer piyasasında en revaçta olan Brezilyalılar. Alex Bellos'un Futbol<sup>54</sup>: Futbol: Brezilya Yaşam Tarzı kitabında yazdığı gibi: “‘Brezilyalı futbolcu’ deyimini, tıpkı ‘Fransız şef’ ya da ‘Tibetli rahip’ deyimleri gibi Milliyet, bir otoritenin ifadesi, o iş için insanın içinde taşıdığı bir misyon ya da bir çeşit doğal yetenek gibidir.”

Sporda yetenek belirlemede ulus tabanlı sistemin, futbola yerli gençlerden çok dışarıya artan oranda bakan kulüp tabanlı sisteme doğru yol almasının belirgin olduğu ifade edilmektedir. Pek çok Avrupa kulübü az gelişmiş Afrikalı liglerdeki gelişmekte olan ülkelere göç eden sporcuların gittikleri ülkelerin sporcularıyla aynı işi yapmalarına rağmen daha az ücret almaları mağduriyet olarak yansımaktadır. Yasadışı yapılan göç sporcuyla mağdur etmektedir. RAEC Mons 1996'da Kamerun'lu Georges Moujando'yu aylık 150 euroya kiralandığında, Belçika'da futbolcular, 1000 euro civarı asgari ücret almaktaydı. Dolayısıyla bu transferlerden tek kazanan takımlar olmaktadır. Gine'den daha çocuk yaşta 100 bin euroya satın alınan Süleyman Oulare, Fenerbahçe' ye 1999 yılında 5,75 milyon euroya satılmıştır.<sup>55</sup>

İş gücü sömürsü diğer endüstri alanlarına göre futbol piyasasındaki insanlarda daha açık bir şekilde görünmektedir. Genellikle futbol işindeki insanlar, diğer

---

<sup>52</sup>Iyem, **a.g.e.**, s.100.

<sup>53</sup>Kuper ve Szymanski, **a.g.e.**,s.83.

<sup>54</sup>**a.g.e.**

<sup>55</sup>Saatçioğlu, **a.g.e.**, s.67.

endüstrilerdeki insanlar iş dünyasının nasıl döndüğünü çok daha iyi anladıkları için sömürülmektedir.<sup>56</sup> Özellikle Avrupa futbolunun kaymak tabakasının antrenörleri ve yöneticileri kimi zaman çalıştırdıkları işgücüne karşı besledikleri aşağılama duygusunu açık açık gösterirler. "Göçmen" işçiler onların malıdır.<sup>57</sup>

Spor göçü sadece sporcular açısından değil teknik direktörler açısından da gözlenmektedir. 2006 FIFA Dünya Kupası'nda bazı ülkelerin ulusal takımlarını farklı ülkelerden teknik direktörler çalıştırmıştır. Bu ülkelerle ulusal takımlarını çalıştıran teknik direktörlerin mensup olduğu ülkeler şöyle ifade edilebilir: Avustralya-Hollanda, Ekvator-Kolombiya, Fildişi Sahilleri-Fransa, Gana-Sırbistan Karadağ, Japonya-Brezilya, Meksika-Arjantin, Paraguay-Uruguay, Portekiz-Brezilya, Togo-Almanya, Suudi Arabistan-Brezilya, Trinidad Tobago-Hollanda, Tunus-Fransa.<sup>58</sup>

Profesyonel futbolda başarının formülü: Sportif ve ekonomik dengeyi korumak adına futbolun hızlı endüstrileşme sürecine, tüketime konu olmasını engellemeli ama kimse buna cesaret edememektedir. Çünkü uluslararası futbolcu borsası, bugüne dek en iyi futbolcularını alt yapıda çıkarıp satarak, adeta birer futbolcu fabrikası konumundaki takımları da tehdit etmektedir. Futbolda sınırların kalkması, yabancı futbolcu transferi kontenjanındaki artışlar ile birlikte, büyük kulüpler futbolcu transferi için yurtdışına yönelince, küçük takımlar mücadele edebilme yetkiliklerini kaybederek bir yok oluşun içine girerken bu takımların alt yapılarından yetişen futbolcular da birer yıldız olma özelliklerini neredeyse mucizeye bırakmışlardır.<sup>59</sup>

---

<sup>56</sup>Kuper ve Szymanski, **a.g.e.**, s.114.

<sup>57</sup>Authier, **a.g.e.**, s.103.

<sup>58</sup>Saatçioğlu, **a.g.e.**, s.67.

<sup>59</sup>Iyem, **a.g.e.**, s.106.

## 2. SPOR KULÜPLERİNİN HALKA ARZI: ANALİTİK ÇERÇEVE

### 2.1. Hisse Senedi Kavramı

Hisse senetleri yasal koşullara uygun bir şekilde düzenlenen, önceden belirlenmiş ortaklık kaynaklarına katılma payını temsil etmek üzere anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan menkul kıymet belgeleridir.<sup>60</sup> Bir diğer tanımla anonim ortaklıklar tarafından kuruluş aşamasında çıkarılan ve şirketin tasfiyesi veya iflasıyla geri ödenen finansal araçtır.<sup>61</sup> Hisse senetlerinin sermaye içerisinde temsil etmiş olduğu pay, sermayenin bölünmüş parçalarını ifade etmekte, pay mülkiyetini elinde bulunduran kişilere pay sahipliği, yani ortak ya da hissedar sıfatını kazandırmaktadır.<sup>62</sup>

Türk Ticaret Kanunu' nun 409. maddesinde yer aldığı gibi; hisse senetleri, “hamiline” ve “nama yazılı” olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu ayrımın yanında hisse senetleri adi ve imtiyazlı hisse senetleri, bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetleri şeklinde de sınıflandırılabilir.

Türk Ticaret Kanununun 413. maddesinde yer aldığı gibi nama yada hamiline yazılı hisse senetlerinde bulunması gereken özellikler şu şekildedir.

- Şirketin unvanı
- Esas sermaye miktarı
- Şirketin tescil tarihi
- Senedin türü ( nama, hamiline, adi imtiyazlı vs.)
- Senedin itibari değeri
- Kanunun getirmiş olduğu bu şekil şartlarının yanında, hisse senetlerine isteğe bağlı olarak ilave edilebilecek olan bilgiler şunlardır.
- Senedin ihraç tarihi
- Esas sözleşmenin bazı önemli ve ilgili maddeleri
- Senedin ihtiva ettiği pay adedi

<sup>60</sup>Muammer Doğan, **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**, İzmir: Nobel Akademik Yayıncılık, 2002, s.480.

<sup>61</sup>Ümit Ataman ve Halil Kibar, **Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 1999, s.30.

<sup>62</sup>Adil Koruyan, **Sermaye Piyasası**, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, 2001, s.82.

- Önceki sermaye artırımına ait bilgiler
- Kuponlara ilişkin bilgiler
- Kuruluşu ve sermaye artırımını onaylayan mahkeme kararlarının tarih ve numaraları
- Senetlerin tertip, grup ve serisi

Bahsedilen tüm bu hususların hemen hepsinin yada birçoğunun şirketlerin hisse senetlerinde yer aldığı görülmektedir.

- Sermaye piyasası fon alışverişlerinde en önemli menkul kıymet olan hisse senetleri, ekonomik alanda da oldukça önemli bir yere sahiptir. Hisse senetlerinin ekonomik işlevleri genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir.<sup>63</sup> Hisse senetleri, insanların tasarruflarını büyük işletmeler bünyesinde toplayarak hızlı bir kalkınma için ihtiyaç duyulan sermaye birikimlerini sağlamaktadır.
- İnsanların tasarruflarına faiz dışında, enflasyona karşı dayanıklı bir yatırım yoluyla ek gelir sağlamaktadır. Yatırım ve gelirin değerini enflasyona karşı korumaktadır.
- Üretim faktörlerini ve iktisadi işletmelerin mülkiyetlerini geniş halk kitlelerine dağıtarak ekonomik refahı tabana yaymakta, gelir dağılımındaki dengeyi düzenleyici rol oynamaktadır.
- Hisse senetleri, toplumu ekonomik karar verme süreçlerinde söz sahibi olmasını sağlayarak demokrasinin ekonomik yönünü tamamlamaktadır. Yeni yatırımcı katılımcı ile finans sektörünün büyümesine katkıda bulunmaktadır..

### **2.1.1. Hisse Senetlerini Çıkarabilecek Kuruluşlar**

Yalnızca sermaye ortaklığı niteliğinde olan anonim ortaklıklar ve diğer anonim ortaklık statüsünde kurulan şirketler tarafından çıkartılabilen hisse senetleri, ayrıca özel kanunlar ile kurulmuş bazı kuruluşlar tarafından da çıkarılabilmektedir. Ayrıca yeni TTK

---

<sup>63</sup>Ufuk Selen ve Ercan Özen, “Türkiye’de Hisse Senedi Gelirlerinde Vergi İstisna Uygulaması: Amaç ve Sonuçlar Açısından Bir Değerlendirme”, **Maliye Dergisi**, S. 161, Temmuz -Aralık 2011, s. 157

ile birlikte Limited şirketlerinde paylarını nama yazılı senetlere bağlama olanağı getirilmiştir.

Hisse senedi ihraç edebilecek şirket ve kuruluşlar<sup>64</sup>;

- Anonim şirketler;
- Limited şirketler
- Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ( SPK'nın 4. maddesine göre, sermayesi paylara bölünmüş komandit ortakların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz.)
- Özel kanunlarla kurulan kurumlar.(TCMB, Bankalar, KİT'ler, anonim şirket biçiminde kurulan iktisadi devlet teşekkülleri, bağlı ortaklıklar ve sigorta şirketleri vs.)

## 2.1.2. Hisse senedi Türleri

### 2.1.2.1. İmtiyazlı Hisse senetleri

İmtiyazlı hisse senetleri ana sözleşme ile bazı öncelik ve imtiyazları olan ve getirisi önceden belirli olan senetlerdir. Bu senetler, tahvil ile adi hisse senetleri arasında yer alan menkul kıymetlerdir<sup>65</sup>. İmtiyazlı hisse senetlerine ödenen kar payları vergi matrahlarından düşürülmemekte, vergiden sonraki kardan ödenmektedir. Böyle bir durum da, işletmelerin imtiyazlı hisse senedi ihraç etme kararları konusunda olumsuz etki yaratmaktadır.<sup>66</sup> İmtiyazlı hisse senetlerinin birçok özellikleri bulunmakla birlikte, temel olarak özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.<sup>67</sup>

Genel olarak imtiyazlı hisse senetleri sahiplerine oy hakkı tanımamaktadır.

İmtiyazlı hisse senetlerinin nominal değeri bulunmakta, Nominal değer tasfiye hissesini ya da alınacak temettü hissesini belirlemektedir.

---

<sup>64</sup>Ahmet Kar, Özlem Özer, Fatih Şantaş ve Fatih Budak, “Kar Dağıtımının Hisse Senedi Değeriyle İlişkisi: Spor Hizmetleri Sektörü Üzerine Bir Uygulama”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, C. 4, No 1, 2012, s.3.

<sup>65</sup>Nurhan Aydın, **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2005, s.66.

<sup>66</sup>Turhan Korkmaz ve Ali Ceylan, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Bursa: Ekin Yayınevi, 2007, s.194.

<sup>67</sup>Osman Okka, **Finansal Yönetim**, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2009, s.464.

İmtiyazlı hisse senetleri birikimli temettüye sahip olup, işletme, temettüleri ödeyemediği zaman, ilk ödeyebilme döneminde öncelikli olarak imtiyazlı hisse senetlerinin temettülerini ödemektedir.

İmtiyazlı hisse senetleri şirketin öz sermayesinin bir kısmını oluşturmaktadır.

İşletmenin karları arttığı zaman hisse senedi sahiplerine daha fazla temettü verilirken imtiyaz hisse senedi sahipleri bu durumdan yararlanamamaktadır.

İmtiyazlı hisse senetlerinin geri alım fiyatı yıllar itibariyle belirlenmekte ve ilan edilmektedir. Bazı imtiyazlı hisse senetlerinde ileride adi hisse senedine dönüşebileceği ve dönüşme oranları da bulunmakta, adi hisse senedine dönüştüğü zaman ise adi hisse senedi haklarına sahip olunmaktadır.

İmtiyazlı hisse senetleri, diğer menkul kıymetlere benzer olarak ihraç edildikten sonra ikincil piyasa yatırımcıları tarafından alınıp ve satılmaktadır.

İmtiyazlı hisse senedi İşletmenin finansal derecesini artırmaktadır.

### **2.1.2.2. Adi Hisse Senetleri**

Hisse senetleri, asıl sözleşmede aksi bir hüküm içermiyorsa sahiplerine aynı hakları sağlamaktadır. Sahibine eşit haklar sağlayan hisse senetleri adi hisse senedi olarak adlandırılmaktadır. Bu senetler sahiplerine eşit oy hakkı ile kar dağıtımı ve tasfiyede eşit pay alma hakkı tanımaktadır.<sup>68</sup> Adi hisse senedinin temel işleyişi, sahip olunan hisse senedinin gelecek zamanlardaki nakit akımlarını, beklenen getiri oranı ile iskonto etmektir. Hisse senedine sahip olunan dönemde nakdi temettü yapılmakta ve muhtemelen hisse senedi fiyatı elde tutulan süre sonunda artarak veya düşerek değişmekte, ve sermaye kazancı ortaya çıkmaktadır.<sup>69</sup>

Adi hisse senetlerini, nominal değerli ve nominal değersiz hisse senetleri olarak ikiye ayırmak mümkün olmakla birlikte, Türk Ticaret Kanunu nominal değersiz hisse senedi çıkarımına imkan vermemektedir. Ancak, nominal değersiz hisse senedi

<sup>68</sup>Berna Taner ve Cenk Akkaya, **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Ankara: Detay Yayıncılık, 2009, s.123.

<sup>69</sup>Okka, **a.g.e.**, s.352.



uygulaması, gelişmiş sermaye piyasalarının bulunduğu ülkelerde oldukça yaygın bir şekilde görülmektedir.<sup>70</sup>

### 2.1.2.3. Nama Yazılı Hisse Senetleri

Nama yazılı senetler, özel ya da tüzel kişilerin adına yazılmış olan bir kıymetli evraklardır.<sup>71</sup> Bu hisse senetleri, şirket defterinde yazılı kişiler adına düzenlenmektedir. Nama yazılı hisse senetlerinde, sahiplerinin adı, soyadı, adresleri yazılmaktadır. Pay defterine kayıtlı kişi, şirketin ortaklık hakkına sahip olmaktadır.<sup>72</sup>

Nama yazılı hisse senetleri ortak sayısının tespit edilmesinde, ortakların bilinmesi ve takip edilmesinde, malvarlığının korunmasında, ortaklıkta yabancılaşmasının engellenmesinde, senedin kaybolması halinde, genel kurul toplantısına katılmada ve vergi kaybı önüne geçilebilmesinde önemli avantajlara sahiptir. Tüm avantajlarla birlikte, nama yazılı hisse senetlerinin ortaklık payının devredilmesindeki güçlükler, halka açılmama ve gizliliği sağlayamama gibi dezavantajları da bulunmaktadır.<sup>73</sup>

### 2.1.2.4. Hamiline Yazılı Hisse Senetleri

Hamiline yazılı hisse senedi çıkarabilmek için, hisse bedellerinin ödenmesi ve şirketin esas sözleşmesinde bu konuyla ilgili hüküm bulunması gerekmektedir. Hamiline yazılı hisse senedi, senedin metin veya şekilden hamili kimse onun hak sahibi sayılacağı anlaşılan kıymetli evraklar, hamile yazılı senet olarak değerlendirilmektedir.<sup>74</sup> Hamiline yazılı hisse senedinin, hisse senedi sahipliğinin teslim ile devredilmesi yatırımcılara sağladığı en önemli avantajdır. Bu sayede yatırımcılar, hisse senedi alım ve satımını kolaylıkla gerçekleştirebilmektedir. Ayrıca, gerçek anonimliği sağlama, devretme kolaylığı, sınaî mülkiyetin yaygınlaşmasında rol oynaması, tasarruf sahibi açısından gizlilik gibi avantajları bulunmaktadır.<sup>75</sup>

---

<sup>70</sup>Korkmaz ve Ceylan, **a.g.e.**, s.146.

<sup>71</sup>Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası**, İstanbul: Beta yayıncılık, 2000, s.114.

<sup>72</sup>TTK, md.415-417.

<sup>73</sup>Ünal Şakar, **Sermaye Piyasası**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1997, s.109.

<sup>74</sup>Tanör, **a.g.e.**, s.114.

<sup>75</sup>Tuğba Oktay, "Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: BIST' de Yer Alan Otomotiv ve İnşaat Sektörleri üzerine Bir Uygulama", (Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Afyon, 2013, s.33.

Tüm bu avantajların yanında, senedin çalınması veya kaybedilmesi durumunda, hak sahipliğini kanıtlamadaki zorluklar, genel kurul toplantılarına ilgisizliği ve güç boşluğuna neden olabilme, vergi kaçakçılığına olanak sağlama, senet üzerine rehin ve intifa haklarının kurulması için senetlerin teslimi zorunluluğu gibi dezavantajları da bulunmaktadır.<sup>76</sup>

#### **2.1.2.5. Primli Hisse Senetleri**

Primli hisse senedi, nominal değerinden daha yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerini ifade etmektedir. Primli hisse senedi çıkarılabilmesi, esas sözleşmede bu hususta bir hüküm bulunmasına ve genel kurulun bu konuda karar almasıyla mümkün olmaktadır.<sup>77</sup> Primli hisse senedi ihraç edilmesi durumunda ortaya çıkacak emisyon primleri, sermayeye ilave edilerek karşılığında bedelsiz olarak hisse senedi dağıtıldığında vergiden muaf tutulmaktadır.<sup>78</sup>

#### **2.1.2.6. Primsiz Hisse Senetleri**

Türk Ticaret Kanununun 347'nci maddesi uyarınca nominal değerinden daha aşağı bir bedelle hisse senedi çıkarabilmektedir. Üzerinde yazılı değer ile çıkarılan hisse senetlerine primsiz hisse senetleri denilmektedir.

#### **2.1.2.7. Bedelli Hisse Senetleri**

Bedelli sermaye artırımını çerçevesinde ihraç edilen hisse senetleri bedelli hisse senedi olarak ifade edilmektedir. Bedelli hisse senetleri, yeni taahhüt ve ödeme yolu ile çıkarılan, kuruluş sırasında yada sermaye artırımlarında, rüçhan hakkının kullanılması ile eski ortaklar yada halka arz ile üçüncü kişiler tarafından alınan hisse senetleridir. Bu hisseler karşılığında şirket dışındaki kaynaklardan fon transferleri sağlanmaktadır.<sup>79</sup>

---

<sup>76</sup>Şakar, **a.g.e.**, s.109.

<sup>77</sup>Serpil Candaş ve Hatice Doğukanlı, **Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizi**, İstanbul: Beta Yayıncılık, 2001, s.35.

<sup>78</sup>Bolak, **a.g.e.**, s.132.

<sup>79</sup>Nuray Kondak, **Finansal Pazarlara Giriş Menkul Kıymet Pazarlarının Gelişimi, Finansal Araçlar ve Kurumları**, İstanbul: Der Yayınları, 1998, s.81.

### 2.1.2.8. Bedelsiz Hisse Senetleri

Bedelsiz hisse senetleri, yedek akçe, dağıtılmamış kar, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye ilave edilmesi yoluyla çıkarılan ve herhangi bir bedel ödenmeden dağıtılan hisse senetleridir.<sup>80</sup>

### 2.1.3. Hisse senetlerinin Sahiplerine Sunduğu Haklar

Şirket sermayesinin belirlenmiş bir bölümünü temsil eden hisse senetleri, sahibinin bütün ortaklık haklarından faydalanmasını sağlamaktadır. Bu haklar şu şekilde sıralanmaktadır.<sup>81</sup>

- **Kar payı hakkı**

Türk Ticaret Kanununa göre anonim ortaklıklar yıllık elde edilen karların belirli bir bölümünü ortaklara dağıtmakla ve dağıtımdan sonra geriye kalan kısmını da şirketin bünyesinde tutarak oto finansman kaynağı olarak değerlendirmekle yükümlüdürler. Bununla birlikte, SPK' da halka açık anonim ortaklıklarda kar dağıtımını ile ilgili bazı ek hükümler getirmektedir.<sup>82</sup>

Hisse senedi sahiplerine kar paylarının ödenebilmesi için, hisse senedi üzerine kupon çıkarıldığı takdirde ilgili yıla ait kuponun ödeme tarihinden itibaren gönderilmesi gerekmektedir. Ancak hisse senedinin üzerinde kupon çıkarılmadığı durumda hisse senedi sahibinin ortaklığını ispat etmesi gerekmektedir. Borçlar Kanununun 126'ncı maddesine göre, kar payı ödenmeye başladıktan itibaren 5 yıl içerisinde talep edilmediği takdirde zaman aşımına uğramaktadır.<sup>83</sup>

- **Rüçhan hakkı**

Rüçhan hakkı sermaye artırımına gidildiğinde, ilave edilen sermayeden her bir hisseye artırılan oranda nominal bedel veya nominal bedelden daha yüksek bir primli

---

<sup>80</sup>Mehmet Baha Karan, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitap Evi, 2004, s.309.

<sup>81</sup>Mustafa Sağcan, **Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri**, İzmir: Dokuz Eylül Yayını,1987, s.58.

<sup>82</sup>Candaş ve Doğukanlı, **a.g.e.**, s.26.

<sup>83</sup>Borçlar Kanunu, md.126.

fiyattan yeni hisse senedine sahip olma hakkı olarak tanımlanmaktadır.<sup>84</sup> Diğer bir tanımla eski hissedarların şirketteki ortaklık yüzdelerini aynı oranlarda devam ettirebilmeleri için, yeni çıkarılacak olan hisse senetlerini sahip oldukları pay yüzdesi ile aynı oranda satın almada sunulan öncelik hakkıdır. Böylece eski hissedarlara yeni çıkarılacak olan hisse senetlerinden sahip olduğu hisse oranında, piyasa değerinden daha düşük bir fiyattan ve belirli bir süre boyunca kullanabilecekleri haklar sunulmaktadır. Hissedar bu hakları kullanabilme, satabilme veya hiç kullanmama hakkına sahiptirler.<sup>85</sup> Rüçhan hakkı, eski senetlerinin şirkete ibrazı yoluyla kullanılmaktadır. Rüçhan hakkı tasfiye payına katılma yada oy hakkı gibi elde edilmiş bir hak olmamakla birlikte, bu hak kaldırılabilir. Asıl sermaye sisteminde genel kurul, kayıtlı sermaye sistemindeyse asıl sözleşmeyle yetkili kılınan yönetim kurulu bu hakkı kısıtlayabilmekte veya kaldırılabilir.<sup>86</sup>

- **Tasfiyeden pay alma hakkı**

Bu hak, tasfiye olduktan son bir artığın kalması durumunda geçerli olmaktadır. Hisse sahipleri, bu artışa sahip olduğu hisse oranında iştirak edebilmektedir.<sup>87</sup>

- **Şirket yönetimine katılma hakkı**

Şirketin yönetim kurulunu seçmek ve kurula seçilmeyi ifade etmektedir. Şirketin ana organı olan genel kurul neredeyse bütün konulara müdahil olabilmektedir. Şirketin hisselerinin %51' ine sahip olan yönetim hakkını elde edecektir. Ancak, ana sözleşmeye eklenecek özel maddelerle, bazı durumlarda kanuni müdahalelerle azınlık paylarının yönetimde seslerini duyurabilmeleri sağlanabilmektedir.<sup>88</sup>

Türk Ticaret Kanunu'nun 411., 412. ve 420. Maddeleri uyarınca asıl sermayenin en az %10' unu sahip paydaşlara tanınmış olan haklar, hem TTK hem de SPK'nın 11. maddesi hükümlerine gereğince halka açık anonim ortaklıklarda, ödenmiş sermayenin en az %5' ine sahip paydaşlarca kullanılabilir.

- **Oy hakkı**

---

<sup>84</sup>Candaş ve Doğukanlı, **a.g.e.**, s.28.

<sup>85</sup>Esmes Faerber, **All About Stocks**, Third Edition, McGraw Hill, 2008, s.15.

<sup>86</sup>Metin Coşkun, **Sermaye Piyasaları**, SPK Lisanslama ve Meslek Sınavlarına Yardımcı, 2008, s.270.

<sup>87</sup>TTK, md.455.

<sup>88</sup>TTK, md.411-412.

Şirketlerin harekete geçmeden önce, yönetici ortaklarını seçmek ve ortakların onayını alma zorunluluğu bulunmaktadır. bu nedenle oy hakkı, şüphesiz hisse senetlerinin sunmuş olduğu en önemli haklardan birisidir.<sup>89</sup> Oy kullanma hakkı, Türk Ticaret Kanununa göre hisse sahiplerinin kazanılmış haklarından biridir. Her bir hisse senedi en az bir oy hakkı getirmektedir. Bu esasa aykırı olmamak koşuluyla hisselerin sahiplerine getireceği oy hakkının sayısı esas sözleşme ile belirlenebilmektedir.<sup>90</sup>

Oy hakkında imtiyaz sağlanması şartıyla bir payın oy hakkı artırılabilen lakin her hisse sahibine ait oyların kısıtlanabilmesi mümkün olmamaktadır. Bununla birlikte

SPK ile getirilen düzenlemelerle anonim ortaklıklar asıl sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kar payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkı olmayan hisse senetleri ihraç edebilmekte ve bu hisse senetlerini halka arz edebilmektedir<sup>91</sup>

- **Bilgi alma hakkı**

Türk Ticaret Kanunu'nun 362 ve 363'üncü maddelerine göre düzenlenen paydaşların bilgi edinme hakkı, asıl mukaveleyle ya da şirket organlarından herhangi birinin aldığı kararla engellenemez veya kısıtlanamaz. Ayrıyeten paydaşlar şüphe ettikleri hususlarda denetçilerin dikkatini çekerek gerekli açıklamaları isteyebilmektedirler. Genel kurul toplantılarından itibaren bir yıl süreyle de kar ve zarar hesabı, bilanço ve yıllık raporu inceleyebilirler. Öte yandan bu haklar gerçek manada bilgi edinme hakkını kapsamamaktadır. İncelenmesine izin verilen defter ve belgelerden öğrenilecek sırlar hariç olmak üzere, hiçbir ortak şirketin iş sırlarını öğrenmede yetki sahibi olmamaktadır.<sup>92</sup>

## **2.1.4. Hisse Senedi Fiyat Tanımlamaları**

### **2.1.4.1. Nominal Fiyat**

Nominal fiyat, hem toplam sermaye miktarını belirleyebilmek hem de muhasebe kayıtlarını yapabilmek amacıyla şirket yönetimi tarafından hisse senedinin ilk çıkarılışı esnasında belirlenen hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan değeri ifade etmektedir. Hisse

---

<sup>89</sup>Korkmaz ve Ceylan, **a.g.e.**, s.93.

<sup>90</sup>TTK, md.373.

<sup>91</sup>SPK, md.14/A

<sup>92</sup>TTK, md.362-363.

senedinin nominal değerinin alt sınırı 1 kuruştur. Bu değer artırılmak istendiğinde en az birer kuruş olarak artırılabilir.<sup>93</sup>

Nominal değer, kar payının dağıtımını sermayeye orantılı bir şekilde yapıldığında, pay başına kar payının hesaplanmasında, muhasebe kayıtlarında esas teşkil etmesinde ve ortaklar tarafından taahhüt edilen sermayenin ödenmeyerek, şirketin üçüncü kişileri uğratabileceği muhtemel zararlardan korumasında son derece önemlidir.<sup>94</sup>

#### **2.1.4.2. İhraç Fiyatı**

İhraç fiyatı, şirketlerin çıkarmış olduğu hisse senetlerini ihracı sırasında satışa sunmuş olduğu fiyatı ifade etmektedir. İhraç fiyatı genel olarak nominal fiyatın üzerinde gerçekleşmekle birlikte az da olsa nominal fiyata eşit olduğu da görülmekte, bu da "Başabaş Fiyatı" olarak ifade edilmektedir. İhraç fiyatı, emisyon fiyatı veya halka arz fiyatı olarak da adlandırılmaktadır.<sup>95</sup>

İhraç fiyatı, şirketin gelecekte elde edebileceği nakit akışları tahmin edilerek uzman kuruluşlar tarafından belirlenmekte, nominal fiyata eşit veya üzerinde olması gerekmektedir.<sup>96</sup>

#### **2.1.4.3. Piyasa Fiyatı**

Bu fiyat, hisse senedinin sermaye piyasalarında arz ve talep durumuna binayen oluşan değeri olarak ifade edilmektedir. Bu bağlamda işetmenin etkinliğinde herhangi bir farklılık olmadan, tamamen piyasa koşullarına bağlı olarak piyasa fiyatında değişimler yaşanabilmekte ve gerçek değerinin altında veya üstünde bir değer oluşabilmektedir. Borsa fiyatı ile eşanlımlı olarak kullanılmaktadır.<sup>97</sup> Piyasa değerinin gerçek değerin üzerinde olduğu durumda hisse senedinin primli, altında olduğu durumlarda ise ıskontolu olduğu söylenebilmektedir. Hisse senedinde piyasa değerinin gerçek değeri yansıması piyasaların

---

<sup>93</sup>SPK, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 2010 , s.183.

<sup>94</sup>Bolak, **a.g.e.**, s.79.

<sup>95</sup>Koruyan, **a.g.e.**, s.82.

<sup>96</sup>Karan, **a.g.e.**, s.309.

<sup>97</sup>Bolak, **a.g.e.**, s.79.

etkin olup olmadığıyla ilgili olmakta, piyasaların tam etkin olduğu durumlarda piyasa değeri gerçek değeri yansıtmaktadır.<sup>98</sup>

#### **2.1.4.4. Borsa Fiyatı**

Borsa fiyatı, hisse senetlerinin borsada işlem görmeye başlamasıyla birlikte, arz ve talep durumuna göre ortaya çıkan değer olarak ifade edilmektedir. Borsanın işleyişine göre açılış, kapanış, en düşük, en yüksek, ortalama günlük fiyat gibi çeşitli şekillerde hesaplanmakta ve ilan edilmektedir.<sup>99</sup>

#### **2.1.5. Hisse Senedi Değer Tanımlamaları**

##### **2.1.5.1. Defter Değeri**

Defter değeri, bir işletmenin öz sermaye miktarından şayet varsa birikmiş zararlar çıkarıldıktan sonra geriye kalan miktarın hisse senedi adedine bölünmesiyle belirlenen değerdir. Bir şirketin öz sermayesi ödenmiş sermayeden fazla olduğu zaman, defter değeri de nominal değerden yüksek olacak, aksi durumda, yani sermaye eksikliği durumunda defter değeri nominal değerinin altında olacaktır.<sup>100</sup>

Hisse senetlerinin defter değeri matematiksel olarak aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.<sup>101</sup>

- HSDD: Hisse senedi defter değeri
- TA: Toplam aktifler
- ŞA: Şüpheli alacak karşılıkları, ihtiyat paraları ve birikmiş zararlar
- BA: Birikmiş amortismanlar
- BT: Borçlar toplamı
- HSS: Ödenmiş sermayeye göre saptanan hisse senedi sayısı

$$HSDD=[(TA) - (ŞA+BA+BT)]/(HSS)$$

<sup>98</sup>Hünkar İvgen, **Şirket Değerleme, Hisse Senedi Yatırımcıları, Analistler ve Şirket Yöneticileri İçin**, İstanbul:Finnet Yayınları, 2003, s.28.

<sup>99</sup>Güven Sayılğan, **Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri**, Ankara: Turhan Kitabevi, 2004, s.65.

<sup>100</sup>Coşkun, **a.g.e.**, s181.

<sup>101</sup>Cihangir Samin, **Finansal Analiz**, İzmir: Çağlayan Basımevi, 1978, s.11.

Hisse senedi defter değerinin düştüğü durumlarda işletmeye duyulan güven azalmakta ve böylece hisse senedi piyasa değerinin de azalmasına neden olmaktadır.<sup>102</sup>

### **2.1.5.2. Tasfiye Değeri**

Likidasyon değeri olarak da adlandırılan tasfiye değeri, şirket varlığının belirli bir süre içerisinde mecburi olarak satışından elde edilebilecek miktardan bütün borçlar çıkarıldıktan sonra kalan miktarın hisse senedi adedine bölünmesiyle ortaya çıkan değeri ifade etmektedir.<sup>103</sup> Tasfiye değeri, şirketlerin enflasyon ortamlarında maddi duran varlıklarının ve stoklarının değerini tam olarak yansıtmaması nedeniyle genel olarak defter değerinin üzerinde gerçekleşmektedir. Özellikle işletmelerin toplam varlıkları içerisinde duran varlık değerleri yüksek ise defter değeri ile tasfiye değeri arasındaki fark daha da yüksek gerçekleşmektedir.<sup>104</sup>

### **2.1.5.3. İşleyen Teşebbüs Değeri**

İşleyen teşebbüs değeri, faaliyetlerine devam eden bir işletmenin bir bütün olarak devredilmesi durumunda elde edilebilecek değer olup, işletmenin varlıklarının tek tek toplanması yerine bir bütün olarak işletmenin değerini ifade etmektedir.<sup>105</sup> Tasfiye değeri, pazar değerinde alt sınırı ve işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı ifade etmektedir. Böylelikle hisse senedinin piyasa değeri, tasfiye değeri ile işleyen teşebbüs değeri arasında bir noktada oluşmaktadır.<sup>106</sup>

### **2.1.5.4. Net Aktif Değeri**

Net aktif değeri, hisse senedinin genel olarak 1 yıl olmak üzere, belirli bir faaliyet dönemi sonunda hazırlanan bilançodaki net tutarı ile ifade edilmesidir.<sup>107</sup> Diğer bir tanımla, hisse

---

<sup>102</sup> Metin Kamil Ercan ve Ünsal Ban, **Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi, s.118.

<sup>103</sup> İMKB, İMKB Temel Bilgiler Kılavuzu, 2010, s.186.

<sup>104</sup> İvgen, **a.g.e.**, s.26.

<sup>105</sup> Korkmaz ve Ceylan, **a.g.e.**, s.179.

<sup>106</sup> Bolak, **a.g.e.**, s.80.

<sup>107</sup> Didem Halabak, "Menkul Kıymet Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetleri ve Türkiye'de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler", (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). 2006, s.70.



senedinin belli bir dönem sonunda hazırlanan bilançodaki net aktif tutarının hisse senedi sayısına bölünmesiyle ortaya çıkan değeri ifade etmektedir.<sup>108</sup>

#### **2.1.5.5. Alternatif Gelir Değeri**

Alternatif gelir değeri, sermayenin, şirket yatırımlarının finansmanı yerine farklı yatırımlarda değerlendirilmiş olması durumunda oluşan alternatif gelirden hisse başına düşen gelir miktarını ifade etmektedir.<sup>109</sup> Alternatif gelir değerinin belirlenmesi Türkiye'de genel olarak banka faizi, devlet tahvil gelirleri ile karşılaştırılarak hesaplanmaktadır. menkul kıymet piyasasındaki araçlar arttıkça, alternatif gelir hesaplamaları da çeşitlenmektedir.<sup>110</sup>

#### **2.1.5.6. Gerçek Değer**

Gerçek değer, bir hisse senedini çıkaran işletmenin varlıkları, sermaye yapısı, karlılık durumu, dağıtılan kar payları gibi birçok değişken tarafından belirlenen değerdir.<sup>111</sup> Gerçek değer değerinin saptanmasında, gelecek dönemlerde işletmenin elde edeceği gelirleri ve ortaklığın geleceğe yönelik riskini gösteren kapitalizasyon oranı önemli rol oynamaktadır. Gerçek değer hisse senedi değerleri içerisinde en çok kabul gören değer olarak görülmektedir.<sup>112</sup>

### **2.2. Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Arzı**

#### **2.2.1. Halka Arz Kavramı**

Halka arz kavramı; şirket sermayesinin bir kısmının hisse senetlerinin karşılığını ödemeye hazır olan kişilere satılması olarak tanımlanabilmektedir. Bir diğer ifadeyle, Şirketin ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlayabilmesi için hisselerin fazla sayıda ve önceden bilinmeyen kişilere çağrı ve ilan yöntemi ile satılması olarak ifade edilebilmektedir. Bu

---

<sup>108</sup> Kondak, **a.g.e.**, s.89.

<sup>109</sup> Sayılğan, **a.g.e.**, s.67.

<sup>110</sup> BIST, Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2006, s.172.

<sup>111</sup> Candaş ve Doğukanlı, **a.g.e.**, s.33.

<sup>112</sup> Berna Taner ve Lale Polat, **Sermaye Piyasası, Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, İzmir: Serdar Ofset, 1992, s.194-195.

anlamda, halka arz, bir şirketin ihtiyaç duyduğu kaynağı sağlamada başvurduğu yöntemlerden biridir.<sup>113</sup>

Halka açılma, Bir anonim şirketin sermaye ihtiyacını karşılarken “doğrudan finansman” yöntemine başvurmasıdır. Halka açılma; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya davet edilmesi, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka çağrıda yapılması, hisselerinin borsalar ya da diğer piyasalarda devamlı olarak işlem görmesi, halka açık anonim şirketlerin sermaye artırımlarını gerçekleştirebilmesi amacıyla paylarının yahutta hisse senetlerinin satışı gibi ögelere sahiptir.<sup>114</sup>

Sermaye piyasalarında, tasarruf sahipleri ile finansman ihtiyacı duyan şirketlerin kâr elde etme ve yatırım imkanlarına ulaşmalarını sağlayan bir yöntem olarak karşımıza çıkan halka arz neticesinde hisse senetleri pazara sunulduktan sonra yatırımcılar, şirketin finansal performansını, faiz oranlarını, pazar psikolojisini ve piyasadaki ekonomik güçleri göz önünde bulundurarak hisse senetleri alınıp satılmaktadırlar.<sup>115</sup>

Şirketler açısından halka arzın birçok avantajları bulunmaktadır. Bu avantajların başlıcaları aşağıda sayılmaktadır.<sup>116</sup>

- **Yeni Finansman Kaynağı;** şirketler hisselerini primli fiyatla halka arz ettiklerinde, diğer finansman yöntemlerine nazaran daha uzun vadeli ve daha düşük maliyetli bir kaynak elde ederler. Halka arzda nominal değer üzerinde hisse satışı sonucu emisyon primi elde edilmektedir. Ayrıca şirketler, halka arz edildikten ve hisseleri borsada işlem görmeye başladıktan sonra da kredi kullanabilme, borç senedi çıkarabilme fırsatlarından yararlanarakda finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler.
- **Likidite;** Halka arz sonucunda halka arz edilen hisselerin organize bir piyasada istenilen süreçte, piyasa şartlarında arz ve talebe bağlı olarak oluşan fiyatlardan alım ve satımına imkan sunularak mevcut ortaklara önemli bir likidite fırsatı yaratılmaktadır.

<sup>113</sup>Özlem Koç, **Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama**, Ankara: SPK Yayın No: 118, 1998, s.9.

<sup>114</sup>Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), **Halka Açılma**, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-10, 2007, s.5

<sup>115</sup>Hatice Gereklioğlu Düzakın, “Türkiye’de Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Firmaların Halka İlk Arz ile İlgili Görüşlerinin Değerlendirilmesi”, **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C.8, S.1, 1998, s.22.

<sup>116</sup>SPK, **Halka Açılma**, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2, 2012, s.7-9.

- **Şirketlerin Tanıtımı;** Şirketler halka arz esnasında izahname ve reklamlarla kendi tanıtımlarını yapmaktadır. Hisseleri borsada işlem gören şirketler hakkındaki birtakım bilgiler, kamunun aydınlatılma ilkesi ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu başta olmak üzere, veri yayın kuruluşları, basın ve yayın kuruluşları ile diğer görsel yayın kuruluşları aracılığıyla yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara ulaştırılmaktadır. Söz konusu bilgi dağıtımı şirketlerin ve şirket ürünlerinin hem yurtiçinde hem de yurtdışında tanınmalarına yardımcı olmaktadır. Yaygın tanınmanın sağladığı avantaj çerçevesinde gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışında yerleşik bulunan ve aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerle işbirliğine gidebilme, ortak girişim oluşturma ve benzeri konularda birlikte çalışmalar yapılabilmesi imkanı doğabilmektedir.
- **Kurumsallaşma;** Ülkemizde faaliyet gösteren şirketlerin karakteristik özelliği aile şirketi niteliğine sahip olmalarıdır. Böyle bir durum genel olarak şirketin ömrünün, kurucusu olan ya da yönetimde söz sahibi olan aile bireylerinin ömürleri ile sınırlı olmasına neden olabilmektedir. Bu noktada Halka arz ile birlikte, şirketlere şeffaf olma, kamuyu doğru ve zamanında bilgilendirme, bağımsız dış denetim yaptırma, uluslar arası muhasebe standartlarını uygulama sorumlulukları yüklendiği için bu şirketler tüketiciler, yatırımcılar ve kreditorler gözünde prestij ve güven kazanmaktadırlar. Bu çerçevede halka açılan ve payları borsada işlem gören şirketler, sermaye piyasası mevzuatı, uluslar arası piyasalarla etkileşim, yabancı yatırımlar ve bilinçlenen yatırımcı etkileriyle birlikte kurumsal yönetim süreçlerini hızlandırmakta ve profesyonel yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.
- **İkincil Halka Arz ve Sermaye Artırım İmkani;** Şirketler, paylarını halka arz etmeleri neticesinde ortaya çıkan kaynak ihtiyaçlarını mevcut ortaklarının rüçhan haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak gerçekleştirecekleri “İkincil Halka Arz” yoluyla veya yapacakları sermaye artırımını yoluyla karşılayabilmektedir.
- **Diğer İmkanlar;**
  - b. Payların borsaya kote edilmesi ve borsada işlem görmesi halinde, firma değerinin ve pay fiyatının tespit edilmesini sağlamaktadır.
  - c. Şirketin prestijini artırmaktadır.

- d. Kayıtlı sermaye veya raf kayıt sisteminden faydalanılarak daha kolay ve düşük maliyetli sermaye artırımını imkânı elde edilmektedir.
- e. Tahvil ve finansman bonusu gibi borçlanma senetleri ihraçlarında halka açık şirketler açısından daha yüksek öz kaynak hesaplaması yapılmasına imkan vermektedir.

Şirketlerin halka açılmaları neticesinde sahip olduğu bu avantajlarının yanında bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bu dezavantajlar aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir.<sup>117</sup>

- Yeni bir otoritenin (SPK) gözetimi ve denetimi altına girilmesi,
- Hisse senetlerine yeterli talep olmaması halinde, ortaya çıkabilecek kötü imaj ve prestij kaybı endişesi,
- Hisse senedini ilk kez ihraç edecek şirketlere karşı, yatırımcıların kararsız ve çekingen davranması ile hisse senetlerine istenilen düzeyde talep olmama endişesi ve düşük fiyatlama sorununun ortaya çıkabilmesi,
- Şirket yöneticilerinin görev ve sorumluluklarının artacağı düşüncesi ile şeffaf yönetim gerekliliği.
- Halka açılmanın kamuyu aydınlatma, kar dağıtım zorunluluğu, mali tablo ve raporların bağımsız denetimi ve periyodik olarak ilanı, izahname ve sirküler düzenleme zorunluluğu getirmesi, daha ağır genel Kurul toplantıları, belli şartlarda mevcut ortaklara halka çağrıda bulunma yükümlülüğü getirmesi ve uyulması gereken diğer yasal yükümlülükleri ve masrafları artırması,
- Şirket ortaklarının yönetim ve denetim haklarının kısıtlanmasını istememeleri veya şirketin hisse senetlerinin başka gruplarca ele geçirilmesi sonucu yönetimde kontrolü kaybetme konusundaki endişeleri,
- Vergi düzenlemelerinin halka açılmayı yeteri kadar cazip kılmaması,
- Şirket hisseleri borsada işlem görmekteyken borsada oluşacak fiyatın gerçekçi olmayabileceği düşüncesi,
- Halka açılmanın şirket başarısına olumlu etkisinin olmayacağı düşüncesi,
- Halka açılmanın maliyetinin yüksek olması, formalitelerin çok ve prosedürlerin uzun olması,

---

<sup>117</sup> SPK, a.g.e., 2012, s.7.

Halka açılma kararı almış olan şirketleri, iki farklı yöntem izleyerek paylarını halka arz edebilmekte, Şirket tercihleri doğrultusunda her iki yöntemi bir arada kullanabilmektedir.<sup>118</sup>

- **Ortak Satışı (Mevcut Payların Halka Arzı):** Ortak satışı yönteminde, daha önceden ihraç edilen paylar, söz konusu paylara sahip olan gerçek ve tüzel kişiler tarafından halka arz edilmektedir. Ortak satışı işlemiyle, ortak sayısının artması nedeniyle halka kapalı şirket statüsünden halka açık şirket statüsüne geçilmektedir. Bu yöntemde şirket tarafından yeni pay ihraç edilmemekte ve şirkete doğrudan bir kaynak girişi olmamaktadır. Sahip olduğu payları halka arz eden gerçek veya tüzel kişiler şirket sermayesindeki pay oranının azalması ve buna karşılık sahibi olduğu payların satışı nedeniyle belirli tutarlarda gelir elde etmektedir. Ayrıca Yöntemin diğer yöntemden ayırt edici özelliği, payların nominal değerinin üzerinde satışından sağlanan primin, paylarını halka satan ortağa ait olmasıdır.
- **Sermaye Artırımı (Yeni Pay İhracı Yöntemi):** Sermaye artırımı yönteminde, halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, mevcut ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak paylarını halka arz etmektedirler. Bu ortaklıkların sermayelerinin tamamının ödenmiş olması gerekmektedir. Bu yöntemin ortak satışı yöntemine göre şirket açısından faydalı olan yanı, elde edilen satış gelirlerinin doğrudan şirkete ait olması ve şirketin bu gelirleri belirlediği finansman stratejisi çerçevesinde kullanabilme olanağına sahip olmasıdır.

### 2.2.2. Avrupada Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılma Modelleri

Küresel dünyada gelişen ekonomik koşullarla birlikte, sportif faaliyetlerden elde edilen gelirler dışında birçok gelir kaynağı olduğunu fark ederek rekabetçi futbol pazarından yüksek pay alabilmek amacıyla spor kulüpleri şirketleşmeye başlamışlardır.

Futbol dünyasında profesyonelleşmenin en hızlı yaşandığı ve şirketleşmelerin yoğun olarak görüldüğü Avrupa'da, kulüpler futbolla ilgili tüm faaliyetlerinin ve hesaplarının tamamıyla futbol şirketine devredilmesiyle şirketleşme yoluna gitmiştir.

---

<sup>118</sup> SPK, a.g.e., 2012, s.13.

Şirketleşen kulüpler, daha sonra hisselerini halka arz yöntemi ile sermaye piyasalarına açılmıştır. Bu şekilde yapılan halka arz yöntemi “İngiliz Modeli” olarak adlandırılmaktadır. Kulüpler şirketleşmeden kurumsallaşma, profesyonelleşme ve gelir kaynaklarını farklılaştırma şeklinde faydalanmaktadır.<sup>119</sup>

Avrupa’da ilk şirketleşme, 1983 yılında İngiliz “Tottenham Hotspur” kulübünün sermaye piyasasına bu modeli açılması ile olmuştur. Bu nedenle “Tottenham Hotspur FC” şirketi kurulmuş ve bütün sportif faaliyetler bu şirket bünyesinde toplanmıştır. Şirket, sermaye piyasalarından beklediği başarıyı sağlayamamış olsa da, diğer kulüplere örnek teşkil etmiştir. Avrupa’nın en zengin kulüplerinden biri olan Manchester United 1995 yılında hisselerini halka arz etmiştir. Manchester United sermaye piyasasında oldukça başarılı olarak diğer kulüplerin piyasaya girişlerinin başlangıç noktası olmuştur. Lakin kulübün hisselerinin %97’si Malcolm Glazer tarafından 1.160 milyon Euro’ya satın alınarak Londra Borsası’ndan çekilmiştir.<sup>120</sup> Manchester United hisseleri 2012 yılında yapılan anlaşmalar neticesinde NewYork Borsası’nda yeniden işlem görmeye başlamıştır.

İngiltere’de gerçekleşen halka arzlar genellikle kulüplerin stadyum yatırımları yapmak zorunda olduğu ve transfer ücretlerinin oldukça yükseldiği, kulüplerin ödeme güclüğü yaşadıkları dönemlerde gerçekleşmiştir. Taraftarın kulübe olan bağlılığı göz önünde bulundurularak hisseler oldukça yüksek fiyatlardan piyasada yerini almış ve bunun neticesinde kulüpler oldukça fazla gelir elde etmiştir. Bu durum kulüple, hisselerini alan taraftarı arasında oldukça kuvvetli bir kazanç bağı oluşmasına neden olmuştur.<sup>121</sup>

Avrupa’da beş büyük lig arasında yer alan İtalyan Serie A liginde dernek statüsünde faaliyetlerine devam eden kulüpler yanı sıra şirketleşerek, halka arz edilen kulüplerde yer almaktadır.<sup>122</sup> Seria Ligi’nde bulunan yirmi kulüpten sadece Juventus,

---

<sup>119</sup>Tuğrul Akşar, **Endüstriyel Futbol**, İstanbul: Literatür Yayınları, 2005, s.219

<sup>120</sup> Tuğrul Akşar ve Kutlu Merih, **Futbol Ekonomisi**, İstanbul: Literatür Yayınları, 2006, s.463.

<sup>121</sup> Kutlu Merih, Futbolcu Aktif veya Pasif? Futbol Muhasebesi, 2005,  
[http://www.fesam.org/sur\\_makale.php?kod=1&url=uzman/km018.htm](http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=1&url=uzman/km018.htm)

<sup>122</sup> Şendoğan Özçelik, Derbi Maç Sonuçlarının Hisse Senedi Üzerindeki Etkisi, (T.C. Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2007, s.23.

Roma ve Lazio kulüp şirketleşmiş ve halka açılmıştır. Bu kulüpler “İngiliz Modeli” olarak bilinen tamamiyledevir yöntemiyle halka arzlarını gerçekleştirmiştir.<sup>123</sup>

Bu başarısızlara karşın İtalyan takımı Lazio başkanı Sergio Cragnotti' nin enflasyon tehlikesi karşısında, aklına oyuncularını hissedar futbolcuya dönüştürmüştür. Böylelikle oyuncular maç kazandıklarında prim değil, sermaye artırımıyla çıkarılan hisse senetlerinden almışlar ve bu konu Nisan 2000' de futbolcu temsilcileriyle pazarlık masasına yatırıldığında şampiyonluk primlerinin bile bu şekilde dağıtılacağı konusunda anlaşmaya varılmıştır. Bu durum hem kulübün her yıl milyonlarca frank prim ödemesini engellemiş, hem de alınan iyi sonuçlar karşılığı oyunculara hisse senedi dağıtılması Borsa'da hisse senedinin değerini yükseltmiş ve Lazio hissedarlarının da yüzü gülmüştür.<sup>124</sup> Yinede İtalyada sadece üç takımın borsada işlem görmesinin nedeni, İtalya'da özellikle 2002 yılında şirketleşen kulüplerin başarılı olamayarak flas edip küme düşmesidir.<sup>125</sup>

1963 yılında kurulan Almanya'nın Bundesliga Ligi' nde on sekiz kulüp bulunmaktadır. Bundesliga Ligi'nde bulunan kulüplerin neredeyse hepsi faaliyetlerini hala dernek statüsünde sürdürmektedir. Ayrıca kulüpler, futbol endüstrisinde sürekli olarak artış gösteren ürün satışından gelir elde edebilmek için ana kulübe bağlı ayrı bir ticari tüzel kişiliklerkurmuşlardır.. Kurulu olan bu şirketler, ürün satışları sayesinde kısa dönemde yüksek bütçeler elde etmişlerdir.<sup>126</sup> Almanya' da günümüzde borsada işlem gören sadece Borussia Dortmund kulübü yer almaktadır.<sup>127</sup>

İspanya'nın en önemli ligi 1929 yılında kurulan Primera Ligi' dir. Ligdeki en başarılı takımlar, ki kuşkusuz dünya çapında başarılarını kanıtlamış Real Madrid ve Barcelona'dır. Bu iki takım, 2013-2014 sezonunda en çok gelir elde eden takımlar sıralamasında 1. ve 3. sırada yer almaktadır. Real Madrid, Deloitte Para Ligi 2012/2013 sezonu için hazırladığı raporuna göre gelir konusunda 500 milyon euro barajını aşan tek kulüp olmuştur. Maçlarını ortalama 65 bin 268 kişiye oynayan Real Madrid gelirinin, 119 milyon eurosu maç günü gelirleri, 211.6 milyon eurosu ticari gelirleri ve 188.3 milyon

---

<sup>123</sup>Aksar ve Merih, **a.g.e.**, s.470.

<sup>124</sup>Authier, **a.g.e.**, s.72.

<sup>125</sup> Özçelik, **a.g.e.**, s.23.

<sup>126</sup>Aksar ve Merih, **a.g.e.**, s.471.

<sup>127</sup>Özçelik, **a.g.e.**, s.23.

eurosu yayın gelirlerinden elde edilmektedir.<sup>128</sup>Primeria Ligindeki kulüplerin hepsi halen faaliyetlerini dernek statüsünde devam ettirmektedir. Bunun nedeni, milliyetçi kültür ve geleneksel yapının korunması gerekliliği fikridir. Her ne kadar ligde sportif anlamda çok başarılı kulüpler olsa da, İspanya’da şirketleşen tek bir kulüp bile yoktur<sup>129</sup>

1932 yılında kurulan Ligue 1, Fransa’nın en üst düzey Ligi’dir. Faaliyet kârı bakımından da Ligue 1, Seria 1 gibi çoğunlukla zarar açıklayan 2. ligdir. Ligue 1’de 20 takım yer almaktadır. Ligdeki kulüplerin çoğu, aynı amaçlardan dolayı şirketleşmiş olmasına rağmen aralarında halka arz edilen kulüp bulunmamaktadır.<sup>130</sup>

### **2.2.3. Türkiye’ de Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Açılma Modelleri**

Anayasa’nın 33. maddesine göre “herkes, önceden izin almaksızın dernek kurma hakkına sahiptir”. Bu maddeye dayanılarak spor kulüpleri; 4.11.2004 tarihli ve 5253 sayılı Dernekler Kanunu ile 31.3.2005 tarihli ve 25772 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Dernekler Yönetmeliğine göre fiil ehliyetine sahip gerçek veya tüzel kişiler tarafından kurulabilir. Spor faaliyetlerine katılmak amacıyla kurulan derneklerin Türkiye Futbol Federasyonu (TFF) ve Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü (GSGM) tarafından tutulan kütüklere kayıt ve tescil edilmeleri gerekir. Spor kulüplerinin tescillerine ilişkin usul ve esaslar, TFF tarafından çıkarılan “Futbol Kulüpleri Tescil Talimatı” ve GSGM tarafından çıkarılan “Spor Kulüpleri Tescil Yönetmeliği”nde düzenlenmiştir.<sup>131</sup>

Türkiye’ de futbol kulüplerinin şirketleşmesi seksenli yıllarda kulüplerin profesyonel futbol şubelerinin, kurulan veya kurulmuş bulunan anonim şirketlere devredilmesi ile başlamıştır<sup>132</sup>. Türkiye’de ilk şirketleşen kulüpler Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe, Trabzonspor, Malatyaspor, Vanspor, Adanaspor, İstanbulspor, Çanakkalespor, Karşıyaka,

---

<sup>128</sup>Deloitte, Annual Review Of Football Finance, 2014, [www.deloitte.co.uk/sportsbusinessgroup](http://www.deloitte.co.uk/sportsbusinessgroup).

<sup>129</sup>Aksar ve Merih, **a.g.e.**, s.473.

<sup>130</sup>Özçelik, **a.g.e.**,s.23.

<sup>131</sup>Ali Dursun Aydın, Murat Turgut , Rıdvan Bayırlı, “Spor Kulüplerinin Halka Açılmasının Türkiye’de Uygulanan Modeller Açısından İncelenmesi”, **Ticaret Ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, S.1, 2007.

<sup>132</sup>Özçelik, **a.g.e.**, s.23.



Antalyaspor ve Siirtspor' dur. Fakat bu spor kulüplerinden bugüne kadar şampiyon olmuş dört büyük kulüp hisselerini borsaya kote etme başarısını gösterebilmiştir<sup>133</sup>.

Şirketleşen kulüpler futbol endüstrisinde, sadece sportif faaliyetler alanında değil, birtakım ticari faaliyetler alanında yaratılan gelir kaynaklarından da pay almayı amaçlamışlardır. Örneğin, kulüpler günümüzde hızla artan takım ürün satışları, otel işletmeciliği, otopark işletmeciliği gibi ticari faaliyetleri açısından kurumlar vergisinden muaf olmayacaklardır. Bu nedenle, bu tür ticari faaliyetler için ayrı tüzel kişilikler kurma yolunu seçmişlerdir. Örneğin dört büyük kulübün ürün satışları da halka açık olan şirketler bünyesinde değil, ayrı kurulan şirketler tarafından yürütülmektedir.<sup>134</sup>

Türkiye' de futbol kulüplerinin ilk halka arzı 14/15 Şubat 2002' de Beşiktaş ve Galatasaray takımları tarafından gerçekleştirilmiştir. Fenerbahçe 12/13 Şubat 2004 ve Trabzonspor 6/7/8 Nisan 2005 tarihlerinde halka arz edilmiştir. Beşiktaş'ın dışındaki Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin biçimsel farklılıkları olsa da, halka açılma ve şirketleşme biçimleri bakımından benzer özellikler taşımaktadırlar.<sup>135</sup> Ayrıca Beşiktaş ve Galatasaray'ın kulüplerinden sonra Fenerbahçe' nin de halka açılmasıyla spor şirketleri için 1 Nisan 2005 tarihinde BIST Yönetim Kurulu "XSPOR" kodu ile spor sektör endeksinin Ulusal-Hizmetler ana sektörünün alt sektörü olarak hesaplanmasına karar vermiştir.

---

<sup>133</sup>Hakan Katırcı, "Türkiye Profesyonel Futbol Liglerinde Yer Alan Spor Kulüplerinin İletişim Uygulamalarına İlişkin Araştırma", (Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2007, s.20.

<sup>134</sup>Akşar ve Merih, **a.g.e.**, s.515.

<sup>135</sup>Özçelik, **a.g.e.**, s.23.

**Tablo 1. Borsa İstanbul’ da İşlem Gören Futbol Takımlarının Temel Verileri**

Takımlar	Sermaye (TL)	BIST-100’deki Ağırlığı	Ortaklık Yapısı%	
<b>BEŞİKTAŞ FUTBOL YATIRIMLARI SAN. VE TİC A.Ş</b>	240.000.000	0,15	<b>Beşiktaş Jimnastik Kulübü</b> 57,51	<b>Halka Arz Edilen Hisseler</b> 42,49
<b>FENERBAHÇE SPORTİF HİZMETLER SAN VE TİC. A.Ş.</b>	25.000.000	0,09	<b>Fenerbahçe Spor Klübü</b> 79,41	<b>Halka Arz Edilen Hisseler</b> 20,59
<b>GALATASARAY SPORTİF SİNAİ VE TİCARİ YATIRIMLAR A.Ş</b>	21.645.000	0,06	<b>Galatasaray Spor Kulübü Derneği</b> 68,77	<b>Halka Arz Edilen Hisseler</b> 31,24
<b>TRABZONSPOR SPORTİF YATIRIM VE TİCARET A.Ş</b>	100.000.000	0,03	<b>Trabzonspor Futbol İşletmeciliği Tic.A.Ş</b> 51,00	<b>Halka Arz Edilen Hisseler</b> 49,00

**Kaynak:**[http://www.isyatirim.com.tr/LT\\_stockreturntable.aspx?stock:](http://www.isyatirim.com.tr/LT_stockreturntable.aspx?stock:)  
<http://uzmanpara.milliyet.com.tr/borsa/hisse-senetleri>

İlk olarak, Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. 14-15 Şubat 2002 tarihinde sermaye artırımını yoluyla, lideri “İŞ Yatırım Menkul Değerler A.Ş.” olan aracı kurum tarafından bakiyeyi yüklenimi şeklinde halka arz edilmiştir.<sup>136</sup>

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.’ nin halka arz şekli, diğer üç büyük kulüpten farklı olan ve Avrupa’da da “İngiliz Modeli” olarak bilinen BJK’ nın futbol ile ilgili tüm faaliyetlerinin bütünüyle kurulan şirkete 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 kurulan şirkete devrederek halka arz edilmiştir. Dolayısıyla, BJK sporcu alım ve satımlarından ancak kâr edebildiği sürece diğerlerine göre kârlı pozisyona geçebilecek, aksi takdirde diğer şirketlerden kârlılık açısından devamlı farklı bir durum sergileyecektir.<sup>137</sup> Beşiktaş’a ait hisselerin % 42,49’ u halka arz edilmiştir. Sermayesi 240.000.000 TL olan Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş.’ nin BIST 100 Endeksi’ nideki ağırlığı %15’ dir (Bkz: Tablo1).

<sup>136</sup>Aydın ve diğerleri, **a.g.e.**, s.65.

<sup>137</sup>Banu Sultanoğlu, “Hisseleri Halka Arz Edilen Türk Futbol Kulüplerinin Mali Tablolarının Türkiye Muhasebe Standartları Çerçevesinde İncelenmesi”, (Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2008, s.20.

Genel olarak Galatasaray ve Fenerbahçe'nin şirket yapıları ve halka arz yöntemleri birbirine benzemektedir. Her iki şirket gelirlerini şirket içi, futbol alım-satım gibi bedelleri gibi giderlerini de şirket dışı göstermektedir. Kulüplerin borsada işlem gören şirketleri her türlü giderden arındırılmış, gelir ağırlıklı bir mali yapılanmaya yönelmişlerdir. Bu şirketlerde gelirlerin şirket içi, giderlerin ise şirket dışı gösterilmesi halka arzları bu şirketler için oldukça karlı kılmaktadır.

Galatasaray, piyasada ilk olması açısından "Galatasaray Modeli" olarak bilinen bir model ile halka arz edilmiştir. Bu modelde yayın hakları, reklam ve sponsorluk gelirleri ve isim hakkı gelirleri Galatasaray Spor kulübü tarafından kurulan şirkete devrolmakta ancak her türlü stadyum gelirleri (maç hasılatları, bonservis gelirleri) ile futbolcu transfer ücretleri ile teknik kadro maaşları gibi en önemli takım giderleri Galatasaray Spor kulübü bünyesinde bırakılmaktadır<sup>138</sup>

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. 14-15 Şubat 2002 tarihinde toplam sermayesinin, %16'sını mevcut pay satışı şeklinde sabit fiyatla talep toplama yöntemi kullanılarak, lideri "Global Menkul Değerler A.Ş." olan aracı kurum tarafından bakiyeyi yüklenimi şeklinde halka arz edilmiştir.<sup>139</sup> Galatasaray' a ait hisselerin %31,24' ü halka arz edilmiştir. Sermayesi 21.645.000 TL olan Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.' nin BIST 100 Endeksi' nideki ağırlığı %6' dır (Bkz: Tablo1).

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.<sup>140</sup>

Fenerbahçe, mevcut ödenmiş sermayesinin %15'ini mevcut pay satışı şeklinde 12-13 Şubat tarihinde halka arz ederek, 20 Şubat 2004 tarihinde borsada işlem görmeye

---

<sup>138</sup>Akşar ve Merih, **a.g.e.**, s.59.

<sup>139</sup>Aydın ve diğerleri, **a.g.e.**, s.64.

<sup>140</sup>Sultanoğlu, **a.g.e.**, s.23.

başlamıştır. Sabit fiyatla talep toplama yöntemi kullanılarak, lideri “Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.” olan aracı kurum tarafından bakiyeyi yüklenimi şeklinde halka arz edilmiştir.<sup>141</sup> Fenerbahçe’ ye ait hisselerin %20,59’ u halka arz edilmiştir. Sermayesi 25.000.000 TL olan Fenerbahçe Sportif Hizmetler San. ve Tic. A.Ş.’ nin BIST 100 Endeksi’ nideki ağırlığı %9’ dur (Bkz: Tablo1).

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Ticaret A.Ş.’ nin %25’i Nisan 2005’ te halka arz edilmiş ve 15.04.2005 tarihinden itibaren borsada işlem görmeye başlamıştır. Şirket, 13.01.2005 tarihinde Futbol A.Ş. ile imzalanan “Lisans Kiralama Sözleşmesi” ile Trabzonspor markalarını ve Trabzonspor haklarını, “Futbol Takım Kira Sözleşmesi” ile profesyonel futbol takımını, “Temlik Sözleşmesi ile TV yayın hakkı, ev sahibi sıfatıyla oynadığı tüm resmi maçlardaki stadyum gelirleri, reklam, sponsorluk gibi gelir kaynaklarını 30 yıllığına Trabzonspor Sportif A.Ş. devretmiştir. Şirket, BIST şirketleri arasında dağıtılabılır karın tamamını temettü olarak dağıtmayı taahhüt eden tek örnek olarak dikkat çekmektedir.<sup>142</sup>

Trabzonspor hisselerinin % 49’ u halka arz edilmiştir. Sermayesi 100.000.000 TL olan Trabzonspor Sportif Yatırımlar ve Ticaret A.Ş.’ nin BIST 100 Endeksi’ nideki ağırlığı %3’ tür (Bkz: Tablo1).

---

<sup>141</sup>Akşar ve Merih, **a.g.e.**, s.56.

<sup>142</sup>Aydın ve diğerleri, **a.g.e.**, s.66.

### 3. BORSADA İŞLEM GÖREN FUTBOL KULÜPLERİNİN LİG PERFORMANSI İLE HİSSE SENETLERİNİN ANALİZİ

#### 3.1. Lig Performansı Kavramı

TDK sözlüğüne göre performans “Herhangi bir eseri, oyunu, işi vb.ni ortaya koyarken gösterilen başarı” olarak ifade edilmektedir.

Müsabaka analizinde genel performansı değerlendirme yöntemi bütüncü bir yer oynamaktadır. Performansı değerlendirirken futbolu oluşturan birçok parametrenin ayrılıp, düzenli bir şekilde incelenerek kaydedilmesi gerekmektedir. Müsabaka analizinin en büyük yararlarından bir tanesi bu gereksinimi yerine getirmesi ve takımın maç içinde yaptığı hareketleri sayısal olarak değerlendirme olanağı sunmasıdır. Bu sayısal değerler hem takımın geneline hem de sporcu bazında bireysel olarak da dönüştürülebilir.<sup>143</sup>

Futbol’da sonucu belirleyen en önemli etken “gol” dür. Ancak izleyenin son vuruşa kadar olan bölümü göz ardı edip, sonuç bölümü ile ilgilenmesi yanılığa neden olmaktadır. Hatta zaman zaman bu yanılığın futbol ile ilgili teknik adamlar da bile görülebilmektedir. Bu yanılığardan uzaklaşabilmenin bir yolu da analizdir. Futbolda etkili bir oyunun gerçekleşmesinde antrenman sezonunun planlaması çok önemlidir. Müsabaka analizi bu planlamaya yardımcı olur ve farklı türdeki veriler ortaya konur. Futbolda müsabaka analizi ve gözlemin amacı, müsabaka ve antrenman sırasındaki bilgilerin objektif olarak kaydedilmesi ve performans parametrelerinin şeklini belirlemek için doğru istatistiksel ve sayısal sonuçlar elde edilmesidir.<sup>144</sup>

Başarı kriteri olarak kabul edilen galibiyet, mağlubiyet ve beraberlik maç sonuçlarının atılan ve yenilen goller arasındaki farkla değerlendirilmesi gerekir. Çünkü bir takımın çok farklı bir mağlubiyet ya da galibiyet alması toplumda oldukça fazla tepki veya sevinç ile karşılanacaktır.

---

<sup>143</sup> Kemal Göral ve Özcan Saygın, “Birinci Ligde Yer Alan Bir Futbol Takımının Sezon Performansının İncelenmesi”, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, C.9, S. 2, 2012, s.1019.

<sup>144</sup> a.g.e., s.1020.

Rekabetçi dengeyi oluşturmada kulüplerin markalaşması bir gereklilik olarak algılanmaktadır. Uluslararası pazarda hedef kitle büyüklüğünün artırılması futbol otoritelerinin düzenlemiş olduğu organizasyonlarda elde edilen sportif başarılarla bağlı olmaktadır. Uzun bir süreç gerektiren markalaşmak, kulüpler için sportif başarı birikimini gerektirmekte ve elde ettiği bu birikiminden maddi değer yaratma çabasını beraberinde getirmektedir. Futbol pazarından daha fazla pay almak isteyen kulüpler sahip oldukları marka değerlerini logolu ürün veya sponsorluk anlaşmaları gibi araçlarla piyasaya sürerek markaları için tutundurma ve güçlendirme faaliyetinde bulunmaktadır. Şirket ürünlerinin marka olması, dağıtım kanalları, müşteri listesi, gibi maddi ve maddi olmayan varlıklar marka değerinin önemli birer parçası olup, marka değeri yapılacak olan marka-lisans anlaşması sonucunda sağlanacak lisans gelirlerini doğrudan etkilemektedir.<sup>145</sup>

### 3.2. Literatür

Futbol son yıllarda her zamankinden fazla sermaye ile birleşmiş ve küreselleşme sürecinde neredeyse tamamen sermayenin kontrolüne girmiştir. Nitekim gerek kulüplerin sahipliğinde gerekse de sponsorluk ilişkilerinde büyük sermaye grupları ve çok uluslu şirketler hiçbir dönemde olmadığı kadar futbola ilgi duymaya başlamışlardır. Bugün gelinen noktada futbol müsabakalarının oynanma saatinde dahi ticari kaygılar güdülmektedir.<sup>146</sup> Kulüplerin hisse senetlerine yatırım yapan kişilerden sponsorlara kadar büyük bir kitlenin dikkatle takip ettiği maç sonuçlarının şirketlerin hisselerine yada mali performanslarına etkisi bakımından literatürde birçok çalışmaya konu olmuştur.

Szymanski ve Hall (2003) borsaya kote edilen 16 İngiliz futbol kulüplerinin performansını panel veri yöntemini kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada öncelikle takımların borsaya kote olma yılı dikkate alınarak önceki ve sonraki beş yıl için takımların karı, lig sıraması, harcamaları değerlendirilmiştir. Daha sonra çalışmada üç farklı model incelenmiştir. Birinci model maaş harcamalarının lig performansını nasıl etkilediğini gösterirken, diğer iki model lig performansının borsa getirilerini ve şirket karlarını nasıl

---

<sup>145</sup> Güngör, a.g.e., s.24-25.

<sup>146</sup> Hakan Ongan ve Dündar Murat Demiröz, **Akademik Futbol: Futbolda Rekabet Başarı İlişkisi**, İstanbul: Hiperlink Yayınları, 2010, s.68.

etkilediğini göstermektedir. Çalışma sonucunda lig performansının getiri ve şirket karı ile anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.<sup>147</sup>

Akgören ve diğerleri (2008) Türkiye’de dört büyük futbol takımının 2001-2007 dönemi için 87 adet derbi ve 90 adet şampiyonlar ligi ve UEFA kupası futbol maçlarında gösterdikleri performansın hisse senedi getirileri üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını olay çalışması yöntemi ile araştırmışlardır. Çalışma sonuçlarına göre, yatırımcılar futbol maçının oynandığı günden bir gün sonra normal üstü getiriler elde edilmistir. Öte yandan, derbi futbol maçlarında sadece mağlubiyet durumunda futbol maçının oynandığı günden bir gün sonra normal üstü getiriler ortaya çıkmıştır. Buna göre, Avrupa’da oynanan futbol maçlarında normal üstü getirilerin fazla olması, yatırımcıların söz konusu futbol maçlarını derbi futbol maçlarına göre daha fazla önemsedığı şeklinde yorumlanabilmektedir.<sup>148</sup>

Bell ve diğerleri (2009) ondokuz İngiliz futbol kulübüne ait hisse senedi getirileri üzerindeki maç sonuçlarının etkisini 2000-2008 dönemi için araştırmıştır. Çalışmada bazı lig maçlarının (takımların şampiyonluk şansları veya küme düşme ihtimalleri olan) diğer maçlara göre daha önemli olduğu dolyısıyla borsaya etkilerinin diğer maçlara göre farklı olacağı düşünülmüş ve ağırlıklandırılmıştır. Çalışmada 19 kulüp için ayrı ayrı model kurulmuş daha sonra havuzlanmış panel veri yardımıyla bir model eldedilmiştir. Çalışmanın sonuçları değerlendirildiğinde çok farklı galibiyetlerin ve mağlubiyetlerin hisse senetlerine etkisinin olduğu ayrıca önemli maçların sonuçlarından diğer maçlara göre daha fazla etkilendiği belirlenmiştir.<sup>149</sup>

Benkraiem, Le Roy ve Louhichi (2010) İngiliz futbol kulüplerinin hisse senetlerinin volatilitesi üzerinde sportif performansları etkisini ARCH ailesi modellerini kullanarak Temmuz 2006- Haziran 2007 dönemi için incelemişlerdir. Çalışma sonucuna göre spor performansları futbol kulüplerinin borsa değerlendirme üzerinde önemli bir etkiye sahip

---

<sup>147</sup> Stefan Szymanski ve Stephen Hall, “Making Money Out Of Football”. Unpublished Manuscript. **The Business School**. 2003.

<sup>148</sup>Hakan Akgören, Süleyman Uyar ve Hakan Sarıtaş, “Yatırımcılar Futbol Maçlarının Sonuçlarından Etkilenir Mi? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C.26, S.1, 2008, s. 121-137.

<sup>149</sup>Adrian Bell, Chris Brooks, David Matthews and Charles Sutcliffe, “Over the Moon or Sick as a Parrot? The Effects of Football Results on a Club’s Share Price”, **ICMA Centre Discussion Papers in Finance DP2009-08**.2009.

olduğu ifade edilmiş olup bu reaksiyonun büyüklüğü ise maç sonuçlarına ve maç mekanına (ev ya da deplasman) bağlıdır. Takımların kendi stadlarında aldıkları yenilgilerin volatilitiyi yükselttiği ifade edilmiştir.<sup>150</sup>

Kulikova ve Goshunova (2013) VZA (Veri Zarflama Analizi) yöntemini kullanarak profesyonel futbol kulüplerinin etkinliğini ölçmeyi amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda futbol kulüpleri verimliliği üzerine araştırmalar incelenmiş ve elde edilen sonuçlar ışığında futbol kulübünün spor performansının oyuncular, antrenörler ve personel maliyetlerine bağlı olduğu ifade edilmiş ve futbol kulüplerinin mali etkinlik özellikle spor verimliliğine bağlı olduğu belirtilmiştir.<sup>151</sup>

Uludağ ve Varan (2013) Borsa İstanbul'da işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin SüperLig ve Ulusal Kupa maçlarında gösterdikleri performansın hisse senedi getirilerine olan etkisini olay çalışması yöntemi yardımıyla incelemiştir. Çalışmada 2009-2010 sezonundan 2012-2013 sezonu sonuna kadar toplam 633 maç incelenmiş ve takımların maç sonuçlarının yenilgi ve/veya beraberlikle olması hisse getirilerini negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir ayrıca çalışmada Fenerbahçe ve Beşiktaş futbol kulüplerinin hisse senedi yatırımcılarının maçlardaki yenilgi ve beraberliklere gösterdikleri tepkiler, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin hisse senedi yatırımcılarına göre daha fazla olduğu belirtilmiştir.<sup>152</sup>

Temizel ve diğerleri (2013) çalışmasında Türkiye'de hisse senetleri borsada işlem gören 4 büyük takımın Türkiye süper ligindeki maç sonuçlarına göre galibiyet, mağlubiyet ve beraberlik durumlarının takımların hisse senedi fiyatları üzerinde etkili olup olmadığını 2009-2010 dönemi için incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre Beşiktaş, Galatasaray ve Fenerbahçe'nin galibiyetlerinin hisse senedi fiyatları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir etkiye sahip olduğu, mağlubiyet ve beraberliğin ise anlamlı bir etkisinin

---

<sup>150</sup>Ramzi Benkraiem, Frédéric Le Roy ve Waël Louhichi, "Sporting Performances and the Volatility of Listed English Football Clubs", **La 19ème Conférence Annuelle de L'EFM**, 2010.

<sup>151</sup>Lidiya Ivanovna Kulikova ve Anna Valeryevna Godhunova, "Measuring Efficiency of Professional Football Club in Contemporary Researches" **World Applied Sciences Journal**, Vol. 25, Iss. 2, 2013.

<sup>152</sup>Berna Uludağ ve Seçil Varan. Futbol Maç Sonuçlarının 4 Büyüklerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. **17.Finans Sempozyumu**, 2013.



olmadığı belirlenmiştir. Diğer üç takıma göre Trabzonspor'un ligde elde ettiği sonuçların hisse senedi üzerine etkili olmadığı görülmüştür.<sup>153</sup>

Zeren ve Gümüş (2013) çalışmasında hisse senetleri borsada işlem gören yerli ve yabancı toplam sekiz futbol takımının kendi liglerinde aldıkları maç sonuçları ile borsa performansları arasında bir ilişkinin mevcut olup olmadığı incelemiştir. Çalışma sonucunda sekiz takımdan galibiyetler ile borsa performansı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilen tek takım Galatasaray olurken, mağlubiyetler ile borsa performansı arasında anlamlı bir ilişki ise Fenerbahçe, Juventus, Roma ve Borussia Dortmund takımları için tespit edilmiştir.<sup>154</sup>

Godinho ve Cerqueria (2014) altı farklı Avrupa ülkesinden 13 kulübün ulusal lig maç sonuçlarının hisse senedi getirilerini nasıl etkilediğini MGARCH yöntemi yardımıyla 2012-2013 dönemi için analiz etmişlerdir. Çalışmada maç sonuçlarının beklenmedik bileşenleri yansıtması gerektiği varsayılmıştır. Bu bağlamda maç öncesi bahis oranları kullanılarak beklenti puanı oluşturulmuştur. Çalışma sonucunda hisse performansı ile sonuçlar arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir<sup>155</sup>.

Delice (2014) çalışmasında kurumsal ve şirketleşmiş Türkiye Süper Lig'deki Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor gibi dört büyük takımın sportif ve mali başarılarının kendi hisse getirilerine olan etkisini analiz etmiştir. Çalışmada yöntem; futbol kulüplerinin sportif ve mali başarılarının takımların normal ve arındırılmış hisse getirilerine olan etkisinin analizi zaman serisi modelleri ve bütün kulüplerin değişkenleri verileri toplu şekilde panel modelleri ile analiz edilmesi şeklinde oluşturulmuştur. Çalışma sonucunda genel olarak hisse yatırımcılarının sportif başarılar karşısında daha hassas davrandığı ve galibiyetleri finansal performanslardan daha değerli buldukları tespit

---

<sup>153</sup> Fatih Temizel, Erkan Özata ve Esen, Ethem, "Futbol Kulüplerinin Sportif Performansları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği", **TISK Academy / TISK Akademi**, Vol. 8 Issue 15, 2013.

<sup>154</sup> Feyyaz Zeren ve Fatih B. Gümüş, "Türk ve Yabancı Futbol Takımlarının Borsa Performansları Üzerine Bir Uygulama", **Çankırı Karatekin University Journal of the Faculty of Economics & Administrative Sciences**, Vol. 3, Iss. 2, 2013.

<sup>155</sup> Pedro Godinho and Pedro Cerqueira, "The Impact of Expectations, Match Importance and Results in the Stock Prices of European Football Teams" **Grupo de Estudos Monetários e Financeiros Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra**, 2014.

edilirken, yatırımcıların çok azı hisselerin finansal performanslarına önem vermediği belirlenmiştir<sup>156</sup>.

Whitehead (2014) transfer ücretlerinin borsaya kote edilmiş Avrupa futbol takımlarının hisse senetleri üzerindeki etkisini 2012-2013 dönemi için olay analizi yöntemini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda "Yüksek", "Orta" veya "Düşük" şeklinde katagorize edilmiş transferlerin hisseler üzerinde etkili olduğunu tespit etmiştir<sup>157</sup>.

Güngör (2014) futbol kulüplerinin ulusal ve uluslararası düzeyde kazandıkları sportif başarıların finansal performans göstergeleri üzerine etkisini 2007-2012 dönemine ait verilerle yapay sinir ağları yöntemini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda sportif başarı ile profesyonel futbol faaliyetlerinden elde edilen toplam gelir arasındaki ilişkinin kuvvetli, sportif başarı ile reklam ve sponsorluk gelirleri arasındaki ilişkinin orta düzeyde, sportif başarı ile isim hakkı, lisans geliri ve ticari gelirler arasındaki ilişkinin güçlü ve sportif başarı ile altyapı giderleri ilişkisinin kuvvetli olduğu saptanmıştır<sup>158</sup>.

### 3.3. Yöntem

Panel Veri Analizi, her bir değişkenin iki yada daha fazla zaman aralığındaki değerlerinin yer aldığı panel veri denilen özel bir veri türüne gereksinim duyar. Çoklu regresyon verisinin olduğu değişkenlerin etkilerini ölçmede güçlü bir yöntemdir.<sup>159</sup> Model matematiksel olarak şu şekilde ifade edilir.

$$y_{it} = \alpha_i + x'_{it}\beta_{it} + \varepsilon_{it} \quad t = 1,2, \dots, T; \quad i = 1,2, \dots, n$$

Denklemden  $y_{it}$  ; t zamanında bağımlı değişkenin i. biriminin değerini,  $x'_{it}$  t zamanında bağımsız değişkenin i. biriminin değerini göstermektedir.  $\varepsilon_{it}$  ise sıfır ortalama ve sabit varyanslı hata terimini ve  $\beta_{it}$  doğrusal eğim katsayısını ifade etmektedir.

---

<sup>156</sup> Mehmet Erdem Delice, "Dört Büyük Türk Futbol Takımının Sportif Ve Mali Başarılarının Hisse Getirilerine Olan Etkisi" (İzmir Ekonomi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İzmir, 2014.

<sup>157</sup> Kevin Whitehead, "The Impact of European Football Player Transfers on Share Price", (UVM Honors College Senior Theses), 2014.

<sup>158</sup> Güngör, **a.g.e.**

<sup>159</sup> James stock ve Mark watson, **Ekonometriye Giriş**, çev. Bedriye Saraçoğlu, Ankara: Efil Yayın evi, 2011, s.351.

Panel veri, yalnız kesit ya da yalnız zaman serisi verileri kullanılırsa olanaksız olacak yollarla ampirik çözümlenmeleri zenginleştirir. Bu durum panel verisi modellerinin sorunsuz olduğu anlamına gelmemektedir. Panel verisinin kesit verisi ya da zaman serisine göre üstünlükleri sıralamak gerekirse;<sup>160</sup>

1. Panel verisi tahmin teknikleri, bireylere, firmalara, eyaletlere, ülkelere v.b. has değişkenleri ele alarak bu değişkenlerin özdeş olmayan yapılarını dikkate almaktadır.
2. Kesit verisini zaman serisiyle bir araya getiren panel verisi, "daha çok bilgi verir, daha değişendir, değişkenleri arasında ortak doğrusallık daha azdır, serbestlik derecesi daha yüksektir ve daha etkindir."
3. Gözlemlerin yatay kesitini tekrarlı olarak ele alan panel verisi, değişimin hareketliliğinin incelenmesine açısından daha uygundur.
4. Sadece kesit verisinde veya sadece zaman serisi verisinde gözlenenemeyen etkileri, panel verisi ortaya çıkarabilmekte ve ölçebilmektedir., daha iyi ölçülebilir. Örneğin yeni asgari ücret yasalarının istihdam ve gelir üzerindeki etkileri, bölge ya da ülke bakımından asgari ücretlerdeki art arda oluşan dalgaları kapsadığı için daha iyi incelenebilir
5. Panel verisi daha kompleks davranış modellerini incelenmesine olanak sağlamaktadır.
6. Panel verisi oldukça yüksek birimlik veriyi ele almakla, kişileri ya da firmaları geniş aralıklarda toplulaştırınca ortaya çıkabilecek sapmayı da en aza indirmektedir.

Panel veri dengeli ve dengesiz panel olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Dengeli panel her birim ve her bir zaman aralığında tüm değişkenler için bütün gözlemlerin mevcut olması, dengesiz panel ise; değişkenlerden en azbirinde bir birim için veya bir zaman dönemi için birdeğerin eksik olması durumunda kullanılmaktadır..<sup>161</sup> Çalışmada tüm birim ve gözlem tarihleri mevcut olduğu için dengeli panel veri kullanılmıştır. Panel regresyon ile tahmin aşamasında "Havuzlanmış Panel Veri Regresyon modeli", "Sabit Etkiler

---

<sup>160</sup> Damodar Gujarati ve Dawn Porter, **Temel Ekonometri**, 5.b., çev. Ümit Şenesen ve Gülay Şenesen, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2014, s.592-593.

<sup>161</sup> Stock ve Watson, **a.g.e.**, s. 353.

modeli” ve “Rassal Etkiler modeli” olmak üzere, modelin hem zaman boyutu hem de kesit veriler boyutunu ele alan üç yöntem bulunmaktadır.<sup>162</sup>

Sabit etkiler ve havuz modellerinde eğim parametreleri tüm yatay kesit gözlemleri için sabittir. Bu tür modellerde, zaman etkileri göz ardı edilerek sabit katsayıda meydana gelen değişkenlikler incelenmektedir.<sup>163</sup> Sabit etkiler modellerinde ihmal edilen birime özgü değişkenlerin zaman boyunca değişmeyen sabitler olduğu varsayılmaktadır.<sup>164</sup> Rassal etkiler modelinin temelinde yatan varsayım ise, hata bileşenlerinin çok daha büyük bir anakütleden rassal çekildiği şeklindedir<sup>165</sup>. Bu durum sabit etkiler modelinde ortaya çıkan serbestlik derecesi kaybının engellenmek istemesinden kaynaklanmaktadır<sup>166</sup>. Regresyon analizinde klasik olarak, bağımlı değişkeni etkileyen fakat bağımsız değişkenler arasında yer almayan faktörler olduğu ve bu faktörlerin rassal hata değişkeni ile ifade edildiği varsayılmaktadır.<sup>167</sup> Bu varsayıma dayanan rassal etkiler modelinde önemli olan birim ve zaman ait özel katsayıların bulunması değil, hata bileşenlerinin bulunmasıdır. Ayrıca rassal etkiler modelinde, yalnızca gözlenen örnekteki kesit, birimler ve zamanla meydana gelen farklılıkların etkisini değil, örnek dışında kalan etkiler de dikkate alınmaktadır.<sup>168</sup>

Hangi modelin daha iyi olduğu ise; tekil yani kesite özgü hata bileşeni ile açıklayıcı değişkenleri arasındaki olası ilişkili konusunda yapılan varsayımlara dayanmaktadır.<sup>169</sup> İki yaklaşımın temel farkını dikkate alarak, iki model arasındaki seçime ilişkin yapılan bazı gözlemler şunlardır<sup>170</sup>:

- a) İncelenen zaman serisi veri sayısı büyükse ve kesit birimlerin sayısı küçükse, sabit etkiler modeli ile rassal etkiler modeli tarafından tahmin edilen katsayıların

---

<sup>162</sup> Hakan Gülaç, “İşletmelerin Yatırım Kararları İle Finansman Kararları Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi: Türkiye İmalat Sektörü İşletmeleri Üzerine Bir Dinamik Panel Veri Analizi”, (T.C. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2014, s.99.

<sup>163</sup> Ali Alp, “Panel Veri Analizi ve Panel Ridge Regresyon Üzerine Bir Uygulama”, (Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü İstatistik Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi), 2011, s.36.

<sup>164</sup> Colin Cameron ve Pravin Trivedi: **Microeconometrics Using Stata**, Revised Edition, Stata Press, Texas, 2010, s.261.

<sup>165</sup> Gujarati ve Porter, **a.g.e.**, s.606.

<sup>166</sup> M.Vedat Pazarlıoğlu ve Özlem Gürler, “Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı”, **Finans Politik& Ekonomik Yorumlar**, Cilt: 44, Sayı:508, 2007, s.38

<sup>167</sup> Alp, **a.g.e.**, s.37.

<sup>168</sup> Pazarlıoğlu ve Gürler, **a.g.e.**, s.38

<sup>169</sup> Gujarati ve Porter, **a.g.e.**, s.606

<sup>170</sup> **a.g.e.**, s.606-607

değerleri arasında pek fark olmaz. Buradaki seçim hesaplama kolaylığına bağlı olup, sabit etkiler modelide daha uygun olabilir.

- b) Şayet kesit birimlerin sayısı büyük, zaman serisi verileri küçük ise kısa panel verisi olarak adlandırılır ve iki yöntemle bulunan tahminler oldukça farklı sonuçlar verebilir.
- c) Tekil hata bileşeni ve bir ya da birkaç açıklayıcı değişken ilişkiliyse, rassal etkiler modeli tahmin edicileri sapmalı, sabit etkiler modeli tahmin edicileri ise sapmasız olur.
- d) Rassal etkiler modeli, sabit etkiler modelinin tersine, cinsiyet, ırk gibi zaman-sabit değişkenlerin katsayılarını da tahmin edebilir. Ayrıca sabit etkiler modeli bütün zaman-sabit değişkenleri kontrol ederken, rassal etkiler modeli yalnız modele açıkça konmuş zaman-sabit değişkenleri tahmin edebilir.

Kısaca ifade etmek gerekirse, hata bileşeni ile açıklayıcı değişkenlerin ilişkisiz olduğu varsayılıyorsa rassal etkiler modeli, ilişkili olduğu varsayılırsa sabit etkiler modeli daha uygundur.<sup>171</sup>

Çalışmada panel veri analizinde yapısı itibari ile avantaj sağlayan Görünüşte İlişkisiz Regresyon (SUR) yöntemi kullanılmıştır. Yöntem Zellner tarafından 1962 yılında sistem eşitliklerinin çözümünde kullanılması için önerilmiştir. Görünüşte ilişkisiz regresyon tahmin yöntemiyle eşitliklerin her biri ayrı ayrı tahmin edilmektedir<sup>172</sup>. SUR yöntemiyle tahminlenen denklemlerin birbiriyle ilişkisinin yalnızca hata terimleri üzerinden olduğu ve denklemlerin eşanlı denklemler sistemi oluşturmadığı varsayılmakta olup hata terimlerinin hem kendi aralarında hem de diğer denklemlerdeki hata terimleri ile olan korelasyonu ve değişen varyans sorunu göz önünde bulundurularak katsayıları tahmin edilmektedir.<sup>173</sup>

---

<sup>171</sup>Gujarati ve Porter, **a.g.e.**, s.606

<sup>172</sup> Rıza Aktaş ve Selim Adem Hatırlı, “Kentsel Alanda Et Talep Analizi: Batı Akdeniz Bölgesi Örneği”, **Journal of Yasar University** 3294 – 3319, 2010, [http://journal.yasar.edu.tr/wp-content/uploads/2012/08/09\\_ali\\_riza\\_aktas.pdf](http://journal.yasar.edu.tr/wp-content/uploads/2012/08/09_ali_riza_aktas.pdf)

<sup>173</sup> Etkin Özen, Avrupa Parasal Birliği Piyasa Disiplinini Zayıflatır mı? Kamu Maliyesi Riskinin Uzun Dönemli Kamu Tahvil Getirilerinde Fiyatlandırılması, (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi), 2010, s. 46.

Panel veri ile çalışırken, SUR yönteminin kullanılmasını avantajları şu şekilde ifade edilebilir:<sup>174</sup>

- Yöntem panel veri içinde yer alan farklı denklem sistemlerinin birbiriyle ilişkili olmasına müsade etmektedir. Bir modelde, modeldeki değişkenlerce açıklanmayan her ilişkinin hata terimi ile temsil edildiği düşünülduğünde, hata terimlerinin birbiri ile ilişkili olması, bir birimi etkileyen dışsal şokun diğer birimleri de etkilediğini varsayılmaktadır.
- SUR yönteminde OLS yerine Genelleştirilmiş En küçük Kareler Tekniği (GLS) kullanılmaktadır. Bu yöntem hata terimlerinin ilişkili olduğu durumlarda OLS'ye göre daha avantaj sağlamaktadır.

### 3.4. Veri Tanımlanması

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören spor kulüplerine ait anonim şirketlerin finansal performansı ile spor kulüplerinin profesyonel futbol şubelerinin Spor Toto Süper Lig' deki lig performansı arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Söz konusu amaç doğrultusunda; Beşiktaş Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor kulüplerine ait hisse senedi getiri değerlerinin 2010-2015 yılları arasındaki beş sezondaki maç sonuçları, maç kazanma oranları ve atılan-yenilen gol arasındaki farktan ne yönde etkilendiği panel veri analizi yöntemi ile belirlenmeye çalışılmıştır.

Türkiye Spor Toto Süper Lig de oynayan hisseleri borsada işlem gören dört kulübün hisse senedi getiri oranları ile ligdeki karşılaşmalarına ilişkin maç sonuçları (galibiyet, yenilgi ve beraberlik) arasındaki ilişkinin yönünü ve büyüklüğünü belirlemeye yönelik bu araştırmanın temel hipotezleri;

H<sub>01</sub>: Futbol takımlarının maç sonuçları ( galibiyet, yenilgi ve beraberlik) kulüplere ait hisse senetlerinin getiri oranlarını etkilememektedir.

H<sub>11</sub>: Futbol takımlarının maç sonuçları ( galibiyet, yenilgi ve beraberlik) kulüplere ait hisse senetlerinin getiri oranlarını etkilemektedir.

---

<sup>174</sup>Özen, a.g.e., s.47.

H<sub>02</sub>: Futbol takımlarının maç sonuçunda attığı ve yediğı gol arasındaki fark kulüplere ait hisse senetlerinin getiri oranlarını etkilememektedir.

H<sub>22</sub>: Futbol takımlarının maç sonuçunda attığı ve yediğı gol arasındaki fark kulüplere ait hisse senetlerinin getiri oranlarını etkilemektedir.

Bu hipotez ve amaç doğrultusunda bu dört takımının 2010-2014 yılları arasındaki 4 sezon ve 2014-2015 sezonun ilk yarısı oynadıkları maç sonuçları ayrıca atılan-yenilen gol sayısı arasındaki fark ve hisse senedi getiri değerleri veri seti olarak belirlenmiştir. Takımların kazandığı, kaybettiğı ve berabere kaldığı maçlar üç farklı kukla değişken oluşturularak modele dahil edilmiş ve karşılaşmalardan sonraki ilk işlem gününe yansıtılmıştır. Ayrıca mevcut piyasanın etkisini incelemek amacıyla da BIST 100 Endeksi getiri değeri ve takımların hisselerinin rakiplerinin finansal durumlarından nasıl etkilendiğini irdeleyebilmek amacıyla da dört büyük takımın hisselerinden oluşan Spor Endeksi getiri değerleri modele dahil edilmiştir.

**Tablo 2. Değişkenlerin Tanımlanması**

Değişkenler	Tanım
KAZANMA	Takım maç kazandığında “1” diğer durumlara “0”
KAYIP	Takım maç kaybettiğinde “1” diğer durumlara “0”
BERABERLİK	Takım maç berabere kaldığında “1” diğer durumlara “0”
AVERAJ	Atılan ve yenilen gol sayısı arasındaki fark
Getiri	Futbol Takımlarına ait Hisselerin Getiri Değerleri
Sporgetirisi	BIST Spor Endeksi Getiri Değerleri
BISTgetirisi	BIST 100 Endeksi Getiri Değerleri

Atılan ve yenilen gol sayısı arasındaki farkın yani averajın pozitif değer olması takımın bahsi geçen maçı kazandığını, negatif değer olması ise bahsi geçen maçı kaybettiğini göstermektedir. Ma sonucunun “sıfır” ile ifade edilmesi maçın berabere bittiğini ifade etmektedir. Örneğin Beşiktaş futbol takımı, 18.08.2013 tarihindeki maçını 2 farkla kazanmış ve averaj puanı 2 olmuştur. 22.09.2013 tarihindeki maçını 3 farkla kaybetmiş ve averaj puanı -3 olmuştur. Yine 09.12.2013 tarihindeki maçında berabere kalmış ve averaj puanı sıfır olarak değerlendirilmiştir.

Takımların hisse senetlerine ilişkin getiri serisi (Getiri), borsada işlem gören hisse senedi fiyatının t gününde değerinin, t-1 gününde gerçekleşen değerine bölünmesi sonucu hesaplanmıştır. Matematiksel olarak;

$$GETIRI = \left( \frac{fiyat_t}{fiyat_{t-1}} \right)$$

şeklinde ifade edilmektedir. BIST 100 Endeksi getiri serisi ve BIST Spor Endeksi getiri serisinde aynı yöntem kullanılarak hesaplanmıştır.

### 3.5. Model

Çalışmada Szymanski ve Hall (2003) ve Bell ve diğerleri (2009) diğerlerine ait modellerdeki gibi panel veri kullanılmıştır. Bell ve diğerlerine(2009) ve Godinho ve Cerqueria (2014) ait çalışmalarda olduğu gibi çok farklı galibiyet ve yenilgi hisseler üzerindeki etkisini incelemek amacıyla Model-1, Benkraiem, Le Roy ve Louhichi (2010) ve Uludağ ve Varan (2013) ait çalışmalardaki gibi maç sonuçlarının (galibiyet yenilgi ve beraberlik) değerlendirilmesi amacıyla Model-2 oluşturulmuştur.

Bu bağlamda oluşturulan modeller şu şekildedir:

Model 1: Getiri =  $\alpha + \alpha_1 * \text{Averaj} + \alpha_2 * \text{Sporgetirisi} + \alpha_3 * \text{Bistgetirisi}$

Model 2: Getiri =  $\beta_0 + \beta_1 * \text{Kazanma} + \beta_2 * \text{Beraberlik} + \beta_3 * \text{Kayıp} + \beta_4 * \text{Sporgetirisi} + \beta_5 * \text{Bistgetirisi}$

Oluşturulan bu modellerin hangisinin getiriye daha fazla etkilediği ve geleceğe yönelik tahmin yapılmak istediğinden hangi modelin daha iyi performans sağlayacağıda çalışmanın önemli bir çıktısı olacaktır.

Takımlara ait maç sonuçları Türkiye Futbol Federasyonu resmi istatistiklerinden ve hisse değerleri FOREX sayfasından elde edilmiştir. Yapılan analizlerde Eviews 8 paket programı kullanılmıştır. Modeller doğrusal regresyon analizini temel alan tahminler ışığında, görünüşte ilişkisiz regresyon (SUR) yöntemi ile oluşturulmuştur. Bu yöntem yatay kesit değişen varyans sorununu ve eş zamanlı korelasyonu düzelterek uygun regresyon tahminlerinin oluşturulmasına imkan sağlamaktadır.



### 3.6. Analiz Sonucunda Elde Edilen Ampirik Bulgular

Çalışmaya konu olan takımların 2013- 2014 sezonu için lig performansı genel olarak değerlendirildiğinde, sezonu 74 puanla lider tamamlayan Fenerbahçe oynadığı toplam 34 maçta 23 galibiyet 5 beraberlik ve 6 yenilgi almıştır. Sezon boyunca toplam Fenerbahçe takımı 74 gol atarken 33 gol yemiştir. Fenerbahçe takımı hem puan durumu ile hem de averaj puanı ile diğer takımlara fark atmıştır.

**Tablo 3. 2013-2014 Sezonu Futbol Takımlarının Lig Sıralaması**

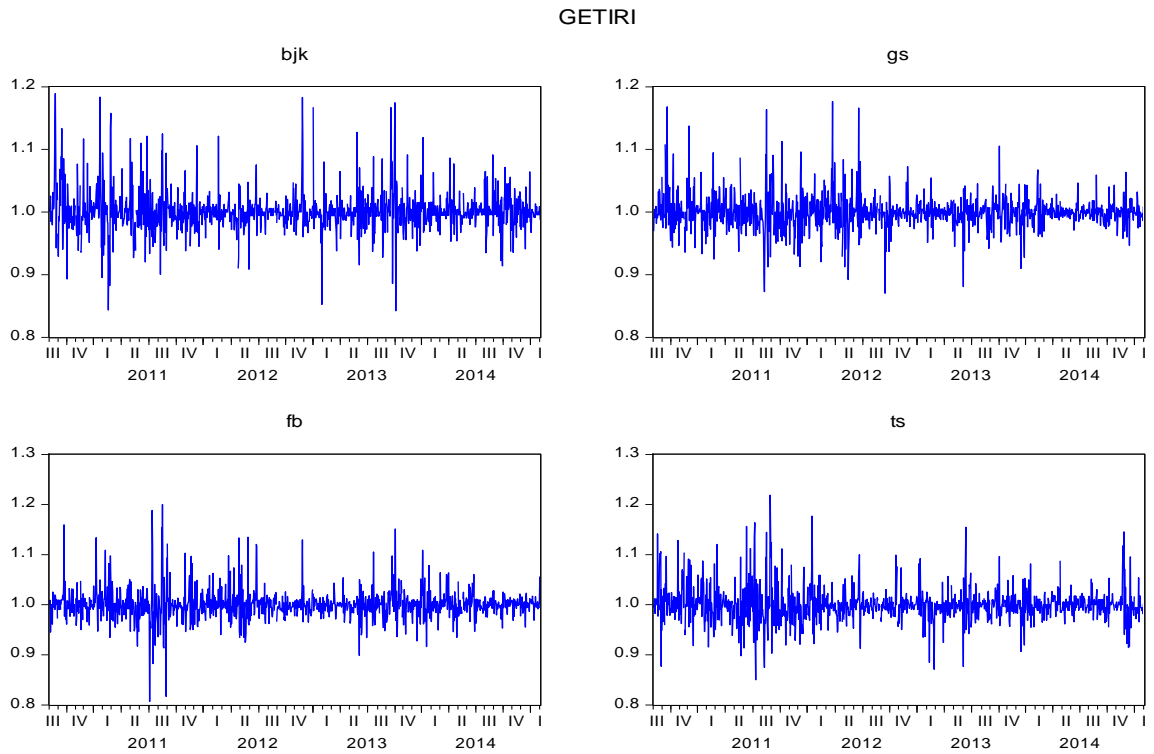
Lig Sıralaması	Takım	O	G	B	M	A	Y	AV	P
1	Fenerbahçe	34	23	5	6	74	33	41	74
2	Galatasaray	34	18	11	5	59	32	27	65
3	Beşiktaş	34	17	11	6	53	33	20	62
4	Trabzonspor	34	14	11	9	53	41	12	53

**O** : Oynadığı Maç **G** : Galibiyet **B** : Beraberlik **M** : Mağlubiyet **A** : Attığı Gol **Y** : Yediği Gol **AV** : Avaraj **P** : Puan

Çalışmada öncelikle takımlara ait hisselerin getiri serilerine ait betimsel istatistikler hesaplanmıştır. 1131 gözlemden oluşan getiri serisi takımlar bazında incelendiğinde; Beşiktaş takımına ait getiri ortalaması 1.001, Fenerbahçe takımına ait getiri ortalaması 1, Galatasaray takımına ait getiri ortalaması 0.999 ve Trabzonspor takımına ait getiri ortalaması 0.999 olarak tespit edilmiştir. İncelenen dönem içinde tüm takımlar arasında maksimum getiri değeri Trabzonspor takımına (1.21), minimum getiri değeri ise Fenerbahçe takımına (0.80) aittir. Serilerin basıklık katsayı değerleri incelendiğinde serilerin sivri bir yapıya ve simetri yapısını gösteren çarpıklık katsayılarının ise pozitif olduğu için sağa çarpık bir dağılıma sahip olduğu belirlenmiştir (Bkz: Tablo 4). Ayrıca takımlara ait getiri serilerinin grafikleri de şekil 1’ de yer almaktadır.

**Tablo 4. Takımların Getiri Serilerine ait Betimsel İstatistikleri**

Takımlar	Ortalama	Maksimum	Minimum	Standart Sapma	Çarpıklık	Basıklık	Gözlem
BJK	1.001	1.189	0.842	0.034	1.040	9.713	1131
FB	1.000	1.2	0.807	0.031	0.903	12.159	1131
GS	0.9991	1.176	0.870	0.028	0.852	10.166	1131
TS	0.9999	1.219	0.850	0.035	1.045	8.702	1131
Toplam	1.000	1.219	0.807	0.032	0.997	10.221	4524



**Şekil 1. Getiri Serileri Grafiği**

Çalışmada kullanılan hisse senetlerinin getiri serini açıkladığı düşünülen değişkenlere ait korelasyon katsayıları Tablo 5’de yer almaktadır. Tablo incelendiğinde getiri serisi ile Borsa İstanbul Spor Endeksine ait getiri serisi arasında pozitif yönlü ve güçlü bir ilişki tespit edilmiştir. Öte yandan çalışmanın amacına binayen oluşturulmuş kukla değişkenler incelendiğinde getiri, “kazanma” değişkeni ile pozitif, ancak zayıf bir ilişkiye, “beraberlik ve kayıp” değişkenleriyle negatif ve zayıf bir ilişkiye sahip olup, “kayıp” değişkeninden diğer kukla değişkenlerine göre daha fazla etkilenmektedir.

**Tablo 5. Değişkenlere ait Korelasyon Matrisi**

	Getiri	Kazanma	Berberlik	Kayıp	Averaj	Sporgetiri	Bıstgetiri
Getiri	1.00						
Kazanma	0.04	1.00					
Berberlik	-0.08	-0.05	1.00				
Kayıp	-0.09	-0.05	-0.03	1.00			
Averaj	0.08	0.62	-0.02	-0.40	1.00		
Sporgetiri	0.67	-0.02	-0.03	0.00	-0.01	1.00	
Bıstgetiri	0.30	0.03	-0.01	0.00	0.03	0.42	1.00

Panel veri analizi yapılmadan önce kullanılan verilerin durağan olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. Panel veri analizinde kullanılan birim kök testlerigeleneksel birim kök testlerine nazaran istatistiksel olarak daha güçlüdür. Ekonometrik analizlerde sıkça karşılaşılan ve yanlış sonuçlar bulunmasına sebep olan sahte regresyon hatasına düşmemek için bütün değişkenlerin aynı dereceden durağan olmaları gerekmektedir<sup>175</sup> Serinin durağan olup olmadığı incelenirken yararlanılacak birim kök testleri Levin – Lin – Chu ve Im, Pesaran ve Shin ve Maddala ve Wu ve Choi’ dir. Bu alanda geliştirilen ilk test olan LLC testi, paneldeki her grubun birim kök içerip içermediğini analiz etmek için kullanılmaktadır. LLC testinin alternatif hipotezinde, otoregresif katsayısının homojen olması sınırlaması yer almaktadır.. IPS testi ise, LLC testinin genişletilmiş bir şeklidir ve kısa dönem dinamiklerinde heterojenite sağlamakta olup, otoregresif katsayılarının LLC testindeki gibi homojen değil, heterojen olması gerekliliği öngörülmektedir. IPS testinin alternatif hipotezinde ise, paneldeki serilerin 1. dereceden farkının durağan olduğu varsayılmaktadır.<sup>176</sup> Maddala ve Wu ve Choi ait test ise, her bir yatay kesit için hesaplanan birim kök test istatistiklerinin p değerlerinin bileşimine dayanmaktadır. Fisher’ ın 1962 yılındaki çalışmasından yararlanarak türetmiş ve  $p_i$  yatay kesit birimi için herhangi bir bireysel birim kök testinden (ADF, Phillips-Peron (PP)) elde edilen p değerini göstermektedir.<sup>177</sup> Bu bağlamda, analizde kullanılan değişkenlere ait birim kök sonuçları Tablo 6 yer almaktadır.

<sup>175</sup> Umud Halaç ve Yeşim Kuştepe, Türkiye’de Bölgesel Gelirin Yakınsaması: Gelir Dağılımı Açısından Bir Değerlendirme, **Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Discussion Paper**, No: 08/01, 2008, s.7.

<sup>176</sup> Ekrem Gül ve Ahmet Kamacı, Dış Ticaretin Büyüme Üzerine Etkileri: Bir Panel Veri Analizi Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt:4, Sayı:3, 2012, s. 85.

<sup>177</sup> Zehra Abdioğlu ve Taner Uysal, Türkiye’de Bölgeler Arası Yakınsama: Panel Birim Kök Analizi, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 27, Sayı: 3, 2013, s.135-137.

**Tablo 6. Birim Kök Test Sonuçları**

Örnek: 8/02/2010 2/03/2015			
Birim Kök Testi	Getiri	Spor Getiri	BIST Getiri
Levin, Lin & Chu t*	-33.6286*	-30.1614*	-39.0921*
Im, Pesaran and Shin W-stat	-31.0183*	-30.1519*	-31.3027*
ADF - Fisher Chi-square	599.321*	581.641*	661.030*
PP - Fisher Chi-square	649.716*	666.562*	1053.56*
*p<%1 **p<%5 ***p<%10 düzeylerinde anlamlılığı ifade etmektedir.			

Bütün birim kök testlerine ait kuyruk olasılığı değerleri 0,01; 0,05 ve 0,1 düzeylerinden küçük olduğu için getiri serisinin durağan olduğu yönünde karar verilmektedir. Bu aşamadan sonra çalışmada kullanılan değişkenler ile daha önce bahsi geçen iki model kurulmuş olup, sabit etkiler ve rassal etkiler modellerinden hangisinin kurulan iki model üzerinde daha etkin olduğunu tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu tespiti yapabilmek amacıyla serbestlik derecesi k olan ve ki-kare dağılımına uyan Hausman testi kullanılmaktadır. Hausman testinde, rassal etkiler modelinden elde edilen katsayılar ile sabit etkiler modelinden elde edilen katsayıların aynı olduğunu gösteren sıfır hipotezinin reddedilmesi sabit etkiler modelinin daha etkin sonuçlar verdiğini göstermektedir<sup>178</sup>. Teste ait hipotezler:

- $h_0$ : Rassal etkiler modeli geçerlidir.
- $h_a$ : Rassal etkiler modeli geçerli değildir.

şeklindedir.

**Tablo 7. Hausman Testi Sonuçları**

	X <sup>2</sup> İstatistiği	P
Model 1: Cross-section random	16.310905	0.0001
Model 2: Cross-section random	45.940655	0.0000
*p<%1 **p<%5 ***p<%10 düzeylerinde anlamlılığı ifade etmektedir.		
Model 1: Getiri= $\alpha_0 + \alpha_1$ *Averaj + $\alpha_2$ *Sporgetirisi+ $\alpha_2$ *Bistgetirisi		
Model 2: Getiri= $\beta_0 + \beta_1$ *Kazanma + $\beta_2$ *Beraberlik + $\beta_3$ *Kayıp + $\beta_4$ *Sporgetirisi + $\beta_5$ *Bistgetirisi		

<sup>178</sup> Yusuf Bayraktutan ve Işıl Demirtaş, Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi , Cilt:22, Sayı: 2, 2011, s.9.

Test sonuçlarına göre, p değeri 0,05 anlamlılık düzeyinden küçük olduğu için sıfır hipotezi red edilir. Modellerde rassal etti söz konusu değildir. Bu noktadan sonra modelde sabit etki olduğu varsayımı altında hareket edilecektir.

Sabit etkiler modeline göre hisselerine ait sabit katsayılar Tablo 8 de yer almaktadır. Modele ait denklemin matematiksel ifadesi şu şekildedir:

- $GETIRI=0.0218+0.002*AVERAJ+0.953*SPORGETIRI+0.0252*BISTGETIRI+[C_x]$

Model sonuçları değerlendirildiğinde Model-1' de bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü  $R^2$  değeri %87, 29 olarak tespit edilmiş olup model istatistiksel olarak geçerlidir (F İstatistiği  $p<0.05$ ). Model 1' de tüm katsayılar istatistiksel olarak anlamlıdır. Sabit terim ve BISTGetiri değişkenler 0,05 düzeyinde, diğer değişkenler ise 0,01 düzeyinde anlamlılık göstermektedir. Modelde bağımsız değişkene ait katsayılar, ilgili bağımsız değişkendenki değişimlerdeki bir birimlik değişime karşılık bağımlı değişkenden yarattığı değişimi ifade etmektedirler. Bu bağlamda katsayılar değerlendirildiğinde; denklemde yer alan diğer değişkenlerin “0” olması halinde takımlara ait hisse senedi getirilerinin sabit terim kadar olacağı ifade edilebilir. Ayrıca sabit etkiler modeli sayesinde elde edilen takımlara ait sabit katsayılar her bir takım için modelin sabit katsayısına eklendiğinde takımlara ait bireysel etkiler tespit edilmiş olacaktır ( $C+C_x$ ).

**Tablo 8. Model 1' e ait Sonuçlar**

Bağımlı Değişken: Getiri				
Yöntem: Panel EGLS (Cross-section SUR)				
Dönem: 8/03/2010 2/03/2015				
Değişkenler	A	Standart Sapma	t-istatistiği	P
C	0.0218	0.00845	2.5751	0.0101**
AVERAJ	0.002	0.00036	4.5441	0.0000*
SPORGETIRI	0.953	0.01120	85.057	0.0000*
BISTGETIRI	0.0252	0.01075	2.341	0.0193**
C <sub>BJK</sub>	0.000732			
C <sub>GS</sub>	-0.000740			
C <sub>FB</sub>	6.35E-05			
C <sub>TS</sub>	-5.50E-05			
R <sup>2</sup>	0.872909	Düzeltilmiş R <sup>2</sup>		0.872740
F-İstatistiği	5170.745	p (F-istatistiği)		0.0000*
Durbin-Watson stat	1.915427			
*p<%1 **p<%5 ***p<%10 düzeylerinde anlamlılığı ifade etmektedir.				

Çalışmanın temel amacından biri olan averaj puanın getiriler üzerindeki etkisini ifade eden katsayı averaj puanı takımlara ait hisse senedi getirileri ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir. Bu ilişki modeldeki diğer değişkenler sabitken averaj puanında meydana gelebilecek bir birimlik artışın, t dönemindeki getiri üzerinde 0.002 oranında bir artışa sebep olmaktadır. Mevcut piyasadan ve rakiplerinin getiri değerlerinden takımlara ait getirinin nasıl etkilendiğini görmek amacıyla modele dahil edilen spor endeksinin ve borsa endeksinin getirileri takımlara ait hisse senedi getirilerini pozitif etkilemekte olup, BIST 100 Endeksi getirisinde meydana gelecek bir birimlik değişme hisse senedi getiri değeri

üzerinde 0,09 oranında ve spor endeksinde meydana gelecek bir birimlik artış 0,95 oranında bir artış oluşturmaktadır.

Sabit etkiler modeline göre hisselerine ait sabit katsayılar tablo 9’ de yer almaktadır. Akımların hisse senedi getirilerini etkilemesi muhtemel değişkenler olarak ifade edilen maç sonuçları, sabit etkiler modeline göre istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Model 1’ de tüm katsayılar istatistiksel olarak anlamlı olup, sabit terim ve BISTGetiri değişkenleri 0,05 düzeyinde, diğer değişkenler ise 0,01 düzeyinde anlamlılık göstermektedir. Modele ait denklemin matematiksel ifadesi şu şekildedir:

- $GETIRI = 0.022 + 0.0034 * KAZANMA - 0.0034 * BERABERLIK - 0.006 * KAYIP + 0.953 * SPORGETIRI + 0.026 * BISTGETIRI$

**Tablo 9 . Model-2’ ye ait Sonuçlar**

Bağımlı Değişken: Getiri				
Yöntem: Panel EGLS (Cross-section SUR)				
Dönem: 8/03/2010 2/03/2015				
Değişkenler	B	Standart Sapma	t-istatistiği	P
C	0.022	0.0085	2.535	0.0113**
KAZANMA	0.0034	0.0008	4.396	0.0000*
BERABERLIK	-0.0034	0.0009	-3.538	0.0004*
KAYIP	-0.006	0.0014	-4.284	0.0000*
SPORGETIRI	0.953	0.0113	84.622	0.0000*
BISTGETIRI	0.026	0.0107	2.409	0.0160**
C <sub>BJK</sub>	0.000778			
C <sub>GS</sub>	-0.000849			
C <sub>FB</sub>	5.50E-05			
C <sub>TS</sub>	1.63E-05			
R <sup>2</sup>	0.861898	Düzeltilmiş R <sup>2</sup>		0.861653
F-İstatistiği	3522.267	p (F-istatistiği)		0.0000*
Durbin-Watson stat	1.912504			
*p<%1 **p<%5 ***p<%10 düzeylerinde anlamlılığı ifade etmektedir.				

Model sonuçları değerlendirildiğinde Model-2’de yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü R<sup>2</sup> değeri %86, 18 bulunmuş olup birinci modele göre

daha düşük bir değer almıştır. Değişkenlere ait katsayılar incelendiğinde, Takımın maç kazanma durumu getiriler üzerinde pozitif yönlü 0,003 oranında bir etkiye sahipken, takımın maç kaybetmesi ve berabere kalması durumunda getiriler negatif yönde etkilenmektedir. Takım maç kaybettiğinde getiriler 0,006 oranında berabere kaldığında ise 0,003 oranında değer kaybetmektedir.

Buradan hareketle takımın getirileri en çok maç kaybetmenin etkilediği ve beraberlik ya da galibiyet durumundaki zarar ve kararların eşit olduğu ifade edilebilir. bir önceki modelde olduğu gibi mevcut piyasadan ve rakiplerinin getiri değerlerinden takımlara ait getirinin pozitif yönde etkilendiği ve BIST 100 Endeksi getirisinde meydana gelecek bir değişmenin hisse senedi getiri değerini 0,026 oranında ve spor endeksinde meydana gelecek bir değişmenin ise 0,95 oranında etkileneceği belirlenmiştir.

Modelde takımlar için hisse getirileri tahmini yapılır iken her takıma ait sabit terimi modelin sabit katsayısına eklenmiştir. Bu çerçevede;

Model-1 göre elde edilen takımlar bazında modelleri

- $GETİRİBJK = 0.000732 + 0.022 + 0.0017 * AVERAJBJK + 0.953 * SPOR + 0.0252 * BİST$
- $GETİRİGS = -0.00074 + 0.022 + 0.0017 * AVERAJGS + 0.953 * SPOR + 0.0252 * BİST$
- $GETİRİFB_ = 6.34741962562E-05 + 0.022 + 0.0017 * AVERAJFB + 0.953 * SPOR + 0.0252 * BİST$
- $GETİRİTS_ = -5.50311373853E-05 + 0.022 + 0.0017 * AVERAJTS + 0.953 * SPOR + 0.0252 * BİST$

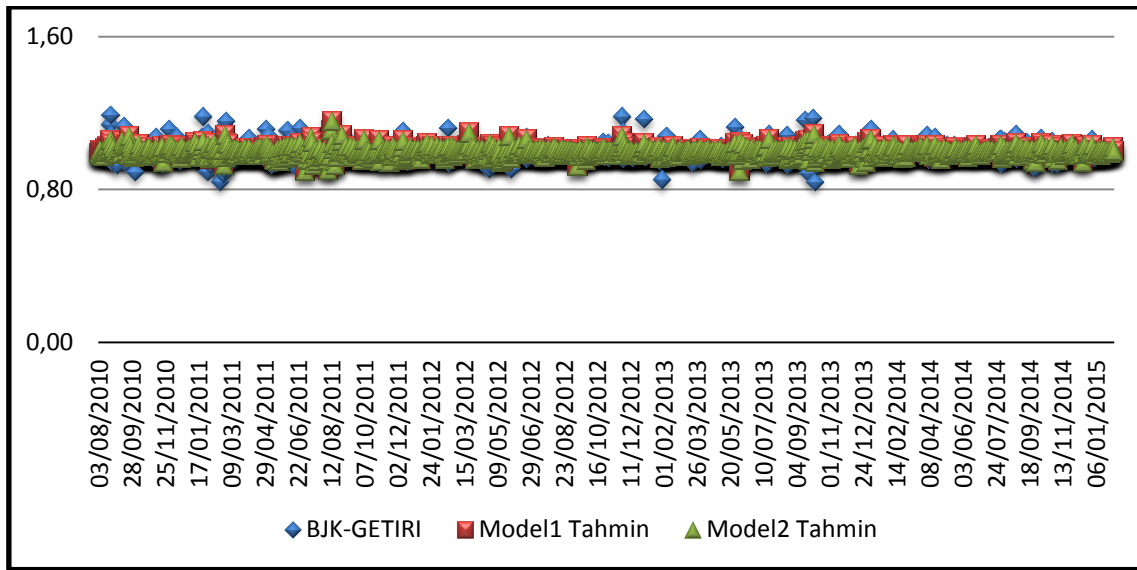
Model-2 göre elde edilen takımlar bazında modelleri

- $GETİRİBJK_ = 0.0008 + 0.0217 + 0.0034 * KAZANMABJK - 0.00337 * BERABERLİKBJK - 0.006 * KAYİPBJK + 0.953 * SPOR + 0.0259 * BİST$
- $GETİRİGS_ = -0.00085 + 0.0217 + 0.0034 * KAZANMAGS - 0.00338 * BERABERLİKGS - 0.006 * KAYİPGS + 0.953 * SPOR + 0.0259 * BİST$
- $GETİRİFB_ = 5.49822254153E-05 + 0.0217 + 0.0034 * KAZANMAFB - 0.00338 * BERABERLİKFB - 0.006 * KAYİPFB + 0.953 * SPOR + 0.0259 * BİST$
- $GETİRİTS_ = 1.63116675948E-05 + 0.0217 + 0.0034 * KAZANMATS - 0.00338 * BERABERLİKTS - 0.006 * KAYİPTS + 0.953 * SPOR + 0.0259 * BİST$



Bu aşamada analiz sonucu elde edilen iki model içinde tahminleme yapılmış ve tahmin değerleri ile gerçek değerler karşılaştırılmıştır. Modellere ait tahmin sonuçları değerlendirildiğinde; Model-1' e ait sonuçların Model-2' ye kıyasla gerçekleşmiş getiri değerlerine daha yakın sonuçlar sağladığı belirlenmiştir.

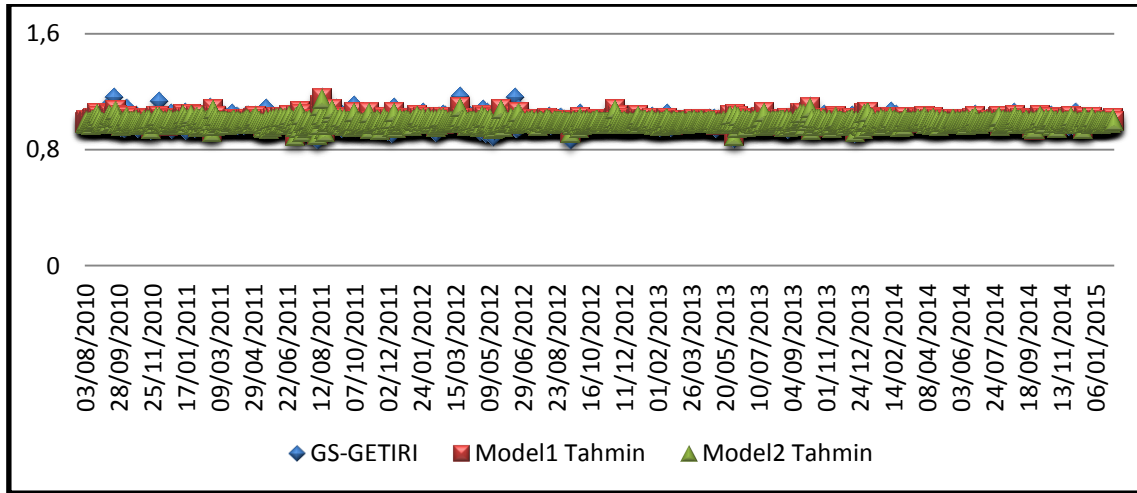
Çalışmada incelenen tüm dönemlere için takımlara ait grafikler değerlendirildiğinde tahmin değerleri ile gerçekleşen değerler arasında farklıların bazı dönemlerde ortaya çıktığı ama genel olarak tahmin değerlerinin gerçek değerleri bire bir sağladığı görülmüştür. Ayrıca getiri ile tahmin sonuçları arasındaki farkın yansıtıldığı 02/01/2015 – 03/02/2015 dönemi için hazırlanan tablolar incelendiğinde gerçekleşen getiriler ile tahmin edilen değerler arasındaki farkların çok düşük olduğu ve genel olarak modellerin gerçekleşen sonuçlardan daha fazla getiri sağladığı gözlenmektedir.



Şekil 2. Beşiktaş Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 Tahminleri için Grafiği

**Tablo 10. 02/01/2015 – 03/02/2015 Beşiktaş Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 için Tahmin Sonuçları**

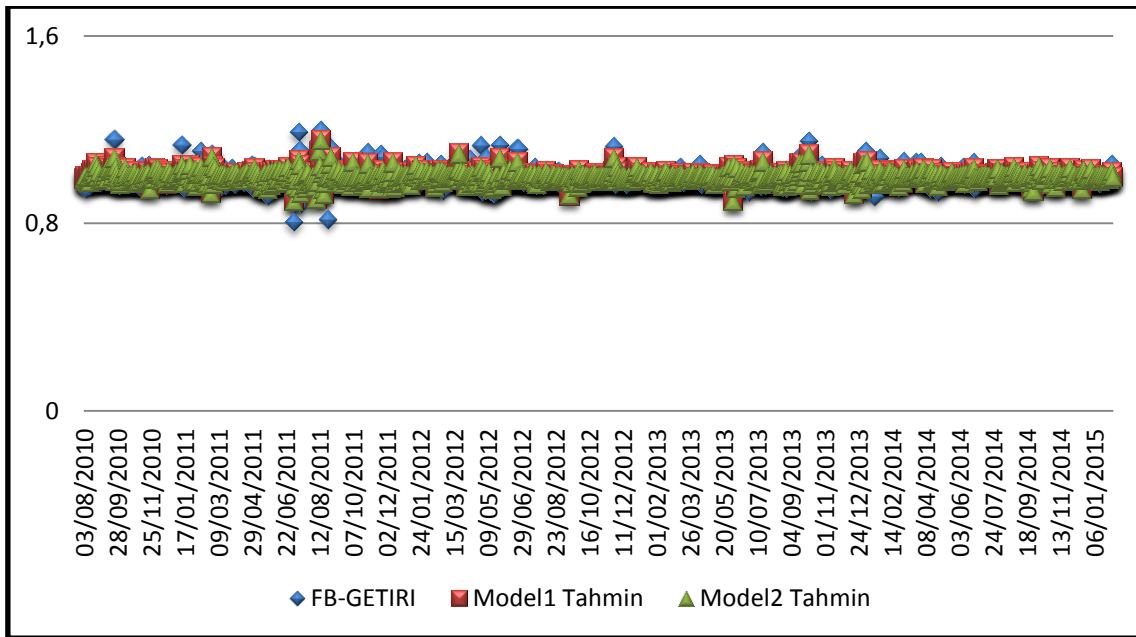
Tarih	BJK-GETIRI	Model-1 Tahmin	Fark	Model-2 Tahmin	Fark
02/01/2015	1.0000	1.0020	-0.0020	1.0022	-0.0022
05/01/2015	0.9672	0.9850	-0.0178	0.9826	-0.0154
06/01/2015	0.9915	0.9977	-0.0061	0.9978	-0.0063
07/01/2015	1.0043	0.9986	0.0057	0.9988	0.0055
08/01/2015	1.0000	1.0053	-0.0053	1.0055	-0.0055
09/01/2015	1.0000	1.0024	-0.0024	1.0026	-0.0026
12/01/2015	1.0000	1.0072	-0.0072	1.0074	-0.0074
13/01/2015	0.9957	1.0007	-0.0050	1.0009	-0.0052
14/01/2015	0.9915	0.9827	0.0087	0.9829	0.0085
15/01/2015	0.9957	1.0076	-0.0119	1.0078	-0.0121
16/01/2015	0.9913	0.9930	-0.0017	0.9932	-0.0018
19/01/2015	1.0131	1.0088	0.0043	1.0089	0.0042
20/01/2015	0.9957	0.9974	-0.0017	0.9976	-0.0019
21/01/2015	1.0043	1.0037	0.0006	1.0039	0.0004
22/01/2015	1.0086	1.0034	0.0052	1.0036	0.0050
23/01/2015	0.9957	0.9960	-0.0003	0.9962	-0.0005
26/01/2015	0.9957	0.9987	-0.0030	0.9989	-0.0032
27/01/2015	0.9957	0.9979	-0.0022	0.9982	-0.0025
28/01/2015	1.0000	0.9984	0.0016	0.9986	0.0014
29/01/2015	0.9957	0.9927	0.0030	0.9929	0.0028
30/01/2015	1.0087	1.0071	0.0016	1.0073	0.0014
02/02/2015	1.0086	1.0220	-0.0134	1.0239	-0.0153
03/02/2015	0.9872	1.0004	-0.0132	1.0005	-0.0134



**Şekil 3. Galatasaray Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 Tahminleri için Grafiği**

**Tablo 11. 02/01/2015 – 03/02/2015 Galatasaray Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 için Tahmin Sonuçları**

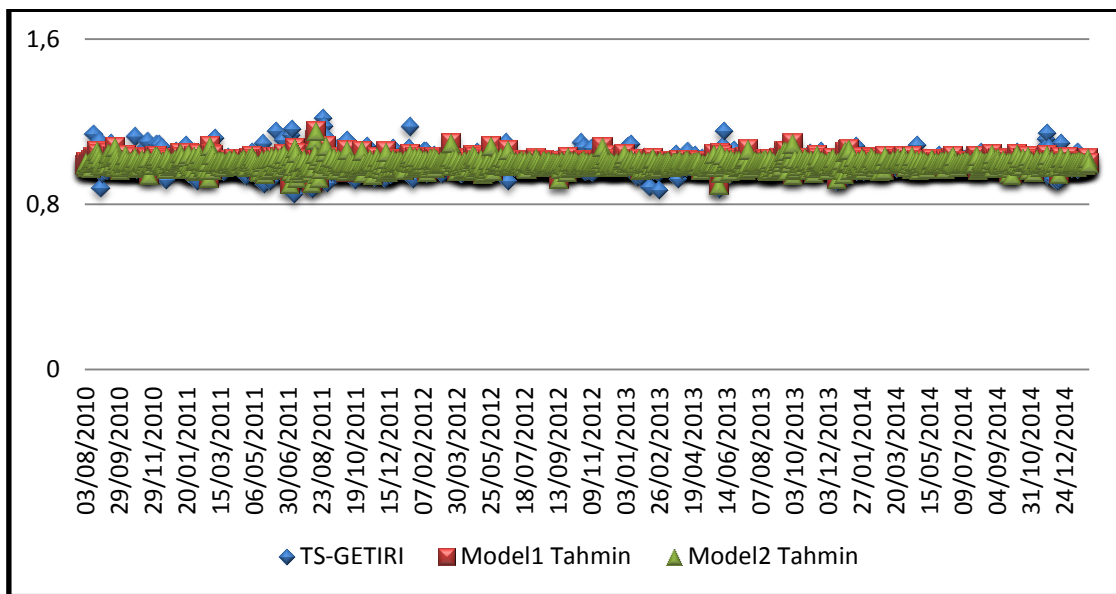
Tarih	GS-GETIRI	Model-1 Tahmin	Fark	Model-2 Tahmin	Fark
02/01/2015	1.0000	1.0005	-0.0005	1.0005	-0.0005
05/01/2015	0.9973	0.9903	0.0070	0.9904	0.0069
06/01/2015	0.9973	0.9962	0.0011	0.9962	0.0011
07/01/2015	0.9946	0.9971	-0.0025	0.9972	-0.0025
08/01/2015	1.0027	1.0038	-0.0011	1.0038	-0.0011
09/01/2015	1.0027	1.0010	0.0017	1.0010	0.0017
12/01/2015	1.0322	1.0057	0.0264	1.0058	0.0264
13/01/2015	1.0182	0.9992	0.0189	0.9993	0.0189
14/01/2015	0.9745	0.9813	-0.0068	0.9813	-0.0068
15/01/2015	1.0105	1.0061	0.0043	1.0062	0.0043
16/01/2015	1.0052	0.9915	0.0137	0.9916	0.0136
19/01/2015	0.9948	1.0073	-0.0124	1.0073	-0.0125
20/01/2015	0.9767	0.9959	-0.0192	0.9959	-0.0193
21/01/2015	1.0000	1.0022	-0.0022	1.0023	-0.0023
22/01/2015	0.9973	1.0019	-0.0046	1.0020	-0.0046
23/01/2015	0.9947	0.9946	0.0001	0.9946	0.0001
26/01/2015	0.9920	1.0006	-0.0086	1.0007	-0.0087
27/01/2015	0.9946	0.9931	0.0015	0.9931	0.0015
28/01/2015	0.9973	0.9969	0.0004	0.9969	0.0003
29/01/2015	0.9864	0.9912	-0.0048	0.9912	-0.0048
30/01/2015	1.0083	1.0056	0.0026	1.0057	0.0026
02/02/2015	1.0055	1.0188	-0.0134	1.0189	-0.0134
03/02/2015	0.9973	0.9989	-0.0016	0.9989	-0.0016



**Şekil 4. Fenerbahçe Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 Tahminleri için Grafiği**

**Tablo 12. 02/01/2015 – 03/02/2015 Fenerbahçe Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 için Tahmin Sonuçları**

Tarih	FB-GETIRI	Model-1 Tahmin	Fark	Model-2 Tahmin	Fark
02/01/2015	1.0075	1.0013	0.0061	1.0014	0.0060
05/01/2015	1.0104	0.9911	0.0193	0.9913	0.0191
06/01/2015	1.0073	0.9970	0.0103	0.9971	0.0102
07/01/2015	1.0015	0.9979	0.0035	0.9981	0.0034
08/01/2015	1.0174	1.0046	0.0128	1.0047	0.0127
09/01/2015	1.0071	1.0018	0.0054	1.0019	0.0052
12/01/2015	1.0057	1.0065	-0.0009	1.0067	-0.0010
13/01/2015	0.9958	1.0001	-0.0043	1.0002	-0.0044
14/01/2015	0.9689	0.9821	-0.0132	0.9822	-0.0133
15/01/2015	1.0015	1.0069	-0.0055	1.0071	-0.0056
16/01/2015	0.9956	0.9923	0.0033	0.9925	0.0032
19/01/2015	1.0161	1.0081	0.0080	1.0082	0.0079
20/01/2015	1.0000	0.9967	0.0033	0.9968	0.0032
21/01/2015	1.0029	1.0030	-0.0001	1.0032	-0.0003
22/01/2015	1.0000	1.0027	-0.0027	1.0029	-0.0029
23/01/2015	0.9943	0.9954	-0.0011	0.9955	-0.0012
26/01/2015	1.0058	1.0030	0.0027	1.0016	0.0042
27/01/2015	0.9914	0.9939	-0.0025	0.9940	-0.0026
28/01/2015	0.9957	0.9977	-0.0021	0.9979	-0.0022
29/01/2015	0.9942	0.9920	0.0022	0.9921	0.0020
30/01/2015	1.0044	1.0065	-0.0021	1.0066	-0.0022
02/02/2015	1.0554	1.0213	0.0341	1.0232	0.0322
03/02/2015	1.0249	0.9997	0.0252	0.9998	0.0251



**Şekil 5. Trabzonspor Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 Tahminleri için Grafiği**

**Tablo 13. 02/01/2015 – 03/02/2015 Trabzonspor Takımına ait Hisse Senetlerinin Model 1 ve Model 2 için Tahmin Sonuçları**

Tarih	TS-GETIRI	Model-1 Tahmin	Fark	Model-2 Tahmin	Fark
02/01/2015	0.9892	1.0012	-0.9952	1.0014	-0.0122
05/01/2015	0.9945	0.9876	-0.9686	0.9878	0.0067
06/01/2015	0.9835	0.9969	-0.9867	0.9937	-0.0102
07/01/2015	0.9721	0.9978	-0.9944	0.9980	-0.0260
08/01/2015	0.9943	1.0045	-0.9918	1.0047	-0.0104
09/01/2015	0.9942	1.0017	-0.9964	1.0019	-0.0077
12/01/2015	0.9942	1.0064	-1.0074	1.0066	-0.0125
13/01/2015	0.9942	0.9999	-1.0043	1.0001	-0.0060
14/01/2015	0.9824	0.9819	-0.9952	0.9822	0.0002
15/01/2015	1.0539	1.0068	-1.0124	1.0070	0.0469
16/01/2015	0.9659	0.9922	-0.9890	0.9924	-0.0265
19/01/2015	0.9941	1.0080	-1.0001	1.0082	-0.0141
20/01/2015	1.0178	0.9966	-0.9934	0.9968	0.0209
21/01/2015	1.0000	1.0029	-1.0032	1.0031	-0.0031
22/01/2015	0.9942	1.0026	-1.0055	1.0028	-0.0087
23/01/2015	0.9942	0.9952	-0.9965	0.9955	-0.0013
26/01/2015	0.9941	1.0012	-0.9970	1.0015	-0.0074
27/01/2015	0.9882	0.9938	-0.9964	0.9940	-0.0058
28/01/2015	0.9940	0.9976	-0.9998	0.9978	-0.0038
29/01/2015	0.9819	0.9919	-0.9899	0.9921	-0.0102
30/01/2015	1.0000	1.0063	-1.0085	1.0065	-0.0065
02/02/2015	1.0061	1.0212	-0.9890	1.0232	-0.0170
03/02/2015	0.9939	0.9996	-0.9745	0.9998	-0.0059

## SONUÇ

Türkiye'nin en büyük ulusal ligi olan Spor Toto Süper Lig' de borsada işlem gören spor kulüplerinin lig karşılaşmalarının hisse senetleri getiri oranları üzerine etkilerini belirlemek amacıyla yapılan çalışmada öncelikle çalışmaya ait değişkenlerin tanımlamaları yapıldıktan sonra Avrupa özelinde dünyada ve Türkiye' de halka arz edilen spor kulüplerinin genel çerçevesi incelenmiştir.

Bu bağlamda elde edilen bilgilere göre spor kulüplerinin şirketleşmesi kurumsallaşma ve profesyonelleşmenin yanı sıra gelir kaynaklarının çeşitlendirilmesi sonucunu beraberinde getirebileceği vurgulanmıştır. Şirketleşmenin devamında sermaye piyasalarına açılma ise yeni fon kaynaklarının kulüplere aktarılabilmesi imkanını ortaya çıkartmaktadır. Spor kulüplerinin halka arz edilmesinin en yoğun olarak görüldüğü ülke İngiltere olup spor kulüplerinin piyasa değeri oldukça fazladır. İngiltere diğer ülkelerdeki spor kulüplerinin de halka arzı için örnek teşkil etmiş ve piyasada “İngiliz Modeli” olarak bilinen halka arz modeli diğer kulüpler tarafından da benimsenmiştir. Bu model, spor kulübünün kurulacak olan şirkete bütünüyle devredilmesi ile halka arzı ifade etmektedir.

Türkiye için halka arz incelendiğinde, süreç spor kulüplerinin şirketleşmesi profesyonel futbol şubelerinin kurulan veya kurulacak olan anonim şirketleri devredilmesi ile başlamıştır. Türkiye' de hisseleri halka açılan kulüpler Fenerbahçe, Galatasaray, Beşiktaş, ve Trabzonspor' dur. Bu kulüplerin halka açılmaları elde edilen gelirlerin borsaya açılan futbol A.Ş. veya sportif A.Ş' lere devretmeleriyle sağlanmıştır. Bu noktada önemli bir durum ise, “İngiliz Modeli” ni benimseyen Beşiktaş dışındaki tüm kulüplerini giderlerini kulüp bünyesinde bırakarak sadece borsada için kurulan şirkete gelirlerini aktarmalarıdır. Çalışma özelinde bu durum değerlendirildiğinde Beşiktaş dışındaki kulüplerin neden ligden fazla etkilenmediklerinin ilginç bir göstergesi olabilir. Beşiktaş gelir ve giderleri borsada olduğu için yatırımcıları kararda zararda ortaktır. Dolayısıyla yatırımcı psikolojik olarak takımın durumundan etkilenebilir. Lakin diğer takımlar için yatırımcı zarar ortak olmadığı için lig performansını önemsemeyebilir. Çünkü takımın zararı yanlış transferi fazla harcaması veya kupa kaybetmesi yatırımcıyı ilgilendirmemektedir.

Daha sonra çalışmanın amacı doğrultusunda “kulüplerin oynadıkları maçların sonuçlarını kazanma, beraberlik, kayıp durumları ve atılan-yenilen gol sayısı farkı olarak ele alınarak hisse senetlerinin getiri oranları arasında bir ilişkinin mevcut olup olmadığı panel veri analizi yöntemi kullanılarak iki farklı modelde incelenmiştir. Elde edilen modeller istatistiksel olarak anlamlı olup, averaj puanı ile kurulan modelin maç sonuçları dikkate alınarak kurulan modele göre daha iyi performans gösterdiği, averaj puanı arttıkça hisse senetlerinin değer kazandığı belirlenmiştir. Bu bağlamda takımların ligde aldıkları çok farklı galibiyet ya da mağlubiyet durumlarının getiriye etkisi olduğu ve ligdeki performansın en önemli ölçütlerinden biri olan gol sayısının yatırımcılar tarafından önemsendiği ifade edilebilir. bununla birlikte maç sonuçlarına göre kurulan modelde de beklenildiği gibi takımın maç kazanma durumu getirilerin değer kazandığı, takımın maç kaybetmesi ve berabere kalması durumunda hisse senetleri getirilerinin değer kaybettiği tespit edilmiştir. Ayrıca mevcut piyasanın ve takımların rakiplerinin getirilerinden kulüplere ait hisse senetlerinin getirisinin etkilenip etkilenmediğini araştırmak amacıyla her iki modele de dahil edilmiş olan BIST 100 Endeksi getiri değeri ve BIST Spor Endeksi getiri değerlerinin, kulüp hisselerini pozitif etkilediği belirlenmiş olup, kulüplere ait hisse değeri piyasa ile paralel şekilde hareket etmektedir.

Öte yandan analiz sonucu elde edilen iki model içinde tahminleme yapılmış ve tahmin değerleri ile gerçek değerler karşılaştırılmıştır. Modellere ait tahmin sonuçları değerlendirildiğinde; Model-1’ e ait sonuçların Model-2’ ye kıyasla gerçekleşmiş getiri değerlerine daha yakın sonuçlar sağladığı belirlenmiştir. Takımlara ait grafikler incelendiğinde dört takım içinde en iyi performans gösteren Model-1 olmuştur. Buradan hareketle averaj puanı dikkate alınarak hesaplanan model sonucu yapılacak tahminlerin maç sonuçlarına göre kurulan modele üstünlük sağladığı gözlenmektedir.

## KAYNAKÇA

ABDİOĞLU, Zehra ve Taner UYSAL. “Türkiye’de Bölgeler Arası Yakınsama: Panel Birim Kök Analizi”. **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. C. 27. S. 3. 2013. ss.125-143.

KAR, Ahmet, Özlem ÖZER, Fatih ŞANTAŞ ve Fatih BUDAK. “Kar Dağıtımının Hisse Senedi Değeriyle İlişkisi: Spor Hizmetleri Sektörü Üzerine Bir Uygulama”. **Ekonomi Bilimleri Dergisi**. C.4, No.1, 2012. ss.1-9.

AKKAYA, Cihat. “Küreselleşme ve Futboldaki Dönüşüm”. **ETHOS: Felsefe ve Toplumsal Bilimlerde Diyaloglar**. S.1-4. 2008. ss.1-14.

AKGÖREN, Hakan, Süleyman UYAR ve Hakan SARITAŞ. “Yatırımcılar Futbol Maçlarının Sonuçlarından Etkilenir Mi? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. C. 26. S.1. 2008. ss. 121-137.

AKŞAR, Tuğrul ve Kutlu MERİH. **Futbol Ekonomisi**. İstanbul: Literatür Yayınları. 2006.

AKŞAR, Tuğrul. **Endüstriyel Futbol**. İstanbul: Literatür Yayınları. 2005.

AKTAŞ, Rıza ve Selim Adem HATIRLI. “Kentsel Alanda Et Talep Analizi: Batı Akdeniz Bölgesi Örneği”. **Journal of Yasar University**. 2010. [http://journal.yasar.edu.tr/wp-content/uploads/2012/08/09\\_ali\\_riza\\_aktas.pdf](http://journal.yasar.edu.tr/wp-content/uploads/2012/08/09_ali_riza_aktas.pdf)

ALKİN, Erdoğan. **Herkes için Ekonomi**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları. 2009.

ALP, Ali. “Panel Veri Analizi ve Panel Ridge Regresyon Üzerine Bir Uygulama”. (Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü İstatistik Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi). 2011.

ATAMAN, Ümit ve Halil KİBAR. **Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması**. İstanbul: Türkmen Kitabevi. 1999.

AUTHIER, Christian. **Futbol A.Ş.**. çev. Ali Berktaş. İstanbul: Kitap Yayınevi. 2002.



AYDIN, Nurhan. **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları. 2005.

AYDIN, Ali Dursun, Murat TURGUT ve Rıdvan BAYIRLI. “Spor Kulüplerinin Halka Açılmasının Türkiye’de Uygulanan Modeller Açısından İncelenmesi”. **Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**. S.1. 2007.

BAYRAKTUTAN, Yusuf ve Işıl DEMİRTAŞ. Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi. **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. C.22. S. 2. 2011. ss.1-28.

BELL, Adrian, Chris BROOKS, David MATTHEWS and Charles SUTCLIFFE. “Over the Moon or Sick as a Parrot? The Effects of Football Results on a Club’s Share Price”. **ICMA Centre Discussion Papers in Finance DP2009-08**.2009.

BENKRAIEM, Ramzi, Frédéric LE ROY ve Waël LOUHICHI. “Sporting Performances and the Volatility of Listed English Football Clubs”. **La 19ème Conférence Annuelle de L’EFMA**. 2010.

**BIST, Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu. 2006.**

BOLAK, Mehmet. **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**. 4.b. İstanbul:Beta Yayın. 2001.

CAMERON, Colin ve Pravin TRIVEDI. **Microeconometrics Using Stata**. Revised Edition. Stata Press. Texas. 2010.

CANDAŞ, Serpil ve Hatice DOĞUKANLI. **Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizi**. İstanbul:Beta Yayıncılık. 2001.

COŞKUN, Metin. **Sermaye Piyasaları, SPK Lisanslama ve Meslek Sınavlarına Yardımcı**. Eskişehir. 2008.

DAĞLI EKMEKÇİ, Aytül, Ayşe İRMİŞ ve Rıdvan EKMEKÇİ. “Küreselleşme Ve Spor Endüstrisi”. **Pamukkale Journal of Sport Sciences**, C. IV. No.1. 2013. ss. 91-117

DOĞAN, Muammer . **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**. 2. b.. İzmir: Nobel Akademik Yayıncılık. 2002.

DÜZAKIN GEREKLİOĞLU, Hatice. “Türkiye’de Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Firmaların Halka İlk Arz ile İlgili Görüşlerinin Değerlendirilmesi“. **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. C.8. S. 1. 1998. ss.199-212.

ERCAN, Metin Kamil ve Ünsal BAN. **Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim**. Ankara: Gazi Kitapevi. 2008.

ERDEMLİ, Atilla. **İnsan Spor ve Olimpizm**. İstanbul: Melisa Matbaacılık. 1996.

ERDOĞ, Muharrem Ozan. “Kitlesele Spor Faaliyetleri Özelinde Spor Pazarlaması; BJK Örneği”. (Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Spor Yönetim Bilimleri Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul, 2012.

ERTEK, Tümay. **Mikroekonomiye Giriş**. 4.b. İstanbul:Beta Yayınevi. 2008.

ESEN, Özcan. “Spor Kulüplerinde Pazarlama”. (Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Spor Yönetimi Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul, 2013.

FAERBER, Esmes. **All About Stocks**. Third Edition. McGraw Hill. 2008.

GODINHO, Pedro ve Pedro CERQUEIRA. “The Impact of Expectations, Match Importance and Results in the Stock Prices of European Football Teams”. **Grupo de Estudos Monetários e Financeiros Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra**. 2014.

GÖRAL, Kemal ve Özcan SAYGIN. “Birinci Ligde Yer Alan Bir Futbol Takımının Sezon Performansının İncelenmesi”. **Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi**. C.9. S.2. 2012. ss.1017-1031.

GUJARATI, Damodar ve Dawn PORTER. **Temel Ekonometri**. 5.b. çev. Ümit Şenesen ve Gülay Şenesen. İstanbul: Literatür Yayıncılık. 2014.

GÜL, Ekrem ve Ahmet KAMACI. “Dış Ticaretin Büyüme Üzerine Etkileri: Bir Panel Veri Analizi”. **Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi**. C.4. S.3. 2012. ss.81-91.

GÜLAÇ, Hakan. “İşletmelerin Yatırım Kararları İle Finansman Kararları Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi: Türkiye İmalat Sektörü İşletmeleri Üzerine Bir Dinamik Panel

Veri Analizi”. (T.C. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi). 2014.

GÜNGÖR, Ayşegül. “Futbol Endüstrisinde Sportif Başarı İle Finansal Performans Arasındaki İlişkinin Analizi Ve Türkiye Uygulaması”. (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi). 2014.

HALABAK, Didem. “Menkul Kıymet Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetleri ve Türkiye’de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler”. (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). 2006.

HALAÇ, Umut ve Yeşim KUŞTEPELİ. “Türkiye’de Bölgesel Gelirin Yakınsaması: Gelir Dağılımı Açısından Bir Değerlendirme”. **Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Discussion Paper**. No: 08/01. 2008.

İMKB. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Temel Bilgiler Kılavuzu. 2010.

İVGEN, Hünkar. **Şirket Değerleme, Hisse Senedi Yatırımcıları, Analistler ve Şirket Yöneticileri İçin**. İstanbul: Finnet Yayınları. 2003.

İYEM, Cemal. **Kramponlu İşçiler: bir boş zaman çalışanı olarak futbolcular**. İstanbul : On İki Levha Yayıncılık. 2012.

KARAN, Mehmet Baha. **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**. Ankara: Gazi Kitap Evi. 2004.

KATIRCI, Hakan. “Türkiye Profesyonel Futbol Liglerinde Yer Alan Spor Kulüplerinin İletişim Uygulamalarına İlişkin Araştırma”. (Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmış Doktora Tezi). 2007.

KOÇ, Özlem. **Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama**. İstanbul: SPK Yayın No: 118. Ankara 1998.

KONDAK, Nuray. **Finansal Pazarlara Giriş Menkul Kıymet Pazarlarının Gelişimi. Finansal Araçlar ve Kurumları**. İstanbul: Der Yayınları. 1998.

KORKMAZ, Turhan ve Ali CEYLAN. **Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymetler Değer Analizi**. Bursa: Ekin Kitabevi.2010.

KORUYAN, Adil. **Sermaye Piyasası**. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları. 2001.

KULIKOVA, Lidiya Ivanovna ve Anna Valeryevna GOSHUNOVA. “Measuring Efficiency of Professional Football Club in Contemporary Researches”. **World Applied Sciences Journal**. Vol. 25. Iss. 2. 2013. ss. 247-257.

KUPER, Simon ve Stefan SZYMANSKI. **Futbolun Şifreleri**. çev. Elif Nihan Akbaş İstanbul: İthaki Yayınları.2013.

MERİH, Kutlu. **Futbolcu Aktif veya Pasif? Futbol Muhasebesi**. 2005. [http://www.fesam.org/sur\\_makale.php?kod=1&url=uzman/km018.htm](http://www.fesam.org/sur_makale.php?kod=1&url=uzman/km018.htm)

OĞUZ, Tarkan. “Popüler Kültür ve Sporun Endüstrileşme Süreci”. **Kurgu Dergisi**. S.21. 2005.

OKKA, Osman. **Finansal Yönetim**. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım. 2009

OKTAY, Tuğba. “Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: BIST’ de Yer Alan Otomotiv ve İnşaat Sektörleri üzerine Bir Uygulama”. (Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Afyon. 2013.

ONGAN, Hakan ve Dündar Murat DEMİRÖZ. **Akademik Futbol: Futbolda Rekabet Başarı İlişkisi**. İstanbul: Hiperlink Yayınları. 2010.

ÖZÇELİK, Şendoğan. “Derbi Maç Sonuçlarının Hisse Senedi Üzerindeki Etkisi”. (T.C. Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). 2007.

ÖZEN, Etkin. “Avrupa Parasal Birliği Piyasa Disiplinini Zayıflatır Mı? Kamu Maliyesi Riskinin Uzun Dönemli Kamu Tahvil Getirilerinde Fiyatlandırılması”. (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yayınlanmamış Yeterlilik Tezi). 2010.

PARASIZ, İlker ve Nazım EKREN. **Uluslararası İktisat-Yeni Yönelimler**. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları / İktisat Dizisi. 2013.

PARASIZ, İlker, Nazım EKREN ve Yusuf TUNA. **İktisat**. Bursa: Ezgi Kitabevi. 2014. s.23.

PAZARLIOĞLU, M. Vedat ve Özlem GÜRLER. “Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı”. **Finans Politik& Ekonomik Yorumlar**. C. 44. S.508. 2007. ss.35-43.

SAATÇIOĞLU, Cem. **Spor Ekonomisi**. İstanbul: Gazi Kitabevi. 2013. s.35.

SAĞCAN, Mustafa. **Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri**, İzmir: Dokuz Eylül Yayını, 1987.

SAMİN, Cihangir. **Finansal Analiz**. İzmir: Çağlayan Basımevi.1978.

SAYILGAN, Güven. **Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri**. Ankara:Turhan Kitabevi. 2004.

SELEN, Ufuk ve Ercan ÖZEN. “Türkiye’de Hisse Senedi Gelirlerinde Vergi İstisna Uygulaması: Amaç ve Sonuçlar Açısından Bir Değerlendirme”. **Maliye Dergisi**, S. 161, (Temmuz -Aralık 2011).

SÖZMEZOĞLU, Uğur. “Spor Toto Süper Ligde Yer Alan Spor Kulüplerindekurumsallaşma Açısından Bir İnceleme”. (Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Spor Yöneticiliği Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). 2013.

SPK.**Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**. 2010.

SPK. **Halka Açılma**. SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2. 2012.

STOCK, James ve Mark WATSON. **Ekonometriye Giriş**. Çev: Bedriye Saraçoğlu Ankara: Efil Yayınevi. 2011.

SULTANOĞLU, Banu. “Hisseleri Halka Arz Edilen Türk Futbol Kulüplerinin Mali Tablolarının Türkiye Muhasebe Standartları Çerçevesinde İncelenmesi”. (Başkent

Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). 2008.

SZYMANSKI, Stefan and Stephen HALL. “Making Money Out Of Football”. Unpublished Manuscript. **The Business School**. 2003.

ŞAKAR, S. Ünal. **Sermaye Piyasası**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları. 1997.

TANER, Berna ve Cenk AKKAYA. **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**. Ankara: Detay Yayıncılık. 2009.

TANER, Berna ve Lale POLAT. **Sermaye Piyasası, Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**. İzmir: Serdar Ofset. 1992.

TANÖR, Reha. **Türk Sermaye Piyasası**. İstanbul: Beta yayıncılık. 2000.

TURANLI, Rona. **Mikroekonomik Analiz**. 3.b. İstanbul: Bilim Teknik Yayınları. 2000.

TÜRK, Aycan. **Ekonomi**. İstanbul: Kafekültür Yayıncılık. 2014.

ULUDAĞ, Berna ve Seçil VARAN. “Futbol Maç Sonuçlarının 4 Büyüklerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”. **17.Finans Sempozyumu**. 2013.

WHITEHEAD, Kevin. “The Impact of European Football Player Transfers on Share Price”. (UVM Honors College Senior Theses). 2014.

YAVAŞ, Özdemir. Sporun Ekonomi İçindeki Yeri ve Spor Pazarlama: Üç Büyük Spor Kulübünde Uygulamalı Bir Araştırma. (Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). 2005.

ZEREN, Feyyaz ve Fatih B. GÜMÜŞ. “Türk ve Yabancı Futbol Takımlarının Borsa Performansları Üzerine Bir Uygulama”. **Çankırı Karatekin University Journal of the Faculty of Economics & Administrative Sciences**. Vol. 3. Iss. 2. 2013, pp.34-54.

### **İnternet Kaynakları**

<http://www.borsaistanbul.com/>

[http://iibf.bozok.edu.tr/kisiselsiteler/veli\\_akil/200\\_Soruda\\_%C4%B0MKB.pdf](http://iibf.bozok.edu.tr/kisiselsiteler/veli_akil/200_Soruda_%C4%B0MKB.pdf)

[www.tff.org](http://www.tff.org)

<http://tr.investing.com/indices/ise-sports-historical-data>