



ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş.
Bazı Maddi Olmayan Varlıkları Değerleme Raporu
Ekim 2012

Kişiyeye özel ve gizlidir



ARKAN ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.



Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş.

Talebiniz üzerine, 28 Şubat 2011 tarihi itibarıyla, Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş. ("Şirket") aktifinde maddi olmayan duran varlıklar altında kayıtlı bulunan futbolcular ile yapılan sözleşmelerden ve Beşiktaş Jimnastik Kulübü (BJK) ile yapılmış olan 24 Ocak 2002 tarihli sözleşmeden kaynaklanan hakların değerlerinin uluslararası kabul edilen yöntemlere göre belirlenmesine ilişkin raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca karar almada yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme danışmanlık çalışması, Şirket yönetimi tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgiler ve değerlendirme tarihinde mevcut olan piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlarda 2013/2014 ve 2014/2015 döneminde İnönü Stadyumu'nda yapılacak 70 mn – 80 mn ABD\$ (126 mn – 144 mn TL) yatırım ile kapasitenin büyütüleceği öngörülmüştür. Projeksiyonlarda belirtilen gelir/giderler yatırımın gerçekleşmesine bağlıdır. Şirket beyanına göre yatırım Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü (GSGM) tarafından hibe yolu ile karşılanacaktır ve Şirket herhangi bir şekilde yatırım maliyetine katlanmayacaktır. Dolayısıyla çalışmamızda yatırım maliyeti öngörülmemiştir. Eğer Şirket yatırımın bir kısmını veya tamamını kendi kaynakları ile karşılamak zorunda kalır ise aşağıdaki değerden bu yatırım maliyetinin düşülmesi gerekmektedir.

Futbolcular ile yapılan sözleşmelerden doğan değer hesaplamasında 31 Mayıs 2013'de sözleşmeleri bitecek futbolcular ile sözleşmelerin uzatılacağı varsayımı yapılmıştır.

Çalışmamızda Şirket bilançosunda bulunan 'maddi olmayan duran varlıklar' hesabının;

- Futbolcular ile yapılan sözleşmelerden 141,8 mn TL,
- BJK ile yapılmış olan sözleşmeden kaynaklanan haklardan 432,4 mn TL olmak üzere

toplam 574,2 mn TL değerinde olduğu kanaati hasıl olmuştur.

Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan şirketimiz veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz.

Saygılarımızla,

Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.
Member of JPA International

Eray Yanbol
Sorumlu Ortak Başdenetçi

ARKAN ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.
İstanbul, 31 Ekim 2012

Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.
Member of JPA International



Sınırlayıcı Koşullar

Bu Değerleme Raporu ("Rapor") Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("Arkan & Ergin") tarafından münhasıran Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") yönetimi talebi üzerine, futbolcular ile yapılan sözleşmelerden ve Beşiktaş Jimnastik Kulübü ("BJK") ile yapılmış olunan 24 Ocak 2002 tarihli sözleşmeden kaynaklanan haklardan doğan değeri tespit etmek için hazırlanmıştır.

Bu Rapor, Arkan & Ergin tarafından Şirket'in değerlemesine yardımcı olmak amacıyla hazırlanmıştır. İşbu Rapor, Şirket tarafından Arkan & Ergin'e verilen ve kamuya mal olmuş/genel olarak bilinen (Türkiye Futbol Federasyonu, FIFA, UEFA, vb. kurumlar tarafından yayınlanan) bilgiler kullanılarak hazırlanmış olup ancak tarafımızdan denetlenmemiştir. Bu Rapor'un hazırlanmasında, özel/bağımsız doğrulamaya başvurulmadan, Şirket tarafından verilen tüm finansal ve diğer bilgilerin veya - tüm tahminler dahil olmak üzere- kamuya mal olmuş tüm bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü esas alınarak görüş bildirilmiştir. Bu Rapor'da varılmış olan sonuçlar ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibariyle geçerli olan diğer koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından bize sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum Rapor'daki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Bu halde Arkan & Ergin hiçbir şekilde herhangi bir sorumluluk kabul etmeyecektir. Rapor, halihazırda mevcut, uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibariyle bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi daha sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu Rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

Bu Rapor, Arkan & Ergin tarafından hazırlanmıştır ve Şirket'in söz konusu Rapor içerisinde müspet gösterilen veya tanımlanan işlemleri yerine getirmesi için bir tavsiye niteliğinde değildir. Rapor Şirket'in münhasır ve münferit kullanımı için hazırlanmıştır. Şirket bu Rapor'u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor'un teslimi ile Şirket, Rapor içerisinde verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Arkan & Ergin'e taahhüt eder. Rapor, hiçbir zaman Arkan & Ergin'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.



İrtibat bilgileri

Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.
Member of JPA International

Yıldız Posta Cad. Dedeman İşhanı
No:48 Kat:5 Esentepe – Beşiktaş, İstanbul
Tel: (212) 370 07 00
Faks: (212) 370 08 49
Web adresi: www.jpatr.com

Eray Yanbol

Sorumlu Ortak Başdenetçi
eray.yanbol@jpatr.com

Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.
Member of JPA International


ARKAN ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.



Kısaltmalar

\$	Dolar
%	Yüzde
€	Euro
000	Bin
A.Ş.	Anonim Şirketi
BJK	Beşiktaş Jimnastik Kulübü
Co.	Company (Şirket)
Cum.	Cumhuriyeti
C/H	Cari Hesap
EUR	Euro
FF	Futbol Federasyonu
FIFA	Fédération Internationale de Football Association (Uluslararası Futbol Federasyonları Birliği)
GmbH	Limited Şirket
GSGM	Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
Mn	Milyon
PAF	Profesyonelliğe Aday Futbolcular
San.	Sanayi
SAS	Special Advisory Services (Özel Danışmanlık Hizmetleri)
SMMM	Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik
SPK	Sermaya Piyasası Kurulu
SVFM	Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TFF	Türkiye Futbol Federasyonu
Tic.	Ticaret
TL	Türk Lirası
TGBY10T0	10 yıllık devlet tahvili
UEFA	Union Of European Football Associations (Avrupa Futbol Federasyonları Birliği)
vb.	ve benzeri



Kaynaklar

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. 31 Ağustos 2012 tarihli 3 aylık ara döneme ait konsolide finansal tablolar

Beşiktaş Futbol Yatırımları A.Ş. tarafından sağlanan belgeler: Geçmiş yılların haklardan kaynaklanan gelirler, giderler ve projeksiyonlar

Batur Altıparmak	TFF'dan Lisanslı (# 0026) Menajer
Şükrü Gürsoy	Norveç FF'dan Lisanslı Menajer
Erdil Arpacı	TFF'dan Lisanslı (# 0093) Menajer
Bülent Bülbül	Almanya FF'dan Lisanslı (# 00499) Menajer
Ceylan Çalışkan	TFF'dan Lisanslı (# 0003) Menajer

Spor Ekonomisi ve Gayri Maddi Varlıklar Araştırma Grubu sunumu, "Economic Valuation of Football Players through Media Value", Bern, Mayıs 2008

Fifa raporu, "Regulations on the Status and Transfer of Players", 2008, www.fifa.com

İMKB web sayfası

Transfermarkt GmbH & Co. KG web sayfası, www.transfermarkt.de

Türkiye Futbol Federasyonu web sitesi, www.tff.org

UEFA web sayfası, www.uefa.com

Bloomberg



İçindekiler

1. Yönetici Özeti	1
1.1 Raporun amacı.....	1
1.2 Değerleme yöntemleri	1
1.3 Değerleme sonuçları	2
2. İş tanımı	3
2.1 Giriş.....	3
2.2 Futbol iş alanı	3
2.3 İnsan kaynakları	3
2.4 Haklardan kaynaklanan gelirler	3
3. Şirket bilgileri	4
3.1 Kulüp tarihçesi.....	4
3.2 Başarılar	5
3.3 Şirket Profili	5
4. Kullanılan değerlendirme kriterleri	7
4.1 Futbolcuların değeri.....	7
4.2 Hak değeri.....	8
5. Futbolcuların değerleri	9
5.1 A Takımı futbolcuları	9
5.2 Toplam futbolcu değeri.....	11
6. Haklardan kaynaklanan değer	12
6.1 Haklardan kaynaklanan gelirler	12
6.2 Haklardan kaynaklanan giderler.....	14
6.3 Haklardan kaynaklanan gelirlerin değerlendirme yöntemi.....	17
6.4 Haklardan kaynaklanan gelirlerin değeri	18
7. Sonuç	20
8. Ekler	21

1. Yönetici Özeti

1.1 Raporun amacı

Bu rapor, Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") tarafından gelen talep üzerine Şirket aktifinde maddi olmayan duran varlıklar altında kayıtlı bulunan ya da bulunmayan:

- Futbolcular ile yapılan sözleşmelerden,
- Beşiktaş Jimnastik Kulübü ("BJK") ile yapılmış olunan 24 Ocak 2002 tarihli sözleşmeden kaynaklanan haklardan

doğan değerlerin uluslararası kabul edilen yöntemlere göre belirlenmesidir.

1.2 Değerleme yöntemleri

Futbolcular ve haklardan kaynaklanan gelirler olmak üzere iki farklı değer hesaplanmaktadır.

Futbolcuların değerinin bulunmasında futbol sektörü ve futbol sektöründeki transfer piyasaları hakkında derinlemesine bir araştırma yapılmış ve ayrıca kulüp yöneticileri ve futbol sektöründen menajerler ile görüşülmüştür.

Futbolcuların değerlemesinde, sözleşme süresi, yaş, kariyer ve yetenek gibi unsurlar esas alınmaktadır.

Haklardan kaynaklanan gelirlerin değerlemesinde indirgenmiş gelir yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemde Şirket'in gelecek yıllarda elde etmesi öngörülen haklardan kaynaklanan net gelirleri (gelirler – giderler) bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmektedir. Haklardan kaynaklanan gelir ve giderler aşağıdaki başlıca kalemlerden oluşmaktadır:

- TV yayın gelirleri
- Şampiyonlar Ligi ve Avrupa Ligi gelirleri
- Forma sponsorluk gelirleri
- Diğer sponsorluk gelirleri
- Loca satış gelirleri
- Kombine kart satış gelirleri
- Maç bilet satış gelirleri
- Stadyum reklam gelirleri
- Lisanslı ürün satış gelirleri
- Lisans giderleri
- Ücret giderleri
- Maç giderleri
- Seyahat giderleri
- Federasyon giderleri
- Bonservis ve kiralama giderleri
- Sporcu menajerlik giderleri
- Malzeme giderleri
- Stad giderleri
- Tesis giderleri
- Diğer giderler
- Lisanslı ürün satış maliyeti



1.3 Değerleme sonuçları

31 Ağustos 2012 dönemi itibariyle futbolculardan kaynaklanan değer 141,8 mn TL, haklardan kaynaklanan değer 432,4 mn TL olmak üzere BJK Futbol'un futbolcu ve haklardan kaynaklanan **toplam değeri 574,2 mn TL**'dir.

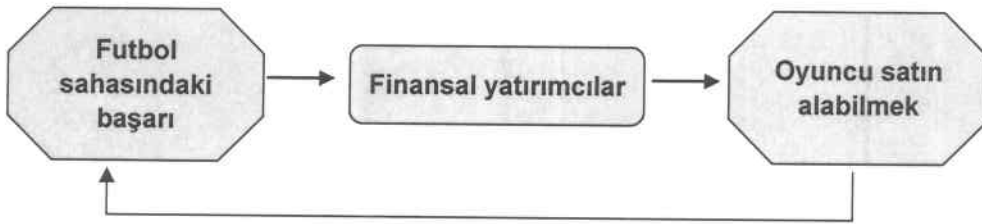
2. İş tanımı

2.1 Giriş

Bu raporun amacı BJK futbolcuları ile yapılan sözleşmelerden ve BJK ile yapılmış olan 24 Ocak 2002 tarihli sözleşmeden doğan değerlerin belirlenmesidir. Futbol, Türkiye'deki en yaygın ve en popüler spor dalı iken, BJK takımı da ülkedeki en büyük ve başarılı kulüplerden biridir. BJK gibi büyük kulüplerin işletilmesi ve sürdürülebilmesine ilişkin gelen talepler, sahadaki asıl faaliyetlerinin de çok ötesine geçmektedir. Oyun dünya çapında önlenemez bir büyüme potansiyeline sahipken, BJK gibi kulüplerin sürdürülebilmesi ve bu büyümenin parçası olmaları için hem saha faaliyetlerini geliştirmeleri hem de finansal faaliyetlerine ilişkin doğru bir anlayış geliştirmeleri gerekmektedir. Gerçekte, bu iki faaliyetin birbiri üzerinde doğrudan etkisi bulunmaktadır.

2.2 Futbol iş alanı

Futbol iş alanındaki başarı döngüsü çok basittir.



Oyuncu satın alabilmek için finansal yatırım bir gerekliliktir, bu paranın temin edilebilmesi için kulüplerin yatırımcılara ihtiyacı vardır ve yatırımcıları çekebilmek için önemli araç ise futbol sahasındaki başarıdır.

2.3 İnsan kaynakları

Bir futbol kulübünün değerli varlıklarından biri oyuncularıdır ve kulübe ait finansal tabloların gerçeği yansıtması ve kulübün finansal durumuyla ilgili doğru bir görüntü çizebilmesi açısından kulübün oyuncu personelinin değerlemesi bugünün iş ortamında sürekli artmakta olan bir taleptir.

2.4 Haklardan kaynaklanan gelirler

Şirket'in aktiflerinde bulunan önemli gelir kaynaklarından biri haklardan kaynaklanan gelirleridir. 2002 yılında imzalanan sözleşme (1) lisans, (2) isim hakkı, (3) sponsorluk ve diğer reklamlar, (4) forma göğüs reklam, (5) yayın hakları, (6) Lisanslı ürün, (7) İnönü Stadı gelirlerini ve bu gelirlere ait olan giderleri kapsamaktadır.



3. Şirket bilgileri

3.1 Kulüp tarihçesi

1902 sonbaharında Beşiktaş Serencebey Mahallesi'nde, o zamanın Medine Muhafızı olan Osman Paşa'nın konağının bahçesinde, 22 kişilik genç grup, haftanın bazı günlerinde toplanıp jimnastik hareketleri yapmaktaydı. Başta Osman Paşa'nın oğulları Mehmet Şamil ve Hüseyin Bereket ile mahallenin gençlerinden Ahmet Fetgeri, Mehmet Ali Fetgeri, Nazımnazif, Cemil Feti ve Şevket Beyler'in aralarında bulunduğu gençlerin ilk ilgilendikleri spor branşları, özellikle barfiks, paralel, güreş, halter, aletli ve aletsiz jimnastikti. O sıralarda siyasi hareketler dolayısıyla her türlü toplanmadan ürkererek hafiyeler dolaştıran 2. Abdülhamit'in adamları Serencebey'deki bu toplanmaları haber alınca, spor yapan gençler bir baskınla karakola götürüldü. Bu sporcu gençlerin bir kısmının saray erkanına yakın olması, ayrıca o dönemlerde kötü gözle bakılan futbol oynamadıkları ve sadece beden hareketleri yaptıklarını belirtmeleriyle gergin durum yumuşadı. Hatta saray çevresinden Şeyhzade Abdülhalim bu sporcuları destekledi ve sık sık antrenmanları seyretmeye başladı. Ünlü boksör ve güreşçi Kenan Bey de antrenmanlara gelerek güreş ve boks hareketleri göstermeye başladı.

1903 Mart'ında ise özel bir izinle Bereket Jimnastik Kulübü kuruldu. 1908'de Meşrutiyet'in ilanıyla sportif hareketler biraz daha serbestlik kazandı. 31 Mart 1909'daki siyasi olaylardan sonra Edirne'de bulunan Fuat Balkan ve Mazhar Kazancı, Hareket Ordusu ile İstanbul'a geldi. Siyasi olaylar yatıştıktan sonra iyi bir eskrim hocası olan Fuat Balkan ile başta güreş ve halter sporlarını yapan Mazhar Kazancı, Serencebey'de jimnastik yapan gençleri bularak birlikte spor yapma fikrini kabul ettirdi. Fuat Balkan, İhlamur'daki evinin altındaki yeri, kulüp merkezi yaptı ve Bereket Jimnastik Kulübü'nün adı Beşiktaş Osmanlı Jimnastik Kulübü olarak değiştirildi. Böylece jimnastik, güreş, boks, eskrim ve atletizmin ön planda tutulduğu güçlü bir spor kulübü meydana geldi. Fuat Bey'in arkadaşları Refik ve Şerafettin Beyler de iyi birer eskrimciydi.

Bu arada Beyoğlu Mutasarrıfı Muhittin Bey'in teşvikiyle Beşiktaş Osmanlı Jimnastik Kulübü, 13 Ocak 1910 tarihinde tescil edilen ilk Türk spor kulübü oldu. Semtin gençlerinin bu spor kulübüne ilgisi büyüdü ve spor yapan üyelerin sayısı bir anda 150'ye yükseldi. Kulübün merkezi de İhlamur'dan Akaretler'de 49 numaralı binaya taşındı. Bir süre sonra bu bina da küçük gelince, yine Akaretler'de 84 numaralı binaya geçildi. Bu binanın arkasındaki bahçe de bir spor sahası haline getirildi.

Kulübün faaliyetlerinin ilk döneminde futbol gölgede kalmışsa da, 1910'ların sonundan itibaren kulüpteki atlet ve jimnastikçiler futbola daha fazla ilgi duyup, kendi aralarında maçlar yapmaya başladılar. O yıllarda gençliğin ilgisi futbola kaymak üzereydi ve Beşiktaş Kulübü'nün az ilerisinde Valideçeşme ve Basiret gibi iki güçlü futbol takımı kurulmuştu. 1911 Ağustos'unda Valideçeşme futbol takımının başkanı ve kurucusu olan Ahmet Şerafettin Bey (Şeref Bey) futbolcularıyla Beşiktaş Kulübü'ne katıldı. Beşiktaşlı gençlerin kurduğu futbol takımlarını tek bir çatı altında toplamayı amaç edinen Şeref Bey'in girişimleri sonucu, Basiret Kulübü de Beşiktaş'a katıldı. Bu şekilde Futbol Şubesi, resmi olarak Kulüp'te faaliyete başladı. Beşiktaş'ın ilk futbol takımı; Resul, Rıdvan, Behzat, Doktor Sabri, Şair Kazım, Sadi (Baltalimanı), Doktor Mehmet, Asım, Şeref, Doktor Ali ve Fahri'den oluştu.



3.2 Başarılar

- Birinci Futbol Ligi'nde 13 kez lig şampiyonluğu
- En fazla resmi İstanbul Ligi Şampiyonu (15 kez)
- Üst üste 5 yıl İstanbul Şampiyonu (1939-1943)
- İstanbul Ligleri'nde en fazla gol atan takım (1 sezonda 90 gol, 8 yılda 599 gol)
- Resmi Lig'de 18 maçta 18 galibiyet alan tek takım
- Resmi Ligler'de en fazla "namağlup şampiyon" olan takım
- Türkiye Ligi'nde "Namağlup Şampiyon" olan tek takım
- Türk Milli Takımı'nı temsil hakkı verilen tek kulüp
- Ambleminde AY-YILDIZ olan tek kulüp
- En fazla Centilmenlik Kupası alan takım (19 kez)
- Genç Takımlar Futbol Ligi'nde en çok İstanbul ve Türkiye Şampiyonu olan kulüp (30 kez)
- Eskrimde Balkan şampiyonu olan kulüp
- "19 Mayıs Gençlik ve Spor Bayramı" fikrini ortaya atıp uygulamasını ve kanunlaşmasını sağlayan kulüp
- Grekoromen güreşi, öncelikle kulüplere, daha sonra da Türkiye'ye yayan kulüp
- Atletizm, eskrim, boks, basketbol, güreş ve futbolda Türkiye şampiyonlukları olan kulüp
- Sırıkla atlamayı Türkiye'ye getiren kulüp (Ressam Namık İsmail)
- Üst üste 56 maç yenilmeyen tek kulüp "Yenilmez Armada"
- Üst üste en fazla arka arkaya galip gelen takım (18 kez)
- Resmi bir maçta 10 gol atan tek takım; 1989-90 sezonunda Beşiktaş-Adana Demirspor: 10-0 Ali Gültekin (4), Metin Tekin (3) ve Feyyaz Uçar (3)
- Evinde 10 sene hiçbir Anadolu takımına yenilmeyen tek takım
- Birinci futbol liginde üst üste en çok maç kazanma rekoru (1959-60 sezonu üst üste 13 maç)
- ISO 9001:2008 göre belgelendirilmiş ilk spor kulübü

3.3 Şirket Profili

Şirket, 18 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul'da Ticaret Sicil Gazetesi'nde tescil edilerek kurulmuştur. Faaliyetler arasında, profesyonel futbolun gelişmesini ve profesyonel futbola ilgili her türlü elemanın bilgili ve sağlıklı gelişmesini sağlamak, profesyonel futbol yatırımları yapmak, futbol tesisleri kurmak ve bunları işletmek faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, 14 Şubat 2002 tarihinden itibaren Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kayıtlı olup hisselerinin %37,50'si İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmektedir.

Ortaklık yapısı (31 Ağustos 2012)

Ortağın Ünvanı	Miktar (TL)	Pay oranı (%)
Beşiktaş Jimnastik Kulübü Derneği	24,999,575	62,50
Halka arz	15.000.425	37,50
Toplam	40,000,000	100,00

Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.
Member of JPA International

5

ARKAN ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.



İştirakleri (31 Ağustos 2012)

Şirket İsmi	Sermayesi (TL)	Doğrudan İştirak Oranı (%)	Dolaylı İştirak Oranı (%)
Beşiktaş Sportif Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.850.000	99,9	99,9
Beşiktaş Turizm İşletmeleri ve Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.	350.000	99,9	99,9
Beşiktaş Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.	50.000	99,9	99,9
Beşiktaş İletişim Hizmetleri A.Ş.	250.000	92,0	94,0
Beşiktaş Televizyon Yayıncılık A.Ş.	500.000	-	99,9

- Beşiktaş Sportif Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş., 2001 yılında kurulmuş olup Beşiktaş marka, logo ve amblemlili ürünlerin üretim ve pazarlama faaliyetlerini yürütmektedir.
- BJK Beşiktaş Turizm İşletmeleri ve Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş, 2003 yılında kurulmuş olup yurt içi ve yurt dışı tur organizasyonu, bilet satışı ve vize işlemlerini yürütmektedir.
- Beşiktaş Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş. 2003 yılında kurulmuş olup sigorta aracılık faaliyetlerinde bulunmaktadır.
- Beşiktaş İletişim Hizmetleri A.Ş. 2009 tarihinde kurulmuş olup "Kartalcell" GSM hatları üzerinden telefon hattı satış ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır.
- Beşiktaş Televizyon Yayıncılık A.Ş. televizyon yayını şirkettir.

Şirket, ortalama 106 personel çalıştırmaktadır. İştirakler ve bağılı ortaklar dahilinde ise ortalama personel sayısı 227 kişidir.

4. Kullanılan değerlendirme kriterleri

4.1 Futbolcuların değeri

Bir varlık, şirkete gelecekte finansal avantaj kazandırması beklenen bir kaynağı ifade etmektedir. Futbolcular da futbol kulüpleri için gelecekte gelir kaynağı olması beklenen varlıklardır. Bir futbolcunun gelecekteki değerine ilişkin birçok belirsizlik söz konusudur. Bu yüzden mevcut bilgiden başka kullanabilecek bir bilgi bulunmamaktadır. Dolayısıyla futbolcunun değeri mevcut sübjektif tahminlere dayanmaktadır. Futbol takımlarının ihtiyaçlarına bağlı olarak farklı oyuncular farklı zamanlarda farklı değerlere sahip olmaktadır.

Futbol dünyasındaki bu yadsınamaz gerçeğe karşın, kulüplerin bir oyuncunun mevcut/gelecekteki değerine ilişkin güvenilir ve doğru tahminler yapmasına izin veren, genel olarak kulüp yöneticileri, menajerler, antrenörler ve tüm futbol sektörü tarafından kabul görmüş bir dizi kriter mevcuttur. Bu kriterler aşağıdaki başlıklarda açıklanmıştır.

Ödenen transfer ücreti

Şirket'in satın almış olduğu bir futbolcunun, geçen zaman ile beraber değer kazanması da mümkündür, kaybetmesi de. Ancak BJK gibi takımların alt yapılarından yetişen ya da genç yaşta BJK tarafından keşfedilerek transfer edilen futbolcular, Avrupa kupalarında oynayarak ve uluslararası tanınırlık ile değer kaybetmekten ziyade daha çok değer kazanma olasılığı taşımaktadır. Oktay Derelioğlu ve Nihat Kahveci son yıllarda BJK altyapısından yetişerek Avrupa'ya transfer olmuş önemli oyuncularındadır. Ayrıca John Carew gibi BJK'a geldikten sonra değeri artan genç yabancı futbolcular da değer kazanan futbolculara örnektir. Değer kaybetmesi ise daha çok Jose Maria Guti rrez Hern andez (Guti) gibi kariyerinin sonlarına yaklaşmış futbolcuların transfer edilmesinde görülmektedir. Bu durumda, daha objektif bir değer açısından, futbolcuların performanslarına bağlı olarak son yıllardaki transfer ücreti de bir kriter olarak alınmaktadır.

Sözleşme süresi

Sözleşme süresinin, futbolcunun şimdiki ve gelecekteki değeri üzerinde doğrudan etkisi bulunmaktadır. 1995 yılında, Bosman-kararı sonucu sözleşme dışı oyuncuların kulüpler arasında serbestçe geçiş yapabilmeleri ve böylece kulübün önceden satılabilen varlıklarını karşılıksız olarak kaybetme potansiyeli taşınması piyasanın temelden değişmesine yol açmıştır.

Değerlemeyi etkileyen diğer kriterler

- Oyuncunun yaşı
- Oyuncunun maaşı
- Oyuncunun pozisyonu
- Oyuncunun şimdiki formu/beklentiler
- Oyuncunun uluslararası kariyeri
- Oyuncunun yeteneęi ve gelişimi
- Tabiiyeti

4.2 Hak değeri

Şirket'in aktifleri arasında futbolcu değerlerinin yanında haklardan kaynaklanan gelirler ve giderler de bulunmaktadır. Haklardan kaynaklanan değeri hesaplanırken dikkate alınması gereken başlıca gelir ve gider kaynakları aşağıda sıralanmıştır:

- TV yayın gelirleri
- Şampiyonlar Ligi ve Avrupa Ligi gelirleri
- Forma sponsorluk gelirleri
- Diğer sponsorluk gelirleri
- Loca satış gelirleri
- Kombine kart satış gelirleri
- Maç bilet satış gelirleri
- Stadyum reklam gelirleri
- Lisanslı ürün satış gelirleri
- Lisans giderleri
- Ücret giderleri
- Maç giderleri
- Seyahat giderleri
- Federasyon giderleri
- Bonservis ve kiralama giderleri
- Sporcu menajerlik giderleri
- Malzeme giderleri
- Stad giderleri
- Tesis giderleri
- Diğer giderler
- Lisanslı ürün satış maliyeti

Hakların değerlendirilmesinde genel olarak kullanılan yöntem indirgenmiş gelir yöntemidir. Bu yöntemde Şirket'in gelecek yıllarda elde etmesi öngörülen haklardan kaynaklanan net gelirlerin belli bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmektedir.



5. Futbolcuların değerleri

5.1 A Takımı futbolcuları

BJK takımının değerlemesi için futbol sektörü ve futbol sektöründeki transfer piyasası hakkında derinlemesine bir araştırma yapılmıştır. Ayrıca bu araştırma çerçevesinde, futbol ve finans sektörlerinden kişilerin görüşleri alınmıştır. Bu görüşler Şirket tarafından alınıp, daha sonra Arkan & Ergin ile paylaşılmıştır. Görüşülen kişilerin listesi aşağıdaki tabloda verilmiştir:

İsim Soyad	Unvan
Batur Altıparmak	TFF'dan Lisanslı (# 0026) Menajer
Şükrü Gürsoy	Norveç FF'dan Lisanslı Menajer
Erdil Arpacı	TFF'dan Lisanslı (# 0093) Menajer
Bülent Bülbül	Almanya FF'dan Lisanslı (# 00499) Menajer
Ceylan Çalışkan	TFF'dan Lisanslı (# 0003) Menajer

Futbolcu değerleri ile ilgili olarak görüşüne başvuru Şükrü Gürsoy, Erdil Arpacı ve Bülent Bülbül'ün şirket ile ilgili herhangi bir ilişkisi bulunmamaktadır. Ceylan Çalışkan Olcay Şahan'ın, Batur Altıparmak ise İsmail Köybaşı'nın menajeridir. Değerleme çalışmasında bu menajerlerin kendi futbolcuları ile ilgili değerlemeleri dikkate alınmamıştır (EK-7).

Yukarıda ismi geçen kişilerin detaylı değerlemeleri EK-8'de verilmiştir. Futbolcuların kariyerleri, sözleşmeleri ve yaşları gibi etkenler göz önünde bulundurularak aşağıdaki değer tablosu oluşturulmuştur.

Adı	Soyadı	Sözleşme Başlangıç	Sözleşme Bitiş	Değer (EUR)	Değer (TL)
Allan James	Mc Gregor	02.08.2012	31.05.2014	2.300.000	5.677.550
Atınç	Nukan	22.04.2010	31.05.2016	340.000	839.290
Burak	Kaplan	15.06.2011	31.05.2015	300.000	740.550
Burak	Mazak*	05.09.2012	31.05.2015	100.000	246.850
Cenk	Gönen	08.07.2010	31.05.2015	1.800.000	4.443.300
Emre	Metin	15.08.2012	31.05.2015	212.500	524.556
Emre	Özkan	01.06.2011	31.05.2013	300.000	740.550
Emre	Tali*	05.09.2012	31.05.2015	100.000	246.850
Erkan	Kaş	13.07.2010	31.05.2013	310.000	765.235
Ersan Adem	Gülüm	01.07.2011	31.05.2015	1.150.000	2.838.775
Filip	Holosko	13.08.2012	31.05.2015	1.900.000	4.690.150
Hasan	Türk	18.01.2012	31.05.2016	610.000	1.505.785
Hugo Miguel	Pereira De Almeida	05.01.2011	31.05.2014	5.600.000	13.823.600
İbrahim	Toraman	01.06.2010	31.05.2013	2.400.000	5.924.400
İsmail	Köybaşı	21.07.2009	31.05.2013	3.250.000	8.022.625
Julien	Escude	01.08.2012	31.05.2014	940.000	2.320.390
Kadir	Arı	20.06.2012	31.05.2015	237.500	586.269
Manuel Henrique Tavares	Fernandes	22.07.2011	31.05.2014	8.800.000	21.722.800
Mehmet	Akgün	15.06.2012	31.05.2014	480.000	1.184.880
Mehmet	Akyüz	15.06.2011	31.05.2015	480.000	1.184.880
Mertcan	Aktaş	06.08.2012	31.05.2015	287.500	709.694
Mertcan	Demirer*	01.02.2011	31.05.2013	100.000	246.850
Muhammed	Demirci	11.10.2010	31.05.2013	1.125.000	2.777.063
Mustafa	Pektemek	15.06.2011	31.05.2015	3.250.000	8.022.625
Necip	Uysal	01.06.2011	31.05.2015	2.300.000	5.677.550
Oğuzhan	Özyakup	14.06.2012	31.05.2016	1.150.000	2.838.775
Olcay	Şahan	02.07.2012	31.05.2016	1.437.500	3.548.469
Rıdvan	Şimşek	17.07.2009	31.05.2013	300.000	740.550
Ricardo Andre	Quaresma Bernardo	25.06.2010	31.05.2013	5.200.000	12.836.200
Roberto Jan	Hilbert	01.07.2010	31.05.2013	2.450.000	6.047.825
Sercan	Hacıoğlu*	19.10.2011	31.05.2016	100.000	246.850
Tanju	Kayhan	15.06.2011	31.05.2015	390.000	962.715
Tomas	Sivok	31.07.2012	31.05.2015	2.760.000	6.813.060
Uğur	Boral	30.07.2012	31.05.2015	750.000	1.851.375
Ümit	Karaal*	18.01.2012	31.05.2014	100.000	246.850
Veli	Kavlak	15.06.2011	31.05.2015	3.000.000	7.405.500
Toplam Değer				56.310.000	139.001.235

31 Ağustos 2012 TL/EUR kuru: 2,4685 (Bloomberg)

* Menajerler tarafından bir değer biçilmeyen A Takımı futbolcuları 100.000 EUR olarak değerlendirilmiştir.

A Takımının toplam değeri **139,0 mn TL** olarak belirlenmiştir. Mayıs 2013 tarihinde sözleşmesi bitecek futbolcuların toplam değeri 38,1 mn TL'dir. Toplam değerlerin korunması bu futbolcular ile olan sözleşmelerin uzatılmasına bağlıdır.

Kiralık

Kulübün genç futbolcularının bir kısmı tecrübe kazanmak üzere kiralık olarak başka takımlara verilmektedir. Kiralık oyuncuların değerlemeleri için sektör ve piyasa araştırmalarının dışında, A Takımının oyuncularında olduğu gibi yukarıda isimleri verilen kişilerin görüşleri alınmıştır.

Adı	Soyadı	Sözleşme Başlangıç	Sözleşme Bitiş	Değer (EUR)	Değer (TL)
Ali İhsan	Şahin	05.09.2012	31.05.2015	50.000	123.425
Berat	Çetinkaya*	25.06.2012	31.05.2016	50.000	123.425
Caner	Turp*	31.03.2011	31.05.2015	50.000	123.425
Erkam	Reşmen*	21.08.2008	31.05.2015	50.000	123.425
Julio	Alves	01.09.2011	31.05.2016	625.000	1.542.813
Özgür	Özkaya*	01.06.2011	31.05.2013	50.000	123.425
Samet	Bülbül*	28.12.2010	31.05.2015	50.000	123.425
Umut	Kaya	24.06.2010	31.05.2013	216.667	534.842
Toplam Değer				1.141.667	2.818.204

31 Ağustos 2012 TL/EUR kuru: 2,4685 (Bloomberg)

* Menajerler tarafından bir değer biçilmeyen kiralık futbolcular 50.000 EUR olarak değerlendirilmiştir.

Kiralık oyuncuların toplam değeri **2,8 mn TL** olarak belirlenmiştir. Mayıs 2013 tarihinde sözleşmesi bitecek futbolcuların toplam değeri 0,7 mn TL'dir. Toplam değerlerin korunması bu futbolcular ile olan sözleşmelerin uzatılmasına bağlıdır.

5.2 Toplam futbolcu değeri

A Takımı ve kiralık oyuncuların toplam değeri **141,8 mn TL** olarak hesaplanmıştır.

6. Haklardan kaynaklanan değer

Şirket'in aktiflerinde bulunan önemli gelir kaynaklarından biri haklardan kaynaklanan gelirleridir. 2002 yılında imzalanan sözleşme (1) lisans, (2) isim hakkı, (3) sponsorluk ve diğer reklamlar, (4) forma göğüs reklam, (5) yayın hakları, (6) Lisanslı ürün, (7) İnönü Stadi gelirlerini ve bu gelirlere ait olan giderleri kapsamaktadır.

6.1 Haklardan kaynaklanan gelirler

Şirket'in gerçekleşen ve projekte edilen haklardan kaynaklanan gelirleri, (1) TV yayın gelirleri, (2) Şampiyonlar Ligi ve Avrupa Ligi gelirleri, (3) forma sponsorluk gelirleri, (4) diğer sponsorluk gelirleri, (5) loca satış gelirleri, (6) kombine kart satış gelirleri, (7) maç bilet satış gelirleri, (8) stadyum reklam gelirleri ve (9) lisanslı ürün satış gelirleri olarak aşağıdaki tabloda verilmiştir:

TL (000)	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	08.2012
TV yayın gelirleri	25.355	23.421	22.012	42.290	50.066	15.071
Şampiyonlar ligi ve Avrupa ligi gelirleri	18.440	894	45.721	19.738	21.662	0
Forma sponsorluk gelirleri	5.265	5.890	5.935	9.167	13.442	4.129
Diğer sponsorluk gelirleri	8.156	11.400	11.538	11.135	11.753	2.513
Loca satış gelirleri	2.390	2.083	4.363	3.704	4.748	318
Kombine kart satış gelirleri	10.324	8.731	11.486	16.914	10.025	531
Maç bilet satış gelirleri	4.272	6.668	5.092	7.477	11.466	1.007
Stadyum reklam gelirleri	3.160	4.122	3.064	6.240	9.215	993
Lisanslı ürün satış gelirleri	10.546	14.510	14.906	14.496	14.061	9.269
Toplam gelir	87.909	77.718	124.117	131.161	146.439	33.832

TL (000)	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
TV yayın gelirleri	60.284	55.000	60.500	66.550	73.205
Şampiyonlar ligi ve Avrupa ligi gelirleri	0	20.000	20.000	50.000	20.000
Forma sponsorluk gelirleri	13.500	15.000	15.000	15.000	15.000
Diğer sponsorluk gelirleri	10.053	10.000	10.000	10.000	10.000
Loca satış gelirleri	7.000	0	0	20.000	20.000
Kombine kart satış gelirleri	13.000	10.000	10.000	25.000	25.000
Maç bilet satış gelirleri	8.000	5.000	5.000	25.000	25.000
Stadyum reklam gelirleri	4.888	5.000	5.000	10.000	10.000
Lisanslı ürün satış gelirleri	30.000	33.000	36.000	50.000	55.000
Toplam gelir	146.725	153.000	161.500	271.550	253.205



Şirket'in projeksiyon dönemine ait gider öngörülmesi aşağıda verilmiştir:

- Takımın bu sezonki başarı beklentileri doğrultusunda yayın haklarında 2013/2014 döneminde 2012/2013 dönemine oranla %9 oranında bir düşüş beklenmektedir. Daha sonraki yıllarda ise yıllar bazında %10 oranında artış öngörülmüştür.
- UEFA'dan gelen cezadan dolayı BJK 2012/2013 sezonunda Avrupa kupalarına katılamamıştır. Takımın gelecek sezonlarda tekrardan Avrupa kupalarına katılacağı öngörülmüştür. Avrupa Ligi'nden beklenen gelirler 20 mn TL, Şampiyonlar Ligi'nden beklenen gelirler ise 50 mn TL'dir. Takımın 2015/2016 sezonunda Şampiyonlar Ligi'ne diğer sezonlarda ise Avrupa Ligi'ne katılacağı öngörülmüştür.
- 2012/2013 sezonunda forma sponsorluk gelirleri 13,5 mn TL olarak gerçekleşecektir. Daha sonraki yıllarda ise bu gelir 15 mn TL olarak öngörülmüştür.
- Diğer sponsorluk gelirlerinin geçmiş yıllarda 10 mn TL civarında gerçekleştiği görülmektedir. Projeksiyon döneminde de diğer sponsorluk gelirlerinin bu düzeyde kalacağı öngörülmüştür. İsim Hakkı Gelirleri de bu kalemin içindedir.
- Loca gelirleri oynanan maç sayılarına göre hesaplandığından dolayı 31 Ağustos 2012 tarihinde sadece 1 maçın geliri gerçekleşmiştir. 2012/2013 sezonu için 7 mn TL değerinde loca satışı gerçekleşmiştir. 2013/2014 ve 2014/2015 sezonlarında yeni stadyum projesinden dolayı loca satış geliri beklenmemektedir. Daha sonraki yıllarda ise 100 adete çıkacak loca sayısı ile loca satışlarının 20 mn TL olacağı öngörülmüştür.
- Kombine satış gelirleri oynanan maç sayılarına göre hesaplandığından dolayı 31 Ağustos 2012 tarihinde sadece 1 maçın geliri gerçekleşmiştir. 2012/2013 sezonu için 13 mn TL değerinde kombine satışı gerçekleşmiştir. 2013/2014 ve 2014/2015 sezonlarında yeni stadyum inşası sürecinde kombine satışlarının 10 mn TL'ye düşmesi beklenmektedir. Daha sonraki dönemlerde ise 42.000 kapasiteli yeni stadyumda bu rakamın 25 mn TL'ye çıkması beklenmektedir.
- Maç bilet satışlarının 2012/2013 sezonunda 8 mn TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. 2013/2014 ve 2014/2015 sezonlarında yeni stadyum inşası sürecinde bilet satışlarının 5 mn TL'ye düşmesi, daha sonraki dönemlerde ise artan kapasite ile bilet gelirlerinin 25 mn TL'ye çıkması beklenmektedir.
- Stadyum reklam gelirlerinin 2012/2013 sezonunda 4,9 mn TL olacağı öngörülmüştür. Stadyum reklam gelirleri 2013/2014 ve 2014/2015 sezonlarında da 5 mn TL civarında beklenmektedir. Daha sonraki sezonlarda ise yeni stadyum ile stadyum reklam gelirlerinin 10 mn TL'ye çıkması öngörülmüştür.
- Lisanslı ürün satışları 2012/2013 yılının ilk çeyreğinde 9,3 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2012/2013 sonunda bu değer 30 mn TL'ye ulaşması beklenmektedir. Geçmiş yıllara oranla gerçekleşen artışın başlıca nedenleri, yeni mağazaların ilavesi, tedarikçiler ile yaşanan problemlerin çözülmesi ve buna bağlı olarak ürün çeşitliliğinin zenginleşmesidir. 2013/2014 ve

2014/2015 dönemlerinde sırasıyla 33 mn TL ve 36 mn TL olarak gerçekleşmesi beklenen lisanslı ürün satışlarının, 2015/2016 sezonunda yeni stadyumun etkisiyle 50 mn TL'ye ulaşacağı öngörülmüştür. Lisanslı ürün satışlarının 2016/2017 yılında 55 mn TL'ye çıkması beklenmektedir.

6.2 Haklardan kaynaklanan giderler

Şirket'in gerçekleşen ve projekte edilen haklardan kaynaklanan giderleri, (1) lisans gideri, (2) futbolcu ücret giderleri, (3) maç giderleri, (4) seyahat giderleri, (5) federasyon giderleri, (6) bonservis ve kiralama giderleri, (7) sporcu menajerlik giderleri, (8) malzeme giderleri, (9) stad giderleri, (10) tesis giderleri, (11) diğer giderler ve (12) lisanslı ürün giderleri olarak aşağıdaki tabloda verilmiştir:

TL (000)	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	08.2012
Lisans gideri	-1.210,2	-1.210,3	-1.210,3	-1.213,0	-1.331,3	-315,5
Ücret giderleri	-44.454,0	-45.890,4	-81.503,4	-112.754,8	-123.161,9	-16.736,1
Maç giderleri	-2.149,7	-2.301,0	-3.120,9	-3.993,5	-5.668,4	-175,6
Seyahat giderleri	-4.840,4	-1.212,2	-4.168,2	-5.525,3	-6.735,2	-910,2
Federasyon giderleri	-2.683,5	-2.506,7	-4.072,1	-2.274,2	-4.015,3	-698,4
Bonservis ve kiralama giderleri	0,0	-211,2	-3.139,5	-2.026,5	-3.962,4	-156,9
Sporcu menajerlik giderleri	-1.943,0	-2.644,8	-3.951,7	-9.072,4	-16.404,2	-995,2
Malzeme giderleri	-433,4	-552,8	-446,8	-364,3	-215,2	-5,6
Stad giderleri	-2.263,5	-2.399,5	-2.966,6	-1.882,3	-2.654,3	-355,9
Tesis giderleri	-2.161,9	-2.290,5	-2.534,8	-2.591,0	-2.519,5	-795,2
Diğer giderler	-795,6	-2.534,6	-921,9	-2.796,9	-822,3	-119,8
Lisanslı ürün satış maliyeti	-5.472,5	-9.134,4	-8.172,7	-9.104,1	-7.448,6	-5.829,2
Toplam gider	-68.407,7	-72.888,5	-116.209,0	-153.598,2	-174.938,5	-27.093,3

TL (000)	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Lisans gideri	-1.262,0	-1.300,0	-1.300,0	-1.300,0	-1.300,0
Ücret giderleri	-77.644,6	-82.303,2	-86.418,4	-90.739,3	-95.276,3
Maç giderleri	-2.505,5	-2.655,9	-2.788,7	-2.928,1	-3.074,5
Seyahat giderleri	-3.640,6	-3.859,1	-4.052,0	-4.254,6	-4.467,4
Federasyon giderleri	-2.793,7	-2.961,3	-3.109,4	-3.264,9	-3.428,1
Bonservis ve kiralama giderleri	-627,4	-1.000,0	-1.500,0	-2.000,0	-2.500,0
Sporcu menajerlik giderleri	-3.980,6	-2.000,0	-2.500,0	-3.000,0	-3.000,0
Malzeme giderleri	-50,0	-55,0	-60,0	-70,0	-75,0
Stad giderleri	-1.423,4	-1.500,0	-1.600,0	-2.000,0	-2.160,0
Tesis giderleri	-3.180,7	-3.371,5	-3.540,1	-3.717,1	-3.902,9
Diğer giderler	-479,2	-508,0	-533,4	-560,1	-588,1
Lisanslı ürün satış maliyeti	-16.500,0	-18.150,0	-19.800,0	-27.500,0	-30.250,0
Toplam gider	-114.087,8	-119.664,0	-127.202,0	-141.334,1	-150.022,3

Şirket yönetimi tarafından Şirket'in içinde bulunduğu mali sıkıntıları aşmak için mali disiplin ve tasarruf tedbirlerine gidilmiştir. Tüm gider kalemlerinde bu disiplin politikaları doğrultusunda azaltmalar yapılmış, hedefler bu doğrultuda belirlenmiştir. Giderlerin bir kısmında artışlarda enflasyon dikkate alınmıştır. Enflasyon, Merkez Bankası'nın Temmuz 2012 beklentileri çerçevesinde 2012/2013 yılında %6, daha sonraki dönemlerde ise %5 olarak alınmıştır. Şirket'in projeksiyon dönemine ait gider öngörülleri aşağıda verilmiştir:

- Lisans gideri Şirket'in Dernek'ten 30 yıl için yaptığı isim hakkının kullanım bedelinin amortisman yoluyla gider kaydedilen tutarıdır. Lisans gideri 1,3 mn TL civarında gerçekleşmiştir ve projeksiyon döneminde de bu seviyede sabit olacaktır.
- Futbolcu ücret giderleri uygulanan disiplin politikaları çerçevesinde 2012/2013 yılının ilk çeyreğinde 16,7 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Yıllonda bu değer 77,6 mn TL olması beklenmektedir. Daha sonraki yıllarda ise enflasyon oranında artış öngörülmüştür.
- Maç giderleri 2012/2013 sezonunda 2,5 mn TL olarak öngörülmüştür, daha sonraki yıllarda ise enflasyon oranında artırılmıştır.
- Tasarruf tedbirleri çerçevesinde seyahat giderlerinde de azalma gerçekleşecektir. 2012/2013 sezonunda 3,6 mn TL olarak gerçekleşmesi beklenen seyahat giderlerinin daha sonraki yıllarda enflasyon oranında artması beklenmektedir.
- 2012/2013 sezonunda 2,8 mn TL olarak gerçekleşmesi beklenen federasyon giderlerinin daha sonraki yıllarda enflasyon oranında artması beklenmektedir.



- Bonservis ve kiralama giderlerinin 2012/2013 sonunda 627.400 TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. 2013/2014 sezonunda 1 mn TL'ye çıkması daha sonraki dönemlerde de her sene 500.000 TL artması beklenmektedir.
- 2012/2013 döneminde yaklaşık 4 mn TL olarak gerçekleşecek menajerlik giderlerinin 2013/2014 döneminde 2 mn TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Menajerlik giderleri 2014/2015 döneminde 2,5 mn TL, daha sonraki dönemlerde ise 3 mn TL olarak öngörülmüştür.
- Malzeme giderlerinde de önceki dönemlere oranla önemli kısıtlamalar yapılmaktadır. 2012/2013 döneminin ilk çeyreğinde yaklaşık 6.000 TL olarak gerçekleşen malzeme giderlerinin yılsonunda 50.000 TL civarında olacağı planlanmıştır. Malzeme giderlerinin ufak artışlar ile 2016/2017 sezonunda 75.000 TL seviyesine çıkması beklenmektedir.
- 2012/2013 yılı sonunda 1,4 mn TL olması beklenen stad giderlerinin 2014/2015 sezonuna kadar düşük bir oranda, 2015/2016 sezonunda ise büyüyen stad ile %25 oranında artarak 2 mn TL seviyesine çıkması beklenmektedir. Stad gelirleri 2016/2017 sezonunda ise yaklaşık 2,2 mn TL olarak öngörülmüştür.
- Tesis giderlerinde 2012/2013 sezonunda geçmiş dönemlere göre bir artış beklenmektedir. 2012/2013 döneminde 3,2 mn TL olarak öngörülen tesis giderlerinde daha sonraki yıllarda enflasyon oranında artış planlanmıştır.
- Diğer giderler futbolcuların sözleşmeleri kapsamında olan ulaşım, konaklama ve benzeri futbol faaliyetleri kapsamında olup yukarıda bahsi geçen giderlerin dışında kalan giderleri kapsamaktadır. Tüm giderlerde uygulanan mali disiplinler diğer giderlerde de uygulanmıştır. 2012/2013 yılı sonunda 480.000 TL olarak öngörülen diğer giderlerde daha sonraki yıllarda enflasyon oranında artış uygulanmıştır.
- Lisanslı ürünlerin satış maliyeti 2012/2013 sezonunda 16,5 mn TL olarak öngörülmüştür. Daha sonraki yıllardaki satış maliyetleri ise lisanslı ürün satış gelirlerinin maliyetlere oranı baz alınarak hesaplanmıştır. Lisanslı ürünlerin satış maliyetinin 2016/2017 yılında 30,3 mn TL'ye ulaşması beklenmektedir.

Mevcut BJK İnönü Stadyumu 49 yıllığına Beşiktaş Jimnastik Kulübü Derneği ile Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü (GSGM) arasında 1998 yılında imzalanan anlaşma ile BJK Derneği'ne devredilmiştir. Beşiktaş Futbol A.Ş. 'nin BJK Derneği bünyesindeki profesyonel futbol takımını devralması ve daha sonra de halka açılmasıyla birlikte lisans anlaşması dışında BJK Derneği ile GSGM arasındaki sözleşmede yer alan rakamlar baz alınarak BJK Derneği ile Beşiktaş Futbol A.Ş. arasında bir sözleşme düzenlenmiş ve mevcut sözleşme süresi dikkate alınarak BJK İnönü Stadyumu Şirket'e kiralanmış ve kira bedeli BJK Derneği'nin cari hesabından mahsup edilerek peşin olarak tahsil edilmiştir. Dolayısıyla Şirket'in herhangi bir kira ödeme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Şirket'in beyanına göre Türkiye'nin Olimpiyat adaylığı kapsamında karşılaşmaların yapılacağı stadlardan biri olarak BJK İnönü Stadyumu da yer almaktadır. Şirket'in beyanına göre stadyumun mülkiyet hakkı GSGM'nin olduğu için yaklaşık 70-80 milyon ABD\$ arasında olması planlanan stadyum yatırım maliyetine Şirket'in katlanması söz konusu olmayacaktır.

Uluslararası Spor Tahkim Mahkemesi'nden (CAS) 16 Ekim 2012 tarihinde çıkan karara göre Beşiktaş'ın eski oyuncusu Ferrari'nin alacaklarına karşılık 7,8 mn EUR ödemesine karar verildiği bildirilmiştir. Şirket'in bilançosunda bu ödeme ile ilgili olarak 15,7 mn TL karşılık ayrıldığından dolayı bu ödemenin Şirket değerinde bir etkisi olmayacaktır.

6.3 Haklardan kaynaklanan gelirlerin değerlendirme yöntemi

Hakların değerlendirme çalışması için İndirgenmiş Gelir Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem, bir şirketin projekte edilmiş nakit akımlarının (gelirler – giderler) belli bir iskonto oranı ile bugüne getirilmesidir. İskonto oranı, piyasa risklerini de dikkate alır. İndirgenmiş Gelir Yöntemi, Şirket'in iş planına dayanmaktadır. Bahsi geçen hakların değeri futbol takımının gelecek yıllardaki başarılarına bağlıdır. Takımın şampiyon olması, Avrupa kupalarında başarılı olması haklardan gelecek gelirleri arttıracak gibi tersi bir durumda da gelirler azalacaktır.

İskonto oranının hesaplanmasında Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli (SVFM) kullanılmıştır:

$$\text{SVFM} = \text{Türkiye risksiz getiri oranı} + \text{Beta} \times \text{Sermaye piyasası risk primi}$$

Türkiye risksiz getiri oranı: Risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık devlet tahvili (TGBY10T0)'nin 01.09.2011 - 31.08.2012 tarihleri arası bir yıllık ortalama getiri oranı kullanılmıştır (EK-9)

Sermaye piyasası risk primi: Risksiz getiri ile sermaye piyasaları arasındaki getiri farkıdır. Son yıllarda piyasada ağırlıklı olarak ortalama %5 kabul edilmektedir.

Beta: Hisse senedinin hareketliliğini gösteren, piyasadaki dalgalanmalara göre hisseye ait fiyat dalgalanmalarını belirten bir risk katsayısıdır. Beta değeri 1'in anlamı hisse değerinin dalgalanmaları piyasa dalgalanmalarına paraleldir. Beta değeri 1'in altında olan şirketler daha az riskli, beta değeri 1'in üstünde olan şirketler ise daha riskli kabul edilir. Bu değerlendirme çalışmasında Şirket'in 31 Ağustos 2012 tarihindeki Beta değeri kullanılmıştır (EK-10).

Şirket riski: Futbol sektöründe bir şirketin değeri transfer edilen futbolcuların değeri, şampiyonluk, Avrupa kupalarına katılım gibi ilerideki yıllar için öngörü yapılması çok zor etkenlerden oluşmaktadır. Bu yüzden iskonto oranı hesaplanırken belli bir prim uygulanması gerekmektedir.

Özsermaye Maliyeti	%
Türkiye risksiz getiri oranı	9,15%
Sermaye piyasası risk primi	5,00%
Beta	0,72
Şirket riski	5,00%
İskonto oranı	17,75%



6.4 Haklardan kaynaklanan gelirlerin değeri

Şirket tarafından 2012/2013 – 2016/2017 dönemi için projeksiyonlar verilmiştir. Beşiktaş Jimnastik Kulübü ("BJK") ile yapılmış olunan 24 Ocak 2002 tarihli sözleşmeden kaynaklanan hakları kullanma süresi ise 30 senedir. Projeksiyonlar sözleşmenin süresi boyunca 2016/2017 sezonu sabit tutularak uzatılmıştır.

İndirgenmiş gelir yöntemine göre, Şirket'in ilerideki yıllarda beklediği gelirlere belirlenen iskonto oranının uygulanması ile haklardan kaynaklanan değer **432,4 mn TL** olarak hesaplanmıştır.



İndirgenmiş Gelir Yöntemi

TL (000)	09.2012/ 05.2012	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022
İskonto edilecek gelir	25.898,7	33.336,0	34.298,0	130.215,9	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7
İskonto oranı	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%
İskonto faktörü	0,8847	0,7513	0,6381	0,5419	0,4602	0,3908	0,3319	0,2819	0,2394	0,2033
İndirgenmiş gelir	22.911,9	25.045,9	21.884,4	70.562,3	47.485,2	40.327,4	34.248,6	29.086,0	24.701,7	20.978,2

TL (000)	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030	2030-2031	2031-2032
İskonto edilecek gelir	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7	103.182,7
İskonto oranı	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%	17,75%
İskonto faktörü	0,1727	0,1466	0,1245	0,1058	0,0898	0,0763	0,0648	0,0550	0,0467	0,0397
İndirgenmiş gelir	17.816,1	15.130,5	12.849,8	10.912,9	9.267,9	7.870,9	6.684,4	5.676,8	4.821,1	4.094,4

Şirket'in ilerideki yıllarda beklediği gelirlere belirlenen iskonto oranının uygulanması ile haklardan kaynaklanan değer 432,4 mn TL olarak hesaplanmıştır.



7. Sonuç

Şirket bilançosunda bulunan "maddi olmayan duran varlıklar" hesabının;

- Futbolcular ile yapılan sözleşmelerden **141,8 mn TL**,
- BJK ile yapılmış olan sözleşmeden kaynaklanan haklardan **432,4 mn TL** olmak üzere **toplam 574,2 mn TL değerinde olduğu kanaati hasıl olmuştur.**



8. Ekler

- EK 1** - A Takım kişisel bilgileri
- EK 2** - A Takım sözleşme bilgileri
- EK 3** - A Takım maliyet bilgileri
- EK 4** - Kiralık futbolcuların kişisel bilgileri
- EK 5** - Kiralık futbolcuların sözleşme bilgileri
- EK 6** - Kiralık futbolcuların maliyet bilgileri
- EK 7** - Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş. Beyanı
- EK 8** - Değerlemeler
- EK 9** - Türkiye risksiz getiri oranı
- EK 10** - Beta



Ek 1 - A Takım kişisel bilgileri

Adı	Soyadı	Doğum Tarihi	Yaş	Tabiiyeti	Eski takımı	Milli Takım
Allan James	Mc Gregor	31.01.1982	31	İngiliz	Glasgow Rangers	İskoçya
Atınc	Nukan	20.07.1993	19	T.C.	PAF	Türkiye U19
Burak	Kaplan	01.02.1990	23	T.C.	B.Leverkusaen	Türkiye U21
Burak	Mazak	01.01.1994	19	T.C.	BJK Altyapı	
Cenk	Gönen	21.02.1988	25	T.C.	Denizli Spor Kulübü	Türkiye
Emre	Metin	07.02.1993	20	T.C.	BJK Altyapı	
Emre	Özkan	24.12.1988	24	T.C.	BJK Altyapı	
Emre	Tali	14.08.1995	17	T.C.	Çaykur Rize	
Erkan	Kaş	10.09.1991	21	T.C.	BJK Altyapı	
Ersan Adem	Gülüm	17.05.1987	25	T.C.	Adanaspor	
Filip	Holosko	17.01.1984	29	Slovak	Vestel Manisaspor	Slovakya
Hasan	Türk	20.03.1993	20	T.C.	PAF	Türkiye U20
Hugo Miguel	Pereira De Almeida	23.05.1984	28	Portekiz	Werder Bremen	Portekiz
İbrahim	Toraman	20.11.1981	31	T.C.	Gaziantepspor	Türkiye
İsmail	Köybaşı	10.07.1989	23	T.C.	Gaziantepspor	Türkiye
Julien	Escude	17.08.1979	33	Fransa	Sevilla	
Kadir	Arı	27.11.1994	18	T.C.	PAF	Türkiye U19
Manuel Henrique T	Fernandes	05.02.1986	27	Portekiz	Valencia	Portekiz
Mehmet	Akgün	06.08.1986	26	T.C.	Gençler Birliği	
Mehmet	Akyüz	02.01.1986	27	T.C.	TKİ Taşanlı	
Mertcan	Aktaş	15.10.1994	18	T.C.	BJK Altyapı	
Mertcan	Demirer	14.03.1993	20	T.C.	PAF	
Muhammed	Demirci	03.01.1995	18	T.C.	PAF	Türkiye U18
Mustafa	Pektemek	11.08.1988	24	T.C.	Gençler Birliği	Türkiye
Necip	Uysal	24.01.1991	22	T.C.	PAF	Türkiye
Oğuzhan	Özyakup	23.09.1992	20	T.C.	Arsenal	Türkiye U21
Olca	Şahan	26.05.1987	25	T.C.	FC Kaiserslautern	Türkiye
Rıdvan	Şimşek	17.01.1991	22	T.C.	Karşıyaka Spor Kulübü	Türkiye U21
Ricardo Andre	Quaresma Bernardo	26.09.1983	29	Portekiz	Inter	Portekiz
Roberto Jan	Hilbert	16.10.1984	28	Almanya	Stuttgart	
Sercan	Hacıoğlu	22.01.1992	21	T.C.	PAF	
Tanju	Kayhan	22.07.1989	23	T.C.	Rapid Wien	
Tomas	Sivok	15.09.1983	29	Çek Cum.	Udinese Calcio	Çek Cum.
Uğur	Boral	14.04.1982	30	T.C.	Samsunspor	Türkiye
Ümit	Karaal	15.08.1995	17	T.C.	PAF	Türkiye U18
Veli	Kavlak	03.11.1988	24	Avusturya	Rapid Wien	Avusturya

Kaynak: Şirket, TFF web sayfası, www.transfermarkt.com

Ek 2 - A Takım sözleşme bilgileri

Adı	Soyadı	Sözleşme Başlangıç	Sözleşme Bitiş	Anlaşma Süresi (yıl)	Kalan Süre (yıl)
Allan James	Mc Gregor	02.08.2012	31.05.2014	1,8	2,3
Atınç	Nukan	22.04.2010	31.05.2016	6,1	4,3
Burak	Kaplan	15.06.2011	31.05.2015	4,0	3,3
Burak	Mazak	05.09.2012	31.05.2015	2,7	3,3
Cenk	Gönen	08.07.2010	31.05.2015	4,9	3,3
Emre	Metin	15.08.2012	31.05.2015	2,8	3,3
Emre	Özkan	01.06.2011	31.05.2013	2,0	1,3
Emre	Tali	05.09.2012	31.05.2015	2,7	3,3
Erkan	Kaş	13.07.2010	31.05.2013	2,9	1,3
Ersan Adem	Gülüm	01.07.2011	31.05.2015	3,9	3,3
Filip	Holosko	01.04.2008	31.05.2010	2,2	0,0
		18.01.2010	31.05.2013	3,4	1,3
		13.08.2012	31.05.2015	2,8	3,3
Hasan	Türk	18.01.2012	31.05.2016	4,4	4,3
Hugo Miguel	Pereira De Almeida	05.01.2011	31.05.2014	3,4	2,3
İbrahim	Toraman	02.07.2004	31.05.2010	5,9	0,0
		01.06.2010	31.05.2013	3,0	1,3
İsmail	Köybaşı	21.07.2009	31.05.2013	3,9	1,3
Julien	Escude	01.08.2012	31.05.2014	1,8	2,3
Kadir	Arı	20.06.2012	31.05.2015	2,9	3,3
Manuel Henrique Tavares	Fernandes	22.07.2011	31.05.2014	2,9	2,3
Mehmet	Akgün	15.06.2012	31.05.2014	2,0	2,3
Mehmet	Akyüz	15.06.2011	31.05.2015	4,0	3,3
Mertcan	Aktaş	06.08.2012	31.05.2015	2,8	3,3
Mertcan	Demirer	01.02.2011	31.05.2013	2,3	1,3
Muhammed	Demirci	11.10.2010	31.05.2013	2,6	1,3
Mustafa	Pektemek	15.06.2011	31.05.2015	4,0	3,3
		19.06.2008	31.05.2011	2,9	0,0
Necip	Uysal	01.06.2011	31.05.2015	4,0	3,3
		14.06.2012	31.05.2016	4,0	4,3
Oğuzhan	Özyakup	14.06.2012	31.05.2016	4,0	4,3
Olçay	Şahan	02.07.2012	31.05.2016	3,9	4,3
Rıdvan	Şimşek	17.07.2009	31.05.2013	3,9	1,3
Ricardo Andre	Quaresma Bernardo	25.06.2010	31.05.2013	2,9	1,3
Roberto Jan	Hilbert	01.07.2010	31.05.2013	2,9	1,3
Sercan	Hacıoğlu	19.10.2011	31.05.2016	4,6	4,3
Tanju	Kayhan	15.06.2011	31.05.2015	4,0	3,3
		31.07.2008	31.05.2012	3,8	0,3
Tomas	Sivok	31.07.2012	31.05.2015	2,8	3,3
		30.07.2012	31.05.2015	2,8	3,3
Uğur	Boral	30.07.2012	31.05.2015	2,8	3,3
Ümit	Karaal	18.01.2012	31.05.2014	2,4	2,3
Veli	Kavlak	15.06.2011	31.05.2015	4,0	3,3

Kaynak: Şirket, TFF web sayfası, İMKB özel durum açıklamaları, futbolcuların sözleşmeleri



Ek 3 - A Takım maliyet bilgileri

Adı	Soyadı	Futbolcunun alış maliyeti (Döviz)	Futbolcunun alış maliyeti (TL)
Allan James	Mc Gregor		
Atınç	Nukan		
Burak	Kaplan	650.000,00 €	1.484.665,00
Burak	Mazak		
Cenk	Gönen	1.000.000,00 €	1.964.100,00
Emre	Metin		
Emre	Özkan		
Emre	Tali		
Erkan	Kaş		
Ersan Adem	Gülüm	4.000.000,00 €	9.322.400,00
Filip	Holosko	5.000.000,00 €	10.208.500,00
Hasan	Türk		
Hugo Miguel	Pereira De Almeida	2.000.000,00 €	4.073.200,00
İbrahim	Toraman	2.750.000,00 \$	3.975.950,00
İsmail	Köybaşı	5.500.000,00 €	11.745.800,00
Julien	Escude		
Kadir	Arı		
Manuel Henrique T	Fernandes	2.000.000,00 €	4.871.800,00
Mehmet	Akgün		
Mehmet	Akyüz		
Mertcan	Aktaş		
Mertcan	Demirer		
Muhammed	Demirci		
Mustafa	Pektemek	4.000.000,00 €	9.136.400,00
Necip	Uysal		
Oğuzhan	Özyakup	500.000,00 €	1.144.700,00
Olçay	Şahan	800.000,00 €	1.819.520,00
Rıdvan	Şimşek	1.250.000,00 TL	1.250.000,00
Ricardo Andre	Quaresma Bernardo	7.300.000,00 €	14.196.310,00
Roberto Jan	Hilbert		
Sercan	Hacıoğlu		
Tanju	Kayhan	1.050.000,00 €	2.398.305,00
Tomas	Sivok	4.700.000,00 €	8.526.740,00
Uğur	Boral		
Ümit	Karaal		
Veli	Kavlak	750.000,00 €	1.713.075,00
Toplam		1.250.000,00 TL 39.250.000,00 € 2.750.000,00 \$	86.118.390,00 TL

Kaynak: Şirket

Not: Döviz kurları sözleşme tarihine göre hesaplanmıştır.



Ek 4 - Kiralık futbolcuların kişisel bilgileri

Adı	Soyadı	Doğum Tarihi	Yaş	Tabiiyeti	Eski takımı	Milli takım	Kiralık takımı
Ali İhsan	Şahin	25.07.1993	19	T.C.			2012-13 İskenderun
Berat	Çetinkaya	01.01.1991	22	T.C.	Sakaryaspor		2012-13 Aydınspor1923
Caner	Turp	16.04.1992	20	T.C.			2012-13 A.Demirspor
Erkam	Reşmen	29.11.1989	23	T.C.	PAF		2012-13 G.Antep beld.
Julio	Alves	29.06.1991	21	Portekiz	A.Madrid	Portekiz U20	2012-13 S.Lizbon
Özgür	Özkaya	08.02.1988	25	T.C.	PAF		2012-13 Şanlıurfa
Samet	Bülbül	13.03.1991	22	T.C.	PAF		2012-13 Şanlıurfa
Umut	Kaya	01.01.1990	23	T.C.	PAF	Türk U21	2012-13 Denizlispor

Kaynak: Şirket, www.transfermarkt.com



Ek 5 - Kiralık futbolcuların sözleşme bilgileri

Adı	Soyadı	Sözleşme Başlangıç	Sözleşme Bitiş	Anlaşma Süresi (yıl)	Kalan Süre (yıl)
Ali İhsan	Şahin	05.09.2012	31.05.2015	2,7	2,7
Berat	Çetinkaya	25.06.2012	31.05.2016	3,9	3,7
Caner	Turp	31.03.2011	31.05.2015	4,2	2,7
Erkam	Reşmen	21.08.2008	31.05.2015	6,8	2,7
Julio	Alves	01.09.2011	31.05.2016	4,8	3,7
Özgür	Özkaya	23.07.2009	31.05.2011	1,9	0,0
		01.06.2011	31.05.2013	2,0	0,7
Samet	Bülbül	28.12.2010	31.05.2015	4,4	2,7
Umut	Kaya	24.06.2010	31.05.2013	2,9	0,7

Kaynak: Şirket



Ek 6 - Kiralık futbolcuların maliyet bilgileri

Adı	Soyadı	Sözleşme Başlangıç	Sözleşme Bitiş	Futbolcunun alış maliyeti (Döviz)	Futbolcunun alış maliyeti (TL)
Ali İhsan	Şahin	05.09.2012	31.05.2015		
Berat	Çetinkaya	25.06.2012	31.05.2016	480.000,00 TL	480.000,00
Caner	Turp	31.03.2011	31.05.2015		
Erkam	Reşmen	21.08.2008	31.05.2015		
Julio	Alves	01.09.2011	31.05.2016	3.100.000,00 €	7.617.630,00
Özgür	Özkaya	23.07.2009	31.05.2011		
		01.06.2011	31.05.2013		
Samet	Bülbül	28.12.2010	31.05.2015		
Umut	Kaya	24.06.2010	31.05.2013		
Toplam				480.000,00 TL 3.100.000,00 €	8.097.630,00

Kaynak: Şirket

Not: Döviz kurları sözleşme tarihine göre hesaplanmıştır.



Ek 7 - Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş. beyanı



BEŞİKTAŞ FUTBOL YATIRIMLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

ÜLKER

TOYOTA

avea

adidas

intercity

ACIBADEM

SARAR



ARKAN ERGİN ULUSLARARASI BAĞIMSIZ DENETİM VE SMMM A.Ş.

Tarih : 23.10.2012

Sayı : 2012/ 348

Şirketimizin aktifinin değerlendirme çalışmaları kapsamında futbolcu değerleri ile ilgili olarak görüşüne başvurduğumuz aşağıdaki kişilerden;

Şükrü Gürsoy/Olea Group
Bülent Bülbul
Erdil Arpacı'nın

Şirketimiz ile herhangi bir ilişkisi bulunmamaktadır.

Ayrıca, değerlendirme için görüşlerine başvurduğumuz Ceylan Çalışkan Olcay Şaban'ın, Batur Altıparmak ise İsmail Köybaşı'nın menajeridir. Bu nedenle objektiflik kriterinin zedelememesi için Ceylan Çalışkan ve Batur Altıparmak'ın menajerliklerini yaptığı futbolcuların dışında kalır. Değerlemelerini dikkate almanız gerekmektedir.

Bilgilerinize.

Saygılarımızla,

BEŞİKTAŞ FUTBOL YATIRIMLARI

SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
Süleyman Sebahatî Cad. No: 48 Beşiktaş Plaza
Zemin Kat Beşiktaş / İSTANBUL
Mecidiyeköy / V.D. 127 004 4250

Süleyman Sebahatî Cad. No:48, BJK Plaza B Blok Zemin Kat 34357 Akaretlo - Beşiktaş / İstanbul Türkiye
Tel: (+90 212) 340 10 00 Fax: (+90 212) 258 81 94 www.besiktasfk.com.tr

28

ARKAN ERGİN
Ulusal Arası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.



EK 8 - Değerlemeler

A Takımı

Adı	Soyadı	Batur Altıparmak (EUR)	Şükrü Gürsoy (EUR)	Erdil Arpacı (EUR)	Ceylan Çalışkan (EUR)	Bülent Bülbü (EUR)
Allan James	Mc Gregor	4.000.000	2.000.000	1.000.000	1.000.000	3.500.000
Atıñ	Nukan	250.000	300.000	300.000	500.000	350.000
Burak	Kaplan	300.000	400.000	300.000	250.000	250.000
Burak	Mazak*					
Çenk	Gönen	3.000.000	1.000.000	2.000.000	2.000.000	1.000.000
Emre	Metin	150.000	150.000	300.000		250.000
Emre	Ozkan	300.000	200.000	500.000	250.000	250.000
Emre	Tali*					
Erkan	Kaş	250.000	150.000	500.000	500.000	150.000
Ersan Adem	Gülüm	2.000.000	1.500.000	750.000	500.000	1.000.000
Filip	Holosko	2.500.000	3.000.000	1.500.000	1.000.000	1.500.000
Hasan	Türk	1.000.000	700.000	750.000	500.000	100.000
Hugo Miguel	Pereira De Almeida	6.000.000	8.000.000	7.000.000	2.000.000	5.000.000
Ibrahim	Toraman	3.000.000	4.000.000	1.500.000	500.000	3.000.000
İsmail	Köybaşı		4.000.000	3.000.000	2.000.000	4.000.000
Julien	Escude	1.000.000	600.000	1.000.000	100.000	2.000.000
Kadir	Arı	250.000	150.000	300.000		250.000
Manuel Henrique Tavares	Fernandes	8.000.000	12.000.000	8.000.000	6.000.000	10.000.000
Mehmet	Akgün	500.000	400.000	500.000	250.000	750.000
Mehmet	Akyüz	400.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Mertcan	Aktaş	100.000	150.000	300.000		600.000
Mertcan	Demirel*					
Muhammed	Demirci	1.500.000	500.000	500.000	2.000.000	
Mustafa	Pektemek	5.000.000	4.000.000	2.000.000	2.000.000	
Necip	Uysal	3.000.000	3.000.000	1.500.000	2.000.000	2.000.000
Oğuzhan	Özyakup	1.000.000	1.000.000	2.500.000	1.000.000	250.000
Olçay	şahan	750.000	2.000.000	1.000.000		2.000.000
Ridvan	şimşek	250.000	200.000	300.000	250.000	500.000
Ricardo Andre	Quaresma Bernardo	7.000.000	10.000.000	2.000.000	2.000.000	5.000.000
Roberto Jan	Hilbert	3.000.000	5.000.000	1.500.000	1.000.000	1.750.000
Sercan	Hacıoğlu*					
Tanju	Kayhan	500.000	300.000	500.000	200.000	450.000
Tomas	Svok	4.000.000	4.000.000	3.000.000	1.000.000	1.800.000
Uğur	Boral	1.000.000	1.000.000	500.000	250.000	1.000.000
Ümit	Karaal*					
Veli	Kavak	3.000.000	4.500.000	2.500.000	2.000.000	3.000.000

Kaynak: Menajerler

ARKAN ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.ř.

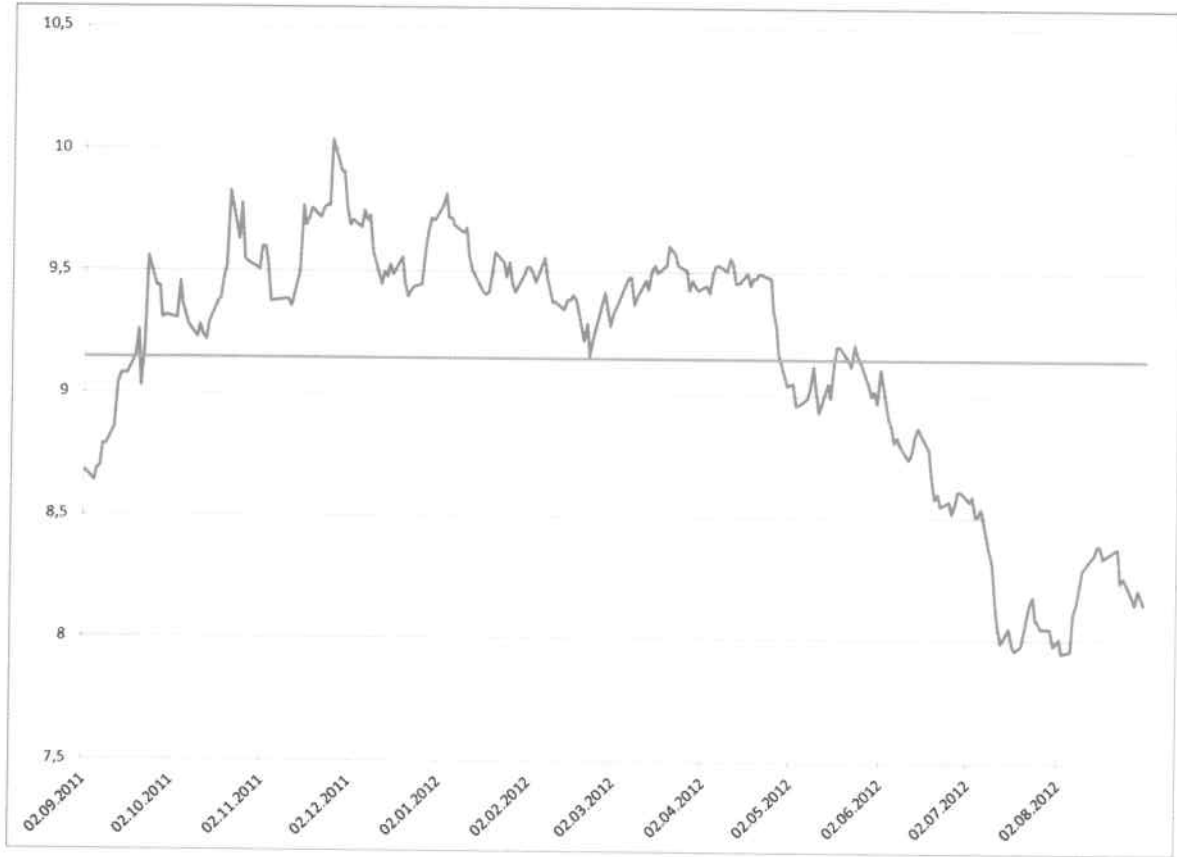


Kiralık Oyuncular

Adı	Soyadı	Batur Altıparmak (EUR)	Şükrü Gürsoy (EUR)	Erdil Arpacı (EUR)	Ceylan Çalışkan (EUR)	Bülent Bülbül (EUR)
Ali İhsan	Şahin					
Berat	Çetinkaya*					
Caner	Turp*					
Erkam	Reşmen*					
Julio	Alves	1.000.000			250.000	
Özgür	Özkaya*					
Samet	Bülbül*					
Umut	Kaya	150.000	150.000			350.000

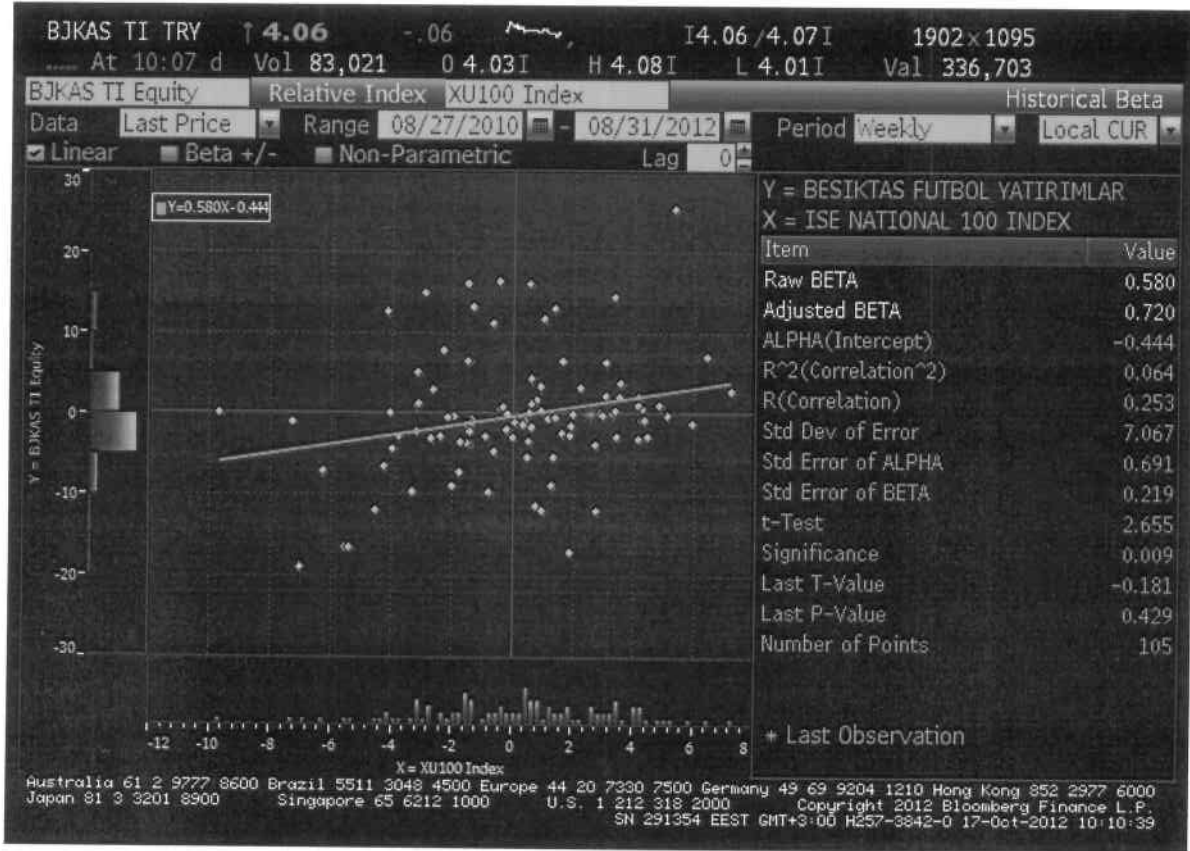
Kaynak: Menajerler

EK 9 – Ortalama 10 yıllık Türkiye risksiz getiri oranı



Kaynak: Bloomberg

EK 10 – BETA



Kaynak: Bloomberg