Galatasaray Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş.

Loca, VIP ve Kombine Koltuk Pazarlama Hak ve Gelirlerinin Devir Sözleşmesi Değerleme Danışmanlık Raporu

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

23 Haziran 2025

The better the question. The better the answer. The better the world works.

EY Parthenon

Shape the future with confidence

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

Galatasaray Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş.

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.

Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi, Eski Büyükdere Caddesi No: 27 Sarıyer / İstanbul - Türkiye
www.ey.com

İnciser Olguner Arıkoç
Ortak

Tel: +90 212 408 55 70
Email:
inciser.olguner@parthenon.ey.com

Bahattin Güden
Kıdemli Müdür

Tel: +90 542 387 98 87
Email:
bahattin.guden@parthenon.ey.com

Galatasaray Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Değerleme Danışmanlık Raporu

23 Haziran 2025

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

30 Mayıs 2025 tarihli raporumuz, Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. talebi doğrultusunda değerleme varsayımlarındaki değişikliklere ilişkin olarak 23 Haziran 2025 tarihi itibarıyla revize edilmiştir. Tarafınıza sunulan bu revize rapor, önceki raporun yerine geçmekte olup, en güncel ve geçerli versiyondur. 21 Mayıs 2025 tarihli hizmet sözleşmemiz çerçevesinde Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ("Galatasaray" veya "Müşteri" veya ''Şirket'' veya ''Siz'')'nin iç kararlarında kullanmak üzere, Şirket'in Galatasaray Spor Kulübü (''Kulüp'')'nden Loca, VIP ve Kombine Koltuk Pazarlama Hak ve Gelirlerini (''Hak ve Gelirler'') devraldığı Devir Sözleşmesi ("Devir Sözleşmesi")'nin sözleşme bitiş tarihi olan 31 Mayıs 2030 tarihinde aynı koşullarda 5 veya 10 yıl süre ile uzatılması vesilesiyle ortaya çıkacak pazar değerinin Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nun Seri: III No: 62.1 tebliğinde tanımlanan değerleme standartları çerçevesinde, 31 Mayıs 2025 ("Değerleme Tarihi") tarihi itibarıyla hesaplanmasına yönelik olarak hazırlamış olduğumuz ("Amaç") Devir Sözleşmesi Değerleme Danışmanlık Raporu'nu ("Rapor") sunmaktan mutluluk duymaktayız.

Devir Sözleşmesi'nin pazar değerinin belirlenmesinde Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ("III-62.1") gereğince Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") ve değer tanımı için ise UDS1'de tanımlanan pazar değeri esas alınmıştır. UDS1'e göre pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Değerleme danışmanlık çalışması Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile TFRS uyarınca hazırlanmış ve denetimden geçmiş, 31 Mayıs 2023 ve 31 Mayıs 2024 tarihli mali tablolarının, sınırlı denetimden geçmemiş 28 Şubat 2025 tarihli mali tabloların ve yine Müşteri Yönetimi tarafından hazırlanan ileriye dönük uzun vadeli iş planlarının incelenmesini, Şirket'in mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını kapsamaktadır.

Değerleme çalışmasında, Müşteri Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan mali tabloların ve finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Şirket'in tarihsel ve projekte edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında kullanılan yöntemler olan ve "Değerleme Yöntemleri" bölümünde sunulan İndirgenmiş Nakit Akışı ("İNA") sonucunun, İş Planı Varsayımları bölümünde detayları verilen operasyonel varsayımlarının gerçekleşmesine bağlı olduğu hususuna dikkat çekmek isteriz. İNA yöntemi ile hesaplanan Devir Sözleşmesi'nin aynı koşullarda uzatılması vesilesiyle ortaya çıkacak pazar değerini, Rapor'da kullanılan ana varsayımların gerçekleşmemesi durumunda raporda sunulan değerden önemli ölçüde farklı olabilecektir.

Değerleme çalışması, yukarıda belirtilen amaca yönelik olarak, Uluslararası Değerleme Standartları ve SPK yönetmeliklerine ve gerekliliklerine uygun olacak şekilde yürütülmüştür.

Bu Rapor, sadece birinci paragrafta belirtilen Amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. ("EY Parthenon"), Müşteri Yönetimi dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu Rapor'un dağıtımı, Müşteri Yönetimi, SPK ve hukuki olarak gerekli olması halinde diğer ilgili düzenleyici kurumlar ile sınırlandırılmıştır ve hiçbir şekilde EY Parthenon'un önceden yazılı rızası ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtılamaz.

Bu kısıtlamaya rağmen Rapor'umuz veya belirli kısımları, muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslar ile paylaşılırsa, bu şahıslar ve kurumlar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Rapor'umuza güvenmemelidirler, aksi halde EY Parthenon, Müşteri Yönetim Kurulu dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Bu Değerleme Danışmanlık Raporu, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar"a tabidir.

Saygılarımızla,

İnciser Olguner Arıkoç
Ortak,
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.

Table of contents

1	Yönetici Özeti	4
2	Sektör ve Şirket Bilgisi	11
3	Değerleme Yöntemleri	15
4	İş Planı Varsayımları	19
5	Değerleme Sonuçları	24
6	Ekler	26

1

Yönetici Özeti

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmanın Amacı

- 30 Mayıs 2025 tarihli raporumuz, Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. talebi doğrultusunda değerleme varsayımlarındaki değişikliklere ilişkin olarak 23 Haziran 2025 tarihi itibarıyla revize edilmiştir. Bu değişiklikler kapsamında maçlık bilet satış gelirleri Şirket Yönetimi tarafından paylaşılan revize edilmiş veriler ile yeniden hesaplanmış, iskonto oranı hesaplamasında ise yalnızca Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. beta ve borç/özsermaye oranları dikkate alınmıştır.
- Anlayışımıza göre Müşteri Yönetimi, iç kararlarında kullanmak üzere, Şirket'in Kulüp'ten Loca, VIP ve Kombine koltuklarının pazarlama hak ve gelirlerini (''Hak ve Gelirler'') devraldığı, 26.04.2012 tarrihinde imzalanan ve 31 Mayıs 2030 tarihi itibarıyla sona erecek Devir Sözleşmesi ("Devir Sözleşmesi")'nin aynı koşullarda 5 veya 10 yıl süre ile uzatılması vesilesiyle ortaya çıkacak pazar değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: III No: 62.1 tebliğinde tanımlanan değerleme standartları çerçevesinde 31 Mayıs 2025 ("Değerleme Tarihi") tarihi itibarıyla tespit edilmesine ilişkin bir değerleme çalışmasına ihtiyaç duymakta ve bu çerçevede bir değerleme çalışması yürütülmesini talep edilmektedir.
- Bu talep doğrultusunda Müşteri'nin 31 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla Devir Sözleşmesi'nin uzatılması vesilesiyle ortaya çıkacak pazar değerinin tespit edilmesine yönelik Değerleme Danışmanlık Raporu ("Rapor")'nu hazırlamış bulunmaktayız.

Çalışmanın Kapsamı

- Değerleme çalışması sol tarafta belirtilen amaca yönelik olarak, Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi kullanılarak yürütülmüştür.
- Değerleme çalışması, Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile Müşteri Yönetimi tarafından 1 Haziran 2025 - 31 Mayıs 2026 ile 1 Haziran 2039 - 31 Mayıs 2040 arasındaki döneme ilişkin hazırlanan operasyonel ve finansal varsayımlar ve finansal projeksiyonlara dayandırılmıştır. Çalışmamız; ayrıca Şirket'in mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını da kapsamaktadır.
- Değerleme çalışmasının dayandığı Şirket'e ilişkin mali raporlar ve iş planları (finansal projeksiyonlar) üzerinde herhangi bir inceleme veya denetim yapılmamıştır. Bu nedenle finansal verilerin Şirket'in faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Ayrıca, EY Parthenon tarafından geleceğe yönelik tahminler için güvence verilmemektedir.

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

SPK'ya İlişkin Beyanımız

Sermaye Piyasası Kurulunun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar bölümünde yer almakta olan aşağıdaki koşulları sağladığımızı,

- Bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı'na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden bir danışmanlık şirketi olduğumuzu,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğunu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğunu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olunduğunu,
- Ayrıca sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerleme hizmeti veren bağımsız denetim kuruluşları, bağımsız denetimini üstlendikleri müşterilerine aynı dönemde değerleme hizmeti verilmediğini ve değerleme çalışmasını talep eden müşteri ile değerleme yapacak kuruluş arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını beyan ederiz.

Bu Rapor, SPK Karar Organı'nın 3 Ekim 2019 tarih ve 55/1294 sayılı kararı ile yayınlanmış olan ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından hazırlanan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar'' kapsamında hazırlanmıştır.

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Proje Ekibi

Değerleme Danışmanlık Raporu İnciser Olguner Arıkoç liderliğinde yürütülmüş olup 2'si yönetici olmak üzere projede toplam 4 kişi çalışmıştır. Proje ekibinde yer alan Kıdemli Müdürümüz Bahattin Güden, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansını elinde bulundurmakta olup sertifika numarası 211789'dur. Bahattin Güden'in Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansları, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'nin Kamuya Açık Lisans Sorgulama bölümünden doğrulanabilir.

İnciser Olguner Arıkoç, 2000 yılında EY Parthenon Türkiye'ye katılmış olup, 2003 yılında katıldığı Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri Bölümü'nde Ortak olarak görevini sürdürmektedir.

Bahattin Güden, 2024 yılında EY Parthenon Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri Bölümü'ne katılmış olup Kıdemli Müdür olarak görevini sürdürmektedir.

Müşteri İlişkileri

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. olarak, Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'ye ve Şirket'in bünyesinde bulunan diğer şirketlere son üç yıl içerisinde herhangi bir hizmet sağlanmamıştır.

EY Parthenon Bağımsızlık Beyanı

EY Parthenon bünyesinde bu projede çalışmış olan proje ekibi, Galatasaray Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ve Galatasaray Spor Kulübü'nün olası herhangi bir işleminden hiçbir maddi çıkar gözetmemektedir. EY Parthenon'un Değerleme Danışmanlık Raporu için alacağı ücret bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. EY Parthenon'un; Kulüp'e, ve Müşteri'ye ait bağlı ortaklıklar ve iştirakleri ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Hazırlamış olduğumuz değerleme danışmanlık çalışmasında yer alan proje ekibi gerekli tüm teknik yeterliliğe, deneyime ve bilgiye sahiptir, gerekli mesleki özeni göstermiştir ve proje ekibimiz tüm bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan etmektedir.

Projenin planlanması, değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması aşamalarında proje ekibimiz proje kapsamında hizmet vermekte olduğumuz Kulüp'ün ve Müşteri'nin ortaklarına ve paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır.

Çalışmalarımızda, Müşteri Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın tarihsel ve projekte edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Ayrıca çalışma sonuçlarının adil ve makul bir zeminde hazırlanabilmesi adına Müşteri Yönetimi'nden temin edilen bilgiler sorgulanmış ve belirli makuliyet testleri uygulanmıştır. Gerektiği durumlarda Müşteri Yönetimi ile görüşülerek uygulanan revizeleri içeren veriler çalışmalarımızda dikkate alınmıştır.

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Değerleme Çalışmasında Dikkate Alınan Sözleşmelerin Detayları

- 20.04.2007 tarihinde Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü ("GSGM") ile Kulüp arasında imzalanan ve konusu 28.08.2006 tarihinde imzalanan protokol kapsamında; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Ayazağa Mahallesinde bulunan Mülkiyeti hazineye ait 4 pafta, 3 ada, 29 parsel numaralı ve 384.398m² yüzölçümlü taşınmazın arsa üretimi alanı olarak belirlenerek 120.000 m²'lik kısmına kısmın TOKİ tarafından yapılarak mülkiyeti ile birlikte GSGM'ye devredilmiş bulunan spor kompleksinin intifa hakkı 3 Mayıs 2011 tarihli sözleşme ile 49 yıllığına Kulüp'e devredilmiştir. Kulüp, Ali Sami Yen Spor Kompleksi Rams Park Stadyumu'nun intifa hakkı sahibidir.
- Şirket'in Profesyonel Futbol A Erkek Takımı'nın özel ve/veya resmi müsabakaları, Kulüp'ün intifa hakkına sahip olduğu Ali Sami Yen Spor Kompleksi Rams Park Stadyumu'nda (''Stadyum'') oynanmaktadır.
- Taraflar profesyonel futbol takımının özel ve/veya resmi tüm müsabakalarının gerçekleştiği Stadyum'daki loca ve koltukların pazarlama hak ve gelirlerinin devri amacıyla aralarında aşağıdaki sözleşme ve protokolleri yapmışlardır:
  - 11 Ocak 2012 tarihli Hasılat Paylaşım Sözleşmesi;
  - 09.02.2012 tarihli Devir Sözleşmesi;
  - 26.04.2012 tarihli Devir Sözleşmesi;
  - 10.10.2013 tarihli Protokol;
  - 21.11.2013 Tarihli Protokol;
  - 22.01.2014 Tarihli Protokol;
  - 10.06.2014 Tarihli Kap Açıklaması;
  - 17.10.2017 Tarihli Mutabakat Metni
- Yukarıda kronolojik olarak imzalanan sözleşme, protokol ve mutabakat metninden; tarafların Ali Sami Yen Spor Kompleksi Rams Park'ta yer alan Vıp Koltuk, Kombine ve Localar'ın pazarlama hak ve gelirlerinin %90'nı Şirket'e devrettiği anlaşılmaktadır. Geri kalan %10'luk kısım söz konusu devir sözleşmeleri öncesinde Şirket gelirleri arasında yer almaktadır.
- Yukarıdaki sözleşmelerden anlaşıldığı üzere 2029-2030 sezonu sonuna kadar, Spor Genel Müdürlüğüne tahsis edilen 300 koltuk ve 3 adet loca dışında, RAMS Park'ta bulunan VİP koltuk, kombine koltuk, loca ve günlük bilet pazarlama hak ve gelirlerinin pazarlama hakkı Şİrket'te bulunmaktadır.
- Bu defa Şirket, yukarıdaki sözleşmeler uyarınca 2029-2030 sezonu sonundan itibaren 2039-2040 sezonu sonuna kadar Kulüp'ün sahibi olduğu %90 hakkın değerinin tespitini ABD$ cinsinden talep etmiş olup bu değerleme çalışması yukarıda bahsi geçen sözleşmeler dikkate alınarak yapılmıştır.
- EY Parthenon yukarıda bahsi geçen sözleşmelerin hukuki olarak detaylı yorumlanmasından sorumlu değildir. Bu kapsamda Şirket Yönetimi ve Şirket hukuk biriminin yorumlamaları esas alınmıştır.

Değerleme Sonuçları

Devir Sözleşmesi'nin 10 yıl süre ile Uzatılmasının 31 Mayıs 2025 Tarihi İtibarıyla Pazar Değeri

Değerleme Sonucu

Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi sonucunda, Devir Sözleşmesi'nin aynı koşullar altında 10 yıl süre ile uzatılmasının 31 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla değeri 308,8 milyon ABD$ ile 334,7 milyon ABD$ arasında olmak üzere **merkez değeri 321,5 milyon ABD$** olarak hesaplanmıştır.

308,8 milyon ABD$

321,5 milyon ABD$

334,7 milyon ABD$

AOSM

%15,0

Projeksiyon Dönemi Boyunca

Duyarlılık Analizleri

bin ABD$		AOSM Değişimi		
		%0,25	**%0,00**	**-%0,25**
Enflasyon Oranı Değişimi	**-%0,25**	308.829	314.691	320.688
	%0,00	315.493	**321.494**	327.635
	%0,25	322.299	328.443	334.730

Değerleme Sonuçları

Devir Sözleşmesi'nin 5 yıl süre ile Uzatılmasının 31 Mayıs 2025 Tarihi İtibarıyla Pazar Değeri

Değerleme Sonucu

Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi sonucunda, Devir Sözleşmesi'nin aynı koşullar altında 5 yıl süre ile uzatılmasının 31 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla değeri 200,9 milyon ABD$ ile 214,2 milyon ABD$ arasında olmak üzere **merkez değeri 207,4 milyon ABD$** olarak hesaplanmıştır.

200,9 milyon ABD$	207,4 milyon ABD$	214,2 milyon ABD$

AOSM

%15,0

Projeksiyon Dönemi Boyunca

Duyarlılık Analizleri

bin ABD$		AOSM Değişimi		
		%0,25	**%0,00**	**-%0,25**
Enflasyon Oranı Değişimi	**-%0,25**	200.871	203.906	206.995
	%0,00	204.325	**207.413**	210.558
	%0,25	207.831	210.975	214.175

2

Sektör ve Şirket Bilgisi

Sektör Bilgisi

Türkiye Futbol Sektörü

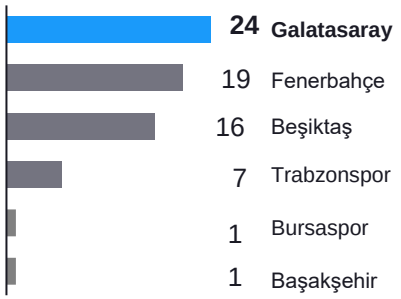
- Türkiye Futbol Federasyonu (“TFF”); Türkiye 1. Futbol Lig’i (“Süper Lig”) başlangıç tarihi olarak 1959 yılı olarak kabul etmektedir. Çift devreli lig usulü uygulanan ligde 2024-2025 sezonu itibarıyla 19 takım mücadele etmektedir.
- TFF’nin paylaştığı Süper Lig şampiyonlukları listesine göre; Galatasaray, 2024-2025 sezon sonu itibarıyla elde etmiş olduğu 25 şampiyonluk ile Süper Lig’de en fazla şampiyon olan takımdır. Sıralamayı 19 şampiyonluk ile Fenerbahçe ve 16 şampiyonluk ile Beşiktaş takip etmektedir.
- TFF ve beIN Media Grup (beIN) arasında Mart 2024’te yapılan anlaşma sonucu, 2024-2027 yıllarını kapsayan 3 sezonun Süper Lig ve 1. Lig yayın haklarını KDV dahil 218 milyon 400 bin dolar karşılığında beIN üstlenmiştir.

Uluslararası Futbol Sektörü

- Avrupa Futbol Federasyonları Birliği (‘’UEFA’’)’nin Nisan 2024’te yayımladığı The European Club Finance and Investment Landscape raporuna göre; Türkiye futbol kulüpleri gelir büyüklüğü toplam 533 milyon Avro seviyesindedir. Bu büyüklükle Türkiye, dünya genelinde en yüksek kulüp gelirleri toplamına sahip 8. ülke konumundadır.
- UEFA’nın yayımladığı aynı rapora göre; 2019 yılında dünya genelinde toplam 14,7 milyar Avro seviyesinde olan oyuncu maaşları, yine dünya genelinde toplam kulüp giderlerinin %64’ünü oluşturmaktadır. İlgili oran pandeminin nedeniyle kulüplerin gelir seviyesinin de düşmesiyle birlikte %75 seviyelerine kadar çıksa da; 2023 yılı itibarıyla normalize olmuştur. İlgili yılda toplam 17,3 milyar Avro seviyesine ulaşan oyuncu maaşları, global sektörün toplam giderlerin %65’ini oluşturmaktadır.
- UEFA’nın yayımladığı verilere göre, UEFA’nın düzenlediği kulüp şampiyonalarının gelir havuzu 2003-2027 dönemleri arasında gelirlerinin 3 yıllık periyotlarla bileşik olarak yaklaşık %28,2 oranında artış gösterdiği gözlemlenmektedir. 2024 – 20245 sezonuyla birlikte şampiyonalarda lig usulüne geçilmesi, şampiyonalarda yapılan maç sayılarında bir artış sağlamıştır. İlgili artış sonucu, 2021-2024 dönemindeki 3,6 milyar Avro’luk gelir havuzunun, 2024 -2027 döneminde 4,4 milyar Avro’ya ulaşması öngörülmektedir.

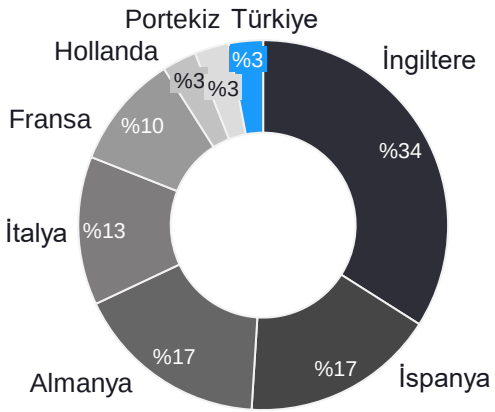
Süper Lig Futbol Kulüpleri Şampiyonluk Sayıları

Kaynak: TFF



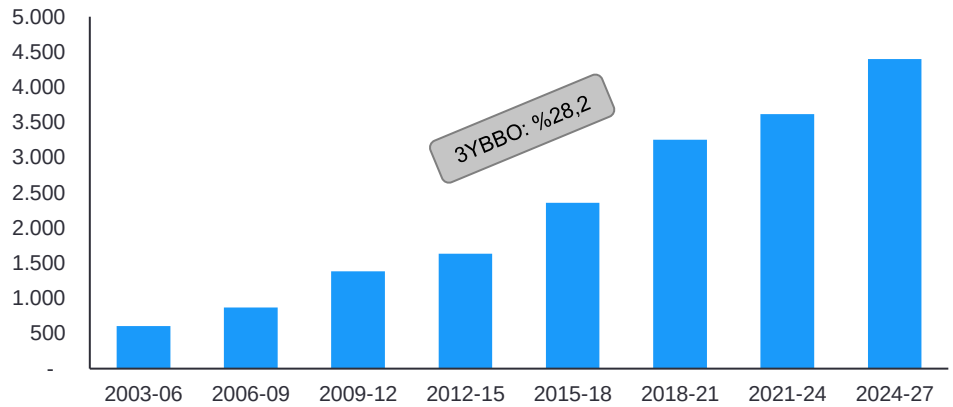
Avrupa Ülkeleri Toplam Kulüp Gelirleri

Kaynak: UEFA



UEFA Gelirleri (milyon Avro)

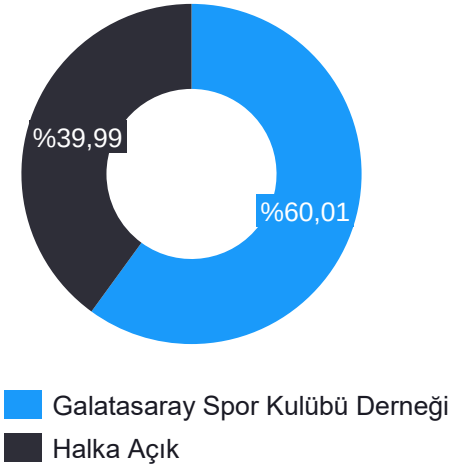
Kaynak: UEFA



Şirket Bilgisi

Ortaklık Yapısı

Kaynak: Müşteri Yönetimi



Şirket Hakkında

- Galatasaray Spor Kulübü 1 Ekim 1905 tarihinde kurulmuştur.
- Galatasaray sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ise sportif ticari ve sınai faaliyetlerde ve yatırımlarda bulunmak üzere 26 Kasım 1997 tarihinde kurulmuş, faaliyetlerine 1 Ocak 1998 tarihi itibarıyla başlamıştır. Şirket'in merkezi İstanbul'da bulunan Ali Sami Yen Spor Kompleksi'dir.
- Ali Sami Yen Spor Kompleksi RAMS Park Stadyumu toplamda 53 bin 978 seyirci kapasitesine sahiptir.
- Şirket 2002 yılında halka arz olmuştur ve halka açıklık oranı %39,99'dur.
- Galatasaray Sportif A.Ş.'nin ana faaliyet konusu, Galatasaray Futbol Takımı'nın profesyonel düzeydeki sportif operasyonlarını yürütmektir. Bu kapsamda Şirket, futbolcu transferleri, maç gelirleri, yayın hakları, sponsorluk anlaşmaları ve lisanslı ürün satışları ve benzeri konulardaki faaliyetleri yönetmektedir.
- TFF tarafından paylaşılan Süper Lig şampiyonluk sayılarına göre Galatasaray Spor Kulübü'nün, Süper Lig'in başlangıç tarihi olan 1959 yılından başlamak üzere 2024-2025 sezonu sonuna kadar toplam 25 Türkiye Süper Lig şampiyonluğu bulunmaktadır.

Şirket Bilgisi

Bilanço

- Şirket'in TFRS uyarınca hazırlanmış ve denetimden geçmiş 31 Mayıs 2024 ve sınırlı denetimden geçmemiş 28 Şubat 2025 tarihli konsolide bilançoları aşağıda sunulmaktadır.*

bin TL	28 Şubat 2025	31 Mayıs 2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	116.917	85.374
Finansal Yatırımlar	15.446	12.280
Ticari Alacaklar	1.168.873	1.352.232
Diğer Alacaklar	965.148	503.518
Stoklar	743.561	631.303
Peşin Ödenmiş Giderler	724.819	232.959
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	281	26.818
Diğer Dönen Varlıklar	50.483	51.327
Dönen Varlıklar	**3.785.530**	**2.895.810**
Ticari Alacaklar	33.007	36.992
Diğer Alacaklar	4.291.290	4.612.259
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	92.155	92.155
Maddi Duran Varlıklar	369.102	54.087
Kullanım Hakkı Varlıkları	67.687	194.545
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.204.342	3.485.989
Peşin Ödenmiş Giderler	5.373.212	2.690.137
Diğer Duran Varlıklar	7.308	7.344
Duran Varlıklar	**14.438.103**	**11.173.509**
Toplam Varlıklar	**18.223.632**	**14.069.319**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	58.233
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	362.576	211.346
Kiralama İşleminden Kaynaklanan Yükümlülükler	18.677	21.750
Ticari Borçlar	3.878.008	2.714.600
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	698.158	849.908
Diğer Borçlar	316.768	1.004.735
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	2.431.233	2.448.981
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	75.323
Kısa Vadeli Karşılıklar	63.996	57.081
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	537.861	702.235
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**8.307.277**	**8.144.190**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	967.602	2.631.717
Kiralama İşleminden Kaynaklanan Yükümlülükler	36.323	15.632
Ticari Borçlar	1.369.979	1.275.598
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Uzun Vadeli Borçlar	493.642	659.003
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1.205.137	590.233
Uzun Vadeli Karşılıklar	37.493	21.784
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10.615	2.358
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	40.076	66.395
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**4.160.867**	**5.262.719**
Ödenmiş Sermaye	5.400.000	1.080.000
Sermaye Düzeltme Farkları	4.730.686	4.632.478
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(50.118)	(26.977)
Paylara İlişkin Primler	5.625.375	5.596.550
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	467.085	539.164
Geçmiş Yıllar Zararı	(11.086.592)	(14.666.650)
Net Dönem Karı	669.159	3.507.978
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(105)	(133)
Özkaynaklar	**5.755.488**	**662.410**
Toplam Kaynaklar	**18.223.632**	**14.069.319**

Kaynak: Şirket Yönetimi

Gelir Tablosu

- Şirket'in TFRS uyarınca hazırlanmış ve sınırlı denetimden geçmemiş 28 Şubat 2025 ve 29 Şubat 2024 tarihli konsolide gelir tabloları aşağıda sunulmaktadır.*

bin TL	28 Şubat 2025	29 Şubat 2024
Hasılat	7.722.201	7.678.883
Satışların Maliyeti (-)	(7.896.491)	(6.611.275)
Brüt Kar	**(174.290)**	**1.067.608**
Genel Yönetim Giderleri (-)	(269.278)	(201.013)
Pazarlama Giderleri (-)	(492.777)	(503.492)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	123.757	145.684
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(484.756)	(1.383.605)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	**(1.297.343)**	**(874.819)**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	943.989	1.610.832
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(124.395)	(16.955)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	**(477.749)**	**719.059**
Finansman Gelirleri	1.975.294	1.121.615
Finansman Giderleri (-)	(1.608.973)	(1.380.977)
Parasal Kayıp/Kazanç	855.687	3.711.633
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	**744.259**	**4.171.329**
Dönem Vergi Gideri	(65.327)	(98.463)
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	(9.746)	9.273
Dönem Net Karı	**669.187**	**4.082.140**

Kaynak: Şirket Yönetimi

(*) Tutarlar, Türk Lirası'nın 28 Şubat 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre TL olarak belirtilmiştir.

3

Değerleme Yöntemleri

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İNA yöntemi bir işletmenin özsermayesinin değerini, işletmenin tahmini toplam değerinden faaliyetlerini finanse etmek amacıyla kullanılan borçların piyasa değerini çıkarmak yoluyla tahmin eder.

Toplam hisse değeri = Şirketin değeri − Borçların piyasa değeri

İşletmenin toplam değeri aşağıdaki temel unsurlardan oluşur:

Tahmin yapılan döneme ait şirket faaliyetlerinden sağlanan nakit akımlarının bugünkü değeri ile faaliyetler için zorunlu olmayan diğer aktiflerin ve menkul kıymetlerin değeri toplamı.

Tahmin yapılan dönem sonrasında faaliyetler ile ilişkilendirilebilen işin bugünkü değerini ifade eden tahmini bir “devam eden değer”.

Faaliyetlerden sağlanan nakit akımı, faaliyetler ile ilgili nakit girişleri ile ödenecek nakit vergiler için tahsis edilmiş nakit çıkışları arasındaki farka eşittir. Nakit çıkışları, şirket stratejilerini desteklemek için gerekli olan işletme sermayesini ve sabit kıymet yatırımlarını da içermelidir. Vergi sonrası net nakit akımı, borçları ve hissedarlara kar paylarını ödemek (veya gelecekte işletmenin faaliyetlerine tekrar yatırım yapmak) için mevcut olan nakit değerleri ifade eder.

Devam eden değer aşağıdaki gibi hesaplanır:

Gelecekteki nakit akımları sabit hızla büyüyen bir daimi gelir (sonsuza kadar her sene aynı hızda artarak devam eden nakit akımları) olarak değerlendirilebilir. Böyle bir daimi gelirin değeri (yani, işletmenin projeksiyonu yapılan dönem sonundaki değeri), sonsuza kadar süreceği beklenen yıllık nakit akımının ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine bölünmesi suretiyle hesaplanır:

$$\textbf{Devam eden değer} = \frac{\textbf{Sonsuza devam etmesi beklenen nakit akımları}}{\textbf{Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti − Projeksiyon dönemi sonrası büyüme oranı}}$$

Bu şekilde hesaplanan devam eden değer, normal yöntemle bugünkü değere indirgenir.

Değerleme çalışmasında sınırlı süreli bir projeksiyon dönemi olması sebebiyle devam eden değer hesaplanmamıştır ve Devir Sözleşmesi uzatım süresi esas alınmıştır.

Gelir Yaklaşımı

Kısaltmalar

ß	*beta*
D	*borç*
E	*özsermaye*
Ke	*özsermaye maliyeti*
Kd	*vergi sonrası borçlanma maliyeti*
Pm	*piyasa risk primi*
Rf	*risksiz getiri oranı*
CSRP	*şirkete özgü risk primi*

İndirgenmiş Nakit Akımı (''İNA'') Yöntemi

İskonto Oranı

İskonto oranı, belirli bir iş ya da projeye yapılan yatırımdan beklenen getiriyi ifade etmektedir. Bu oran, riskten arındırılmış bir yatırımdan beklenen normal getiriye ek olarak yatırımcıların beklediği risk primi de hesaba katılarak, bir iş ya da projenin gelecekteki nakit akımlarına uygulanır. İNA hesaplamalarında kullanılan iskonto oranı, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ("AOSM") dayandırılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, hissedarların elde etmeyi bekledikleri özsermaye getiri oranı ile tipik borçlanma maliyeti olan şirkete borç verenlerin elde ettikleri getirinin bileşik getirisidir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$\mathbf{AOSM} = \frac{\boldsymbol{E}}{\mathbf{E} + \boldsymbol{D}} * \boldsymbol{k_e} + \frac{\boldsymbol{D}}{\mathbf{E} + \boldsymbol{D}} * \boldsymbol{k_d}$$

Özsermaye hesaplamasında kullanılan Beta katsayısı bulunurken halka açık emsal şirketler grubuna ait medyan finansal borçlardan arındırılmış (kaldıraçsız) Beta katsayısı esas alınmıştır. Özsermaye maliyeti aşağıdaki değişkenlerin kullanıldığı Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli'ne dayandırılmıştır:

$$\boldsymbol{k_e} = \boldsymbol{r_f} + (\boldsymbol{\beta} * \boldsymbol{P_m}) + \boldsymbol{CSRP}$$

Risksiz Getiri Oranı (R_f)

Değerleme tarihi 31 Mayıs 2025 tarihli olup, çalışmanın amacı doğrultusunda, güncel görünümü yansıtmak maksadıyla risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık ABD Doları cinsinden Türkiye Cumhuriyeti Devleti Tahvilinin 25 Mayıs 2025 tarihi son gün olmak üzere 3 aylık ortalaması olan %7,5 dikkate alınmıştır.

(Kaynak: CapitalIQ)

Piyasa Risk Primi (P_m)

Piyasa risk primi (risk fiyatı), piyasa portföyünün (yatırım endeksi) beklenen getiri oranı ile risksiz getiri oranı arasındaki farkı gösteren değerdir ve %6,5 olarak alınmıştır.

Gelir Yaklaşımı

Kısaltmalar

Kd	*vergi sonrası borçlanma maliyeti*
Rd	*vergi öncesi borçlanma maliyeti*

İndirgenmiş Nakit Akımı (''İNA'') Yöntemi

Beta

Beta çarpanı, herhangi bir şirketin ilave getirilerinin (risksiz getirilerin üzerindeki getiriler) bazı piyasa getirilerinin üzerindeki toplam ilave getirilere (Rf üzerindeki yatırım endeksi) olan duyarlılığını göstermektedir. Bu nedenle, sermaye piyasası teorisine göre riskin iki bileşeninden biri olan piyasa riskinin (sistematik risk) ölçütlerinden biridir. Birin üzerindeki beta çarpanları piyasa ortalamasından daha yüksek bir dalgalanmaya işaret eder. Çalışmamızda, iskonto oranı hesaplamasında kaldıraçsız beta olarak Galatasaray sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. kaldıraçsız betası olan 1,05 dikkate alınmış olup kaldıraçlı beta ise 2,06 olarak hesaplanmıştır.

Borçlanma Maliyeti Hesaplaması

Borçlanma maliyetinin vergi açısından bir avantajı bulunmakla beraber, aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$\boldsymbol{k_d = R_d * (1 - \text{vergi oranı})}$$

AOSM

Yukarıda belirtilen tüm veriler doğrultusunda, Galatasaray için ABD$ bazlı AOSM oranı projeksiyon dönemi boyunca %15,0 olarak belirlenmiştir. İskonto oranı hesaplama detayları Ek II bölümünde sunulmuştur.

4

İş Planı Varsayımları

Genel Varsayımlar

Genel Varsayımlar

- Loca, VIP ve Kombine Koltuklar pazarlama hak ve gelirlerinin devredildiği ve bitiş tarihi 31 Mayıs 2030 olan Devir Sözleşmesi'nin 5 veya 10 yıl süre ile uzatılması vesilesiyle ortaya çıkacak pazar değeri 31 Mayıs 2025 itibarıyla İndirgenmiş Nakit Akışı ("İNA") yöntemi kullanılarak belirlenmiştir.
- Kulüp ve Şirket arasında yapılan Devir Sözleşmesi'ne atfedilen maç hasılatları, VIP ve Kombine Koltuklar, Localar ve günlük bilet satışlarından elde edilen gelirlerden oluşmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışı yöntemine göre devredilen Hak ve Gelirler'in değeri, toplam satış gelirlerinin, ilgili sektör ve şirkete özgü belirlenmiş indirgeme oranı ile 31 Mayıs 2025 tarihine indirgenmesiyle belirlenmektedir.

Projeksiyon Dönemi

- Değerleme danışmanlık çalışması Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile TFRS uyarınca hazırlanmış ve denetimden geçmiş 31 Mayıs 2023 ve 31 Mayıs 2024 tarihli mali tablolarının, 28 Şubat 2025 tarihli sınırlı denetimden geçmemiş mali tabloların ve Müşteri Yönetimi tarafından hazırlanan ileriye dönük uzun vadeli iş planlarının incelenmesini, Şirket'in mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını kapsamaktadır.
- 31 Mayıs 2024 tarihine ait denetimden geçmiş ve TFRS uyarınca hazırlanmış denetim raporunda, 2022 – 2023 dönemi ve 2023 – 2024 dönemine ait finansal tablolar, TMS 29 uyarınca Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayımlanan Tüketici Fiyat Endeksleri (TÜFE) kullanılmak suretiyle enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuş ve nihayetinde cari ve önceki raporlama dönemine ait tutarlar 31 Mayıs 2024 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan finansal projeksiyonlar, 1 Haziran 2025 ve 31 Mayıs 2040 tarihleri arasındaki dönem için Şirket Yönetimi tarafından sağlanmıştır. Bu projeksiyonlarda, VIP ve Kombine Koltuklar, Localar ve günlük bilet satışlarından elde edilen gelirler "sözleşmeye atfedilebilir gelirler" adı altında tarafımızla paylaşılmıştır.

Para Birimi ve Vergi Varsayımları

- Şirket'in iş planı ve değerleme çalışması için kullanılan para birimi ABD dolarıdır.
- Şirket'in Devir Sözleşmesi'ne atfedilen gelirleri, 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun muafiyeti düzenleyen 7. maddesinin 3329 sayılı Kanunla değişen 8. bendi uyarınca kurumlar vergisinden muaf bir yapıya sahiptir.
- Yukarıda belirtilen maddeden dolayı nakit akışlarının indirgenmesi için kullanılan iskonto oranında 2025 – 2040 yılları arasını kapsayan projeksiyon dönemi boyunca kurumlar vergisi oranı %0 olarak kabul edilmiştir.

Makroekonomik Varsayımlar

- Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan iş planları ve gelecek varsayımları için kullanılan makroekonomik varsayımlar aşağıda paylaşılmaktadır;

Sezon	*2024-25T*	*2025-26T*	*2026-27T*	*(...)*	*2030-31T*	*(...)*	*2030-40T*
TL Enflasyon	%45,6	%25,7	%16,9	(...)	%10,0	(...)	%10,0
ABD Enflasyon	%3,0	%2,8	%2,5	(...)	%2,1	(...)	%2,1
ABD$/TL Ortalama Kur	34,9	42,7	48,7	(...)	68,6	(...)	134,6

Kaynak: Capital IQ, Oxford Economics

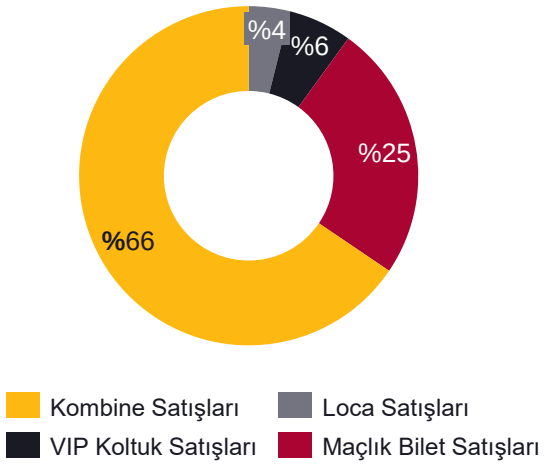
Devir Sözleşmesi'ne Atfedilebilir Gelir Varsayımları

Gelirler, bin ABD$	*2022-23*	*2023-24*	*2024-25*	*2025-26*	*2026-27*	*...*	*2030-31*	*2031-32*	*2032-33*	*...*	*2039-40*
Kombine Satış Gelirleri	**6.179,4**	**16.617,8**	**24.413,6**	**31.837,2**	**32.636,3**	**...**	**35.475,7**	**36.204,8**	**36.948,8**	**...**	**42.603,0**
Büyüme		*%169*	*%47*	*%30*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Kombine Satış Adedi	33.499	35.596	33.980	34.831	34.831	...	34.831	34.831	34.831	...	34.831
Kombine Ortalama Fiyat	184	467	718	914	937	...	1.019	1.039	1.061	...	1.223
VIP Koltuk Satış Gelirleri	**2.302,5**	**8.442,1**	**15.980,7**	**21.711,3**	**22.434,2**	**...**	**24.386,0**	**24.887,1**	**25.398,5**	**...**	**29.285,2**
Büyüme		*%267*	*%89*	*%36*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
VIP Koltuk Satış Adedi	2.944	2.876	2.975	3.215	3.215	...	3.215	3.215	3.215	...	3.215
VIP Koltuk Ortalama Fiyat	782	2.935	5.372	6.753	6.978	...	7.585	7.741	7.900	...	9.109
Loca Satış Gelirleri	**7.122,8**	**13.302,6**	**25.622,7**	**26.351,1**	**27.012,5**	**...**	**29.362,6**	**29.966,0**	**30.581,8**	**...**	**35.261,7**
Büyüme		*%87*	*%93*	*%3*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Loca Satış Adedi (Koltuk)	1.532	1.978	2.076	2.076	2.076	...	2.076	2.076	2.076	...	2.076
Loca Ortalama Fiyat	4.649	6.725	12.342	12.693	13.012	...	14.144	14.434	14.731	...	16.985
Maçlık Bilet Satış Gelirleri	**8.600,9**	**18.731,5**	**22.222,4**	**36.243,9**	**37.153,6**	**...**	**40.386,0**	**41.216,0**	**42.062,9**	**...**	**48.499,8**
Büyüme		*%118*	*%19*	*%63*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Maçlık Bilet Satış Adedi	281.963	435.638	323.512	322.322	322.322	...	322.322	322.322	322.322	...	322.322
Maçlık Bilet Ortalama Fiyat	31	43	69	112	115	...	125	128	130	...	150
Toplam Gelirler	**24.206**	**57.094**	**88.239**	**116.143**	**119.237**	**...**	**129.610**	**132.274**	**134.992**	**...**	**155.650**
Büyüme		*%136*	*%55*	*%32*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*

Kaynak: EY Analizi, Müşteri Yönetimi

Maçlık Koltuk Dağılımı

2030T– 2040T dönemleri boyunca



- Şirket'in Devir Sözleşmesi'ne konu gelirleri, Kombine Satış Gelirleri, VIP Koltuk Gelirleri, Loca Satış Gelirleri ve Maçlık Bilet Satış Gelirleri kırılımlarından oluşmaktadır.
- Kombine satışları stadyumda yer alan Doğu-1, Doğu-4, Batı-1, Batı-4, Kuzey ve Güney olmak üzere 4 ayrı blokta gerçekleşirken VIP koltuklar 213, 201, 225, 212, 214, 202, 224, 211, 215, 100, 101V, 125V numaralı tribünler ile Kuzey tribününde yer almaktadır. Stadyumda 15 ayrı kategoride olmak üzere toplam 198 adet loca bulunmakta, localar içindeki koltuk sayıları 6 ila 27 arasında değişkenlik göstermektedir. Maçlık bilet satışları ise biletlerin satışa çıktığı tarihte mevcut boş koltuklar üzerinden yapılmaktadır.
- Stadyumun toplam satılabilir koltuk kapasitesi 50 bin 168 adettir ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı öngörülmüştür. Maçlık bilet satışları için satılabilir koltuklar VIP, kombine ve loca satışları sonrasında geriye kalan koltuklara kombine sahiplerinin günlük olarak devrettiği koltukların eklenmesi ile hesaplanmaktadır.
- Koltukların fiyatları bulundukları tribün ve bloklara göre farklılık göstermekte olup yukarıdaki tabloda toplam gelir ve adetler üzerinden hesaplanan ortalama fiyatlar yer almaktadır.
- Şirket, VIP Koltuk, Kombine ve Loca satışlarının büyük bir kısmını ilgili sezonun başında gerçekleştirdiğini ve gelirlerini yine sezon başında tahsil ettiğini belirtmiştir. Bu gelirlerin muhasebe kayıtları ise dönem boyunca maçların oynandığı tarihler itibarıyla yapılmakta, enflasyon muhasebesi etkisi maç tarihlerindeki enflasyon endeksleri dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Maçlık bilet satışlarına ait gelirler sezon boyunca elde edilmektedir.

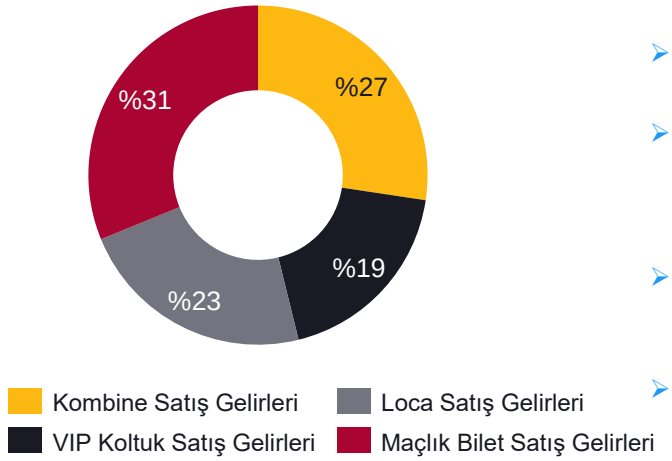
Devir Sözleşmesi'ne Atfedilebilir Gelir Varsayımları

Gelirler, bin ABD$	*2022-23*	*2023-24*	*2024-25*	*2025-26*	*2026-27*	...	*2030-31*	*2031-32*	*2032-33*	...	*2039-40*
Kombine Satış Gelirleri	**6.179,4**	**16.617,8**	**24.413,6**	**31.837,2**	**32.636,3**	**...**	**35.475,7**	**36.204,8**	**36.948,8**	**...**	**42.603,0**
Büyüme		*%169*	*%47*	*%30*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Kombine Satış Adedi	33.499	35.596	33.980	34.831	34.831	...	34.831	34.831	34.831	...	34.831
Kombine Ortalama Fiyat	184	467	718	914	937	...	1.019	1.039	1.061	...	1.223
VIP Koltuk Satış Gelirleri	**2.302,5**	**8.442,1**	**15.980,7**	**21.711,3**	**22.434,2**	**...**	**24.386,0**	**24.887,1**	**25.398,5**	**...**	**29.285,2**
Büyüme		*%267*	*%89*	*%36*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
VIP Koltuk Satış Adedi	2.944	2.876	2.975	3.215	3.215	...	3.215	3.215	3.215	...	3.215
VIP Koltuk Ortalama Fiyat	782	2.935	5.372	6.753	6.978	...	7.585	7.741	7.900	...	9.109
Loca Satış Gelirleri	**7.122,8**	**13.302,6**	**25.622,7**	**26.351,1**	**27.012,5**	**...**	**29.362,6**	**29.966,0**	**30.581,8**	**...**	**35.261,7**
Büyüme		*%87*	*%93*	*%3*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Loca Satış Adedi (Koltuk)	1.532	1.978	2.076	2.076	2.076	...	2.076	2.076	2.076	...	2.076
Loca Ortalama Fiyat	4.649	6.725	12.342	12.693	13.012	...	14.144	14.434	14.731	...	16.985
Maçlık Bilet Satış Gelirleri	**8.600,9**	**18.731,5**	**22.222,4**	**36.243,9**	**37.153,6**	**...**	**40.386,0**	**41.216,0**	**42.062,9**	**...**	**48.499,8**
Büyüme		*%118*	*%19*	*%63*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Maçlık Bilet Satış Adedi	281.963	435.638	323.512	322.322	322.322	...	322.322	322.322	322.322	...	322.322
Maçlık Bilet Ortalama Fiyat	31	43	69	112	115	...	125	128	130	...	150
Toplam Gelirler	**24.206**	**57.094**	**88.239**	**116.143**	**119.237**	**...**	**129.610**	**132.274**	**134.992**	**...**	**155.650**
Büyüme		*%136*	*%55*	*%32*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*

Kaynak: EY Analizi, Müşteri Yönetimi

Gelir Dağılımı

2030T– 2040T dönemleri arası ortalama



- Değerleme tarihi itibarıyla 2025 – 2026 sezonu VIP koltuk, kombine ve loca satışlarının başlamış olması sebebiyle ilgili sezon fiyatları için Müşteri Yönetimi tarafından paylaşılmış olan güncel fiyatlar ve gerçekleşmeler dikkate alınmıştır.
- Projeksiyon dönemi devamında ise satış fiyatlarının ABD$ enflasyon oranları ile paralel olarak artış göstereceği beklenmektedir.
- 2024 – 2025 sezonu itibarıyla loca satış gelirleri, %29'luk oran ile gelirler içerisinde en büyük paya sahiptir. Ardından %27,7 ile kombine satış gelirleri gelmektedir. Maçlık bilet satış gelirlerinin toplam gelirler içerisinde %25,2'lik bir payı bulunurken VIP koltuk satışı gelirlerinin payı %18,1'dir. İlgili gelir kalemlerinin 2030 – 2040 dönemi boyunca ortalama toplam gelirler içerisindeki payları, yan tarafta sunulmaktadır.
- Müşteri Yönetimi VIP koltuk satışlarında müşterilerine belirli oranlarda indirim uyguladığını belirtmiştir. Bu sebeple projeksiyon dönemi VIP koltuk satış gelirleri üzerinde, geçmiş yılların ortalaması ile paralel olacak şekilde indirime tabi olacağı varsayımı altında %5,0'lik bir iskonto oranı uygulanmıştır.
- Şirket Yönetimi tarafından sağlanan bilgilere göre, VIP koltuklar, kombine biletler ve localar için ayrılmış bölümlerin belirli kısımları sponsorlara tahsis edilmektedir. Sponsorluk bedellerinin hesaplanmasında, her bir sponsora tahsis edilecek koltuk kapasitesi belirlenmekte ve bu doğrultuda sponsorluk bedeli hesaplanmaktadır. Bu sebepten dolayı, değerleme çalışmasında bu koltukların gelirleri de dikkate alınmıştır.

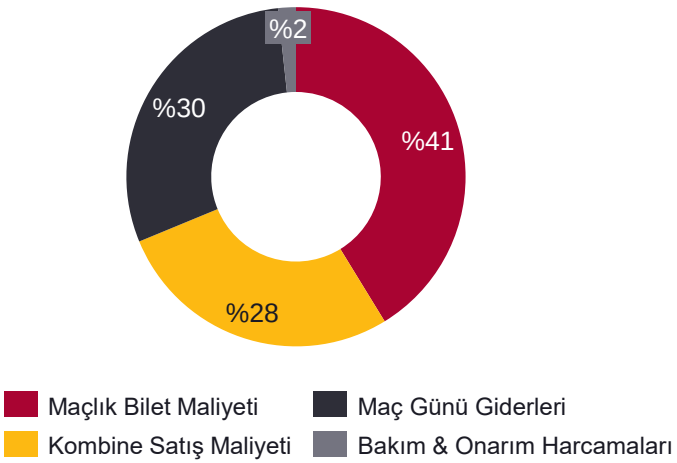
Gider Varsayımları

Giderler, bin ABD$	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	...	2030-31	2031-32	2032-33	...	2039-40
Maçlık Bilet Maliyeti	1.265	2.648	3.568	3.656	3.748	...	4.074	4.158	4.243	...	4.893
Büyüme		*%109*	*%35*	*%2*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Kombine Satış Maliyeti	522	1.939	1.920	2.443	2.504	...	2.722	2.778	2.835	...	3.269
Büyüme		*%271*	*(%1)*	*%27*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Maç Günü Giderleri	1.453	2.668	2.543	2.616	2.681	...	2.914	2.974	3.035	...	3.500
Büyüme		*%84*	*(%5)*	*%3*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Bakım & Onarım Harcamaları	141	146	150	154	158	...	172	175	179	...	206
Büyüme		*%4*	*%3*	*%3*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*
Toplam Giderler	**3.381**	**7.401**	**8.181**	**8.869**	**9.092**	**...**	**9.883**	**10.086**	**10.293**	**...**	**11.868**
Büyüme		*%119*	*%11*	*%8*	*%3*	*...*	*%2*	*%2*	*%2*	*...*	*%2*

Kaynak: EY Analizi, Müşteri Yönetimi

Gider Dağılımı

2030T– 2040T dönemleri arası ortalama



- Satışların maliyeti, Maçlık Bilet Maliyeti ve Kombine Satış Maliyeti kırılımlarından oluşmaktadır.
- Şirket'e, sattığı her maçlık bilet için belirli miktarlarda komisyon ücreti ve hizmet bedeli yansıtılmaktadır. Ayrıca turnike geçiş maliyetleri de maçlık bilet maliyeti içerisinde yer almaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca ortaya çıkacak maçlık bilet maliyetleri, Stadyum'da her yıl 26 maç oynanacağı ve toplamda ise yıllık 337 bin 792 adet maçlık bilet satışı yapılacağı varsayımı ile hesaplanmaktadır.
- Benzer şekilde, satılan her kombine koltuk için hizmet bedeli ve komisyon ücreti oluşmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca ortaya çıkacak kombine koltuk maliyetleri, her yıl 34 bin 831 adet kombine koltuk satışı gerçekleşeceği varsayımı ile hesaplanmaktadır. Satışların birim maliyetlerinin 2025 -2040 yılları arasında ABD$ enflasyon oranları ile paralel olarak artması beklenmektedir.
- Satış maliyetlerine ek olarak, Kulüp ile yapılmış olan 30 Haziran 2012 tarihli Gider Kalemleri Paylaşımı Sözleşmesi'ne göre Şirket, stadyumun yıllık bakım ve onarım maliyetlerinin ve maç günü oluşacak güvenlik ve temizlik gibi çeşitli giderlerin tamamını karşılamakla yükümlüdür.

5

Değerleme Sonuçları

Devir Sözleşmesi'nin Uzatılmasıyla Oluşacak Pazar Değeri

Devir Sözleşmesi'nin Uzatılmasının Pazar Değeri (10 yıl boyunca)

321,5 milyon ABD$

31 Mayıs 2025 itibarıyla

İskonto Oranı

%15,0

2030T – 2040T dönemi boyunca

bin ABD$	*2025-26T*	*...*	*2030-31T*	*2031-32T*	*2032-33T*	*2033-34T*	*2034-35T*	*2035-36T*	*2036-37T*	*2037-38T*	*2038-39T*	*2039-40T*
Serbest Nakit Akımları	95.660	...	106.766	108.960	111.200	113.485	115.817	118.197	120.626	123.105	125.634	128.216
AOSM	15%	...	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Kısmi Dönem Etkisi	1,00	...	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İndirgeme Dönemi	0,15	...	5,15	6,15	7,15	8,15	9,15	10,15	11,15	12,15	13,15	14,15
İndirgeme Faktörü	0,98	...	0,49	0,42	0,37	0,32	0,28	0,24	0,21	0,18	0,16	0,14
İndirgenmiş Nakit Akımları			**51.943**	**46.090**	**40.896**	**36.287**	**32.198**	**28.570**	**25.350**	**22.493**	**19.959**	**17.709**

Net Bugünkü Değer	**321.494**

Kaynak: EY Analizi

(*) Şirket'in sözleşmeye konu gelirleri, 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun muafiyeti düzenlenen 7. maddesinin 3329 sayılı Kanunla değişen 8. bendi uyarınca kurumlar vergisinden muaf bir yapıya sahiptir.

(**) Müşteri Yönetimi, ilgili dönemlere ait satışların %70"lik kısmının dönem başında tahsil edildiğini, kalan kısmının ise 12 aylık dönem boyunca tahsil edilmeye devam ettiğini belirtmiştir. Bu sebeple indirgeme dönemi 2025-2026 sezonu için 0,15 olarak hesaplanmış, projeksiyon dönemi boyunca bu orana göre artırılmıştır.

Duyarlılık Analizi

bin ABD$		AOSM Değişimi		
		%0,25	**%0,00**	**-%0,25**
Enflasyon Oranı Değişimi	**-%0,25**	308.829	314.691	320.688
	%0,00	315.493	**321.494**	327.635
	%0,25	322.299	328.443	334.730

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'in Galatasaray Spor Kulübü'nden Loca, VIP ve Kombine Koltuk Pazarlama Hak ve Gelirlerini devraldığı Devir Sözleşmesi'nin sözleşme bitiş tarihi olan 31 Mayıs 2030 tarihinde aynı koşullarda 10 yıl süre ile uzatılması vesilesiyle ortaya çıkacak pazar değeri Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nun Seri:III N62.1 tebliğinde tanımlanan değerleme standartları çerçevesinde, 31 Mayıs 2025 ("Değerleme tarihi") tarihi itibarıyla 406,237 milyon ABD doları olarak hesaplanmıştır. Söz konusu sözleşmenin 5 yıl süre ile uzatılması vesilesiyle ortaya çıkacak pazar değeri ise 207,413 milyon ABD doları olarak hesaplanmıştır.

6

Ekler

Ek I. Bilgi Kaynakları

Değerleme çalışmamız, aşağıdaki bilgi kaynaklarına dayanmaktadır:

- Bağımsız denetimden geçmiş 31 Mayıs 2023 ve 31 Mayıs 2024 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve sınırlı denetimden geçmemiş 28 Şubat 2025 tarihli konsolide finansal tablolar ve iş planları
- Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan ve 1 Haziran 2025 – 31 Mayıs 2040 dönemini kapsayan iş planları ve performans tahminleri
- Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan operasyonlara ilişkin bilgiler ve açıklamalar
- Veri tabanları (Capital IQ, Oxford Economics, EMIS, Markables vb.) ve EY Parthenon tarafından güvenilir olduğu varsayılan kamuya açık kaynaklar. Ancak bu kaynakların doğruluğu konusunda EY hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir.

Ek II. İskonto Oranı Hesaplaması

İskonto Oranı Hesaplaması

AOSM Hesaplaması	2025 – 2040 Dönemi Boyunca	Kaynak
Kaldıraçsız Beta	1,05	Capital IQ
Borç/Özsermaye Oranı	95,9%	Capital IQ
Vergi Oranı	0,0%	Şirket Yönetimi
Kaldıraçlı Beta	2,06	EY
Market Risk Primi	6,5%	EY
Risksiz Getiri Oranı	7,5%	Capital IQ
Özsermaye Maliyeti	**20,8%**	
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	9,0%	Capital IQ, EY
Vergi Oranı	0,0%	Şirket Yönetimi
Borçlanma Maliyeti	**9,0%**	
Özsermaye Oranı	51,1%	Capital IQ
Borçlanma Oranı	48,9%	Capital IQ
AOSM	**15,0%**	

Kaynak: EY Analizi

Emsal Kulüpler	Kaldıraçsız Beta*	Borç/Özsermaye Oranı
Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.S.	0,63	%71,7
Borussia Dortmund GmbH & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien	0,47	%4,9
Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.S.	1,05	%95,9
Medyan	**0,63**	**%71,7**

Kaynak: Capital IQ

Türk Emsal Kulüpler	Borç/Özsermaye Oranı
Trabzonspor	%71,7
Galatasaray	%95,9
Fenerbahçe	%88,4
Beşiktaş	%136,0
Medyan	**%92,1**

Kaynak: Capital IQ

(*) Beta hesaplamasında Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. beta oranı dikkate alınmıştır. Emsal Kulüpler tablolarında yer kulüpler, AOSM hesaplamasında dikkate alınmamış, gösterimsel olarak sunulmuştur.

Ek III. Değerleme Çalışmasında Dikkate Alınan Gelir Düzeltmeleri

Denetlenmiş Mali Tablolar ile Yönetim Raporlarında Kullanılan Veriler Arasında Köprü Çalışması

TL	*2022-23*	*TMS 29 Etkisi*	*2022-2023**	*2023-24*	*TMS 29 Etkisi*	*2023-2024**
Kombine Gelirleri	97.235.669	134.239.879	231.475.548	329.488.834	71.383.526	400.872.359
VIP Koltuk Gelirleri	31.118.644	28.504.672	59.623.316	150.098.606	32.809.876	182.908.481
Loca Gelirleri	115.505.095	104.490.745	219.995.839	275.213.736	58.991.820	334.205.556
Günlük Bilet Gelirleri	172.314.190	106.087.005	278.401.195	547.603.062	103.634.915	651.237.976
Diğer Stadyum Gişe Gelirleri (Kart Hasılatı)	15.680.608	11.958.279	27.638.886	38.531.790	-	38.531.790
Minimum Hasılat Anlaşması	139.914.759	105.560.016	245.474.775	167.234.120	-	167.234.120
Özel Maçlar Maç Günü Gişe Gelirleri (Deplasman)				4.094.153	2.218.856	6.313.008
Yurtdışı Deplasman Bilet Satışları				31.904.873	-	31.904.873
GSK Tahsis Biletler				21.801.208	-	21.801.208
Raporlanan Gelirler	**571.768.965**	**490.840.596**	**1.062.609.561**	**1.565.970.381**	**269.038.992**	**1.835.009.373**
Düzeltmeler						
Diğer Stadyum Gişe Gelirleri (Kart Hasılatı	(15.680.608)			(38.531.790)		
Minimum Hasılat Anlaşması	(139.914.759)			(167.234.120)		
Sponsorlara Ayrılan Koltuk Gelirleri	10.643.644			45.922.500		
Özel Maçlar Maç Günü Gişe Gelirleri (Deplasman)				(4.094.153)		
Yurtdışı Deplasman Bilet Satışları				(31.904.873)		
GSK Tahsis Biletler				(21.801.208)		
Düzeltilmiş Gelirler	**426.817.242**			**1.348.326.737**		
Kombine Gelirleri	101.264.907			343.376.033		
VIP Koltuk Gelirleri	37.733.051			174.439.939		
Loca Gelirleri	116.725.169			274.874.933		
Günlük Bilet Gelirleri	159.098.039			540.289.213		
Yönetim Raporlaması Gelirleri	**414.821.166**			**1.332.980.119**		
Fark	**(11.996.077)**			**(15.346.618)**		

Kaynak: Müşteri Yönetimi

- Tabloda 2022-2023 ve 2023-2024 dönemlerine ait TFRS uyarınca hazırlanmış ve denetimden geçmiş finansal raporlarda yer alan Loca, VIP ve kombine satış gelirleri kalemini oluşturan gelirler, ''Raporlanan Gelirler'' olarak gösterilmiştir. Denetlenmiş mali tablolar ile yönetim raporlarında kullanılan veriler arasında yukarıdaki şekilde köprü kurulmaktadır.
- Değerleme çalışmasında hariç tutulan gelirlerin raporlanan gelirlerden düşülmesi ve sponsorlara ayrılan koltuk gelirlerin dahil edilmesi sonrasında elde edilen düzeltilmiş gelirler, değerlemeye konu gelirlere karşılık gelmektedir.
- Müşteri yönetimi tarafından değerleme çalışmasında kullanılmak üzere paylaşılan gelirler (''Yönetim Raporlaması Gelirleri'') ile düzeltilmiş gelirler arasındaki farklar tabloda gösterilmiş olup, bu farkların Günlük Bilet Gelirleri ile diğer gelir rakamları arasındaki geçişme etkisi olduğu bilgisi temin edilmiştir. Söz konusu farklar, toplam gelirlere kıyasla değerleme sonucunu önemli ölçüde etkilemeyecek seviyede olması sebebiyle çalışmada dikkate alınmamıştır.

(*) Tutarlar, Türk Lirası'nın 31 Mayıs 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre TL olarak belirtilmiştir.

Ek IV. Türk Lirası Cinsinden Değerleme Sonuçları

Türk Lirası Cinsinden Değerleme Sonuçları*

Devir Sözleşmesi'nin Uzatılmasının Pazar Değeri (10 yıl boyunca)

12,6 milyar TL

31 Mayıs 2025 itibarıyla

İskonto Oranı

%23,4

2030T – 2040T dönemi boyunca

Bin TL	*2025-26T*	*...*	*2030-31T*	*2031-32T*	*2032-33T*	*2033-34T*	*2034-35T*	*2035-36T*	*2036-37T*	*2037-38T*	*2038-39T*	*2039-40T*
Serbest Nakit Akımları	3.792.706	...	7.019.606	7.721.567	8.493.724	9.343.096	10.277.406	11.305.146	12.435.661	13.679.227	15.047.150	17.210.459
AOSM	39,0%	...	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%
Kısmi Dönem Etkisi	1,00	...	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İndirgeme Dönemi	0,15	...	5,15	6,15	7,15	8,15	9,15	10,15	11,15	12,15	13,15	14,15
İndirgeme Faktörü	0,95	...	0,28	0,23	0,19	0,15	0,12	0,10	0,08	0,07	0,05	0,04
İndirgenmiş Nakit Akımları			**2.000.352**	**1.782.573**	**1.588.503**	**1.415.562**	**1.261.449**	**1.124.115**	**1.001.732**	**892.673**	**795.487**	**737.088**

Net Bugünkü Değer	**12.599.533**

Kaynak: EY Analizi

(*) Türk Lirası baz alınarak yapılan değerleme çalışmasında, Şirket'in elde edeceği gelir ve oluşacak masrafların Türk Lirası enflasyon oranlarına paralel olarak artacağı öngörülmüştür.

(**) Şirket'in Devir Sözleşmesi'ne konu gelirleri, 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun muafiyeti düzenlenen 7. maddesinin 3329 sayılı Kanunla değişen 8. bendi uyarınca kurumlar vergisinden muaf bir yapıya sahiptir.

(***) Müşteri Yönetimi, ilgili dönemlere ait satışların %70"lik kısmının dönem başında tahsil edildiğini, kalan kısmının ise 12 aylık dönem boyunca tahsil edilmeye devam ettiğini belirtmiştir. Bu sebeple indirgeme dönemi 2025-2026 sezonu için 0,15 olarak hesaplanmış, projeksiyon dönemi boyunca bu orana göre artırılmıştır.

Duyarlılık Analizi

bin TL		AOSM Değişimi		
		%0,25	**%0,00**	**-%0,25**
Enflasyon Oranı Değişimi	**-%0,25**	12.061.746	12.271.394	12.485.509
	%0,00	12.383.213	**12.599.533**	12.820.484
	%0,25	12.714.725	12.937.958	13.165.992

Ek V. Kısaltmalar

Kısaltmalar			
20xxG	20xx Mayıs ayı sonu itibarıyla biten mali yıla dair gerçekleşen	**Kulüp**	Galatasaray Spor Kulübü
20xxT	20xx Mayıs ayı sonu itibarıyla biten mali yıla dair tahmini	**M**	Milyon
A.Ş	Anonim Şirket	**Pm**	Piyasa Risk Primi
ABD	Amerika Birleşik Devletleri	**Rf**	Risksiz Getiri Oranı
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	**Devir Sözleşmesi**	Loca, VIP ve Kombine Koltukların Pazarlama Hak ve Gelirlerinin Devir Sözleşmesi
Avro	Avrupa Birliği Para Birimi	**SPK**	Sermaye Piyasası Kurulu
B	Beta	**Stadyum**	Ali Sami Yen Spor Kompleksi
D	Borç	**Süper Lig**	Türkiye Süper Ligi
Değerleme Danışmanlık Raporu	Rapor	**T**	Tahmin
Değerleme Tarihi	31 Mayıs 2025	**Trabzonspor**	Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.S.
E	Özsermaye	**Galatasaray**	Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.
EY	Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.	**Beşiktaş**	Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Galatasaray veya Müşteri veya Şirket	Galatasaray Sportif Sınai Ve Ticari Yatırımlar A.Ş.	**Fenerbahçe**	Fenerbahçe Futbol A.Ş.
GMM	Global Market Model	**Başakşehir**	Başakşehir Futbol Kulübü A.Ş.
GSGM	Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü	**TFF**	Türkiye Futbol Federasyonu
Hak ve Gelirler	Loca, VIP ve Kombine Koltukların Pazarlama Hak ve Gelirleri	**TFRS**	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
III-62.1	Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ	**TL**	Türk Lirası
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	**UDS1**	Uluslararası Değerleme Standardı 1
Kd	Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	**UEFA**	Avrupa Futbol Federasyonları Birliği
Ke	Özsermaye Maliyeti	**YBBO**	Yıllık Birleşik Büyüme Oranı

Ek VI. Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

1. Bu Rapor'da beyan edilen olgu ve verilerin doğru olmadığına inanmamıza neden olacak hiçbir durum dikkatimizi çekmemiştir.
2. Değer önerilerinin hazırlanması ve burada tanımlanan sonuçların değerlendirilmesi, ilgili bilgiye ve tecrübeye sahip olduğumuza inandığımız ve kamuya kendimizi ilgili bilgi ve tecrübeye sahip olarak tanıttığımız genel değerleme uygulaması alanlarıdır. Sağlanan hizmetler ilgili bilgi birikimi ve tecrübe ile kısıtlıdır ve EY Parthenon tarafından sağlanabilecek denetim, danışmanlık veya vergiyle ilgili hizmetleri içermemektedir. Bu kısıtlamaya rağmen, bu Rapor'da sunulan EY Parthenon'un tavsiyeleri, alıcı veya herhangi başka bir vergi mükellefinin İç Vergi Kanunu'nun veya yerel veya bölgesel vergi kanunlarının öngördüğü cezalardan kaçınması amacını taşımamaktadır, bu amaçla yazılmamıştır ve bu amaçla kullanılamaz.
3. Söz konusu şirket ve varlıklar hakkında mülkiyet araştırması yapılmamıştır ve mal sahibinin beyan ettiği söz konusu şirket ve varlıklar üzerindeki hakkı geçerli sayılmıştır. EY Parthenon'un hizmetlerinin varlık, mülk veya şirket payı analizini kapsadığı ölçüde, EY Parthenon yasal tanım veya mülkiyet sorunları konusunda sorumluluk kabul etmemektedir ve çalışmalarında şu varsayımları kullanmıştır: (i) mülkiyet iyi durumda ve pazarlanabilir, (ii) geçici haciz veya borç bulunmamaktadır, (iii) ilgili tüm federal, eyalet, yerel ve milli düzenlemeler ve kanunlara (kullanım, çevre, imar kanunları ve benzeri kanunlar ve/veya düzenlemeler dahil herhangi bir sınırlama olmamak üzere) tamamen uyulmuştur ve (iv) EY Parthenon Parthenon'un çalışmalarında esas alınan varlıklara ilişkin lisanslar, iskan izinleri, onaylar veya herhangi bir federal, eyalet, yerel veya milli hükümetten, özel kişi veya organizasyondan teşrii veya idari yetki alınmıştır, alınabilir veya yenilenebilir.
4. Bu Rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmıştır ve başka hiçbir amaçla kullanılamaz. Bu Rapor veya herhangi bir bölümü kopyalanamaz ve reklam, halkla ilişkiler, haberler, satışlar veya herhangi bir diğer kamu (veya özel) medya yoluyla EY Parthenon'un önceden yazılı kesin izni olmadan dağıtılamaz.
5. Buradaki piyasa değeri tavsiyeleri söz konusu varlıkların bu Rapor'da özellikle belirtilmiş olan değerleme tarihi dışındaki bir tarihteki değerlerini temsil etme amacı taşımamaktadır. Piyasa şartlarındaki değişiklikler, değer önerilerinin belirtilen değerleme tarihindekilerden önemli ölçüde farklı olmasına neden olabilir. Piyasa şartlarında değişiklikler olması veya mal sahibinin alıcıya söz konusu varlıkları burada belirtilen değerlere satamaması durumunda sorumluluk kabul etmemekteyiz.
6. Yönetim de dahil olmak üzere başkaları tarafından sunulan bilgiler için sorumluluk kabul edilmemektedir, söz konusu bilgilerin güvenilir olduğuna inanılmaktadır.
7. Analizimiz sırasında, söz konusu şirket ve varlıkların yapısı, faaliyeti ve finansal performansıyla ilgili yazılı bilgi, sözlü bilgi ve/veya elektronik veriler tarafımıza sağlanmıştır. Analizlerimizde ve bu Rapor'un hazırlanmasında söz konusu bilgiler kullanılmıştır ve bu bilgilerin doğruluğuna ve eksiksizliğine ilişkin tarafımızca bağımsız bir denetim veya tasdik çalışması gerçekleştirilmemiştir.
8. Değerlememizde kullanılan bazı geçmiş finansal veriler denetimden geçmiş ve/veya geçmemiş finansal tablolardan alınmıştır ve Müşteri Yönetimi'nin sorumluluğundadır. Finansal tablolar, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri gereğince ilgili açıklamalar içerebilmektedir. Bu verilerin doğruluğu ve eksiksizliği tarafımızca bağımsız olarak tasdik edilmemiştir ve bu bilgilerle ilgili tarafımızca fikir beyan edilmemektedir. Bu verilerin doğruluğu veya eksiksizliğine ilişkin herhangi bir şekilde güvence sunulmamaktadır.

Ek VI. Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

9. Rapor'da bulunan nakit akışı tahminleri sadece değerleme analizinde kullanılmak üzere oluşturulmuştur ve gelecekteki faaliyetlerin tahmini veya projeksiyonu için kullanılmamalıdır. İlişikteki nakit akışı verileriyle ilgili bir inceleme veya derleme veya American Institute of Certified Public Accountants tarafından öngörülen standartlar çerçevesinde, üzerinde mutabık kalınan bir prosedürler sözleşmesi yapmış bulunmamaktayız ve dolayısıyla, ilişikteki nakit akışı verileri ile ilgili varsayımlar hakkında fikir veya herhangi bir şekilde güvence sunulmamaktadır. Ayrıca, olaylar ve şartların sıklıkla beklendiği gibi gerçekleşmemesinden dolayı beklentiler ile gerçekleşenler arasında farklılıklar olabilmektedir ve bu farklılıklar önemli boyutta olabilmektedir.
10. Müşteri Yönetimi'nin sorumluluğunda olan herhangi bir finansal karar veya vergi raporlama kararı için sorumluluk kabul etmemekteyiz. Anlayışımıza göre, çalışmamıza konu olan varlıklarla ilgili herhangi bir finansal tablo ve vergi raporlama ve Rapor'un nihai kullanımıyla ilgili sorumluluk yönetime aittir.
11. EY Parthenon daha önce bir anlaşma yapılmadığı sürece söz konusu varlıklar, mülkler veya banka payları ile ilgili ek bir çalışma veya hizmet sunmak veya tanıklıkta bulunmak veya mahkemede hazır bulunmak veya hizmetleriyle ilgili herhangi bir Rapor'u, öneriyi, analizi, sonucu veya başka bir dokümanı herhangi bir olay veya durum için güncellemek durumunda değildir.
12. Sahtekarlık ve suistimal düzenlemeleri ve kanunlarına göre neyin ihlal teşkil edebileceği hakkında bir tespit yapmış bulunmamaktayız. Müşteri, bu tespit için hukuk danışmanına danışmalıdır.
13. Çalışmamız, yerel veya genel finansal pazarda veya ekonomik koşullarda beklenmeyen keskin yükseliş veya düşüşlerin veya teknolojik değişimlerin muhtemel etkilerini içermemektedir.

EY Parthenon | Shaping the future with confidence

EY Parthenon olarak amacımız; müşterilerimiz, çalışanlarımız ve toplum için değer yaratırken aynı zamanda sermaye piyasalarında güvenin ve daha iyi bir çalışma dünyasının oluşmasına katkıda bulunmaktır.

Dünya çapında 150'den fazla ülkede, sahip olduğumuz veri ve teknoloji ile hizmet veren ekiplerimizle, denetimde güveni sağlarken müşterilerimizin gelişmesine ve dönüşmesine destek oluyoruz.

Bağımsız denetim, danışmanlık, hukuk, kurumsal finansman, strateji ve vergi hizmetlerimizle iş dünyasının karşılaştığı zorluklara yeni çözümler sunacak doğru soruları soruyoruz.

EY Parthenon adı küresel organizasyonu temsil eder ve Ernst & Young Global Limited'in her biri ayrı birer tüzel kişiliğe sahip olan, bir veya daha çok, üye firmasını temsil edebilir. Sınırlı sorumlu bir Birleşik Krallık şirketi olan Ernst & Young Global Limited müşteri hizmeti sunmamaktadır. Kişisel Verileri Koruma Kanunu (KVKK) kapsamında; EY Parthenon'un kişisel verileri nasıl topladığı, kullandığı ve bireylerin sahip olduğu haklara dair bilgilere ey.com/tr_tr/privacy-statement adresinden ulaşabilirsiniz. EY Parthenon üye şirketleri yerel kanunların yasakladığı bölgelerde hukuk hizmeti sunmaz. Daha fazla bilgi için lütfen ey.com adresini ziyaret edin.

© 2025 EY Parthenon Türkiye.
Tüm Hakları Saklıdır.

Sadece genel bilgi verme amacıyla sunulan bu yayın muhasebe, vergi, hukuk veya diğer profesyonel hizmetler alanında geçerli bir kaynak olarak kullanılması amacıyla hazırlanmamıştır. Belirli bir konuya ilişkin olarak ilgili danışmana başvurulmalıdır.

ey.com/tr
vergidegundem.com
facebook.com/ErnstYoungTurkiye
instagram.com/eyturkiye
twitter.com/ey_Turkiye

EY Parthenon
Shape the future with confidence