

20/11/2013 Tarihli
“Ali Sami Yen Spor Kompleksi Türk Telekom Arena
Loca, VIP ve Kombine Koltuk Gelirleri Değer Tespit Raporu”nun
Revize Edilmesi Sonucu Hazırlanan Değer Tespit Raporu

22 Ocak 2014
İstanbul

6. Loca, VIP ve Kombine Koltuk Gelirleri İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İşbu raporda GS Sportif'in hak sahibi olduğu 2014-15/2029-30 dönemi Loca, VIP ve Kombine Koltuklar'ın pazarlama hakları ve gelirleri işbu raporun Giriş kısmında belirtilen unsurlar göz önüne alınarak hesaplanmış ve 2029-2030 sezonu dahil olmak üzere geriye doğru sezonların iade edilmesi durumunda bugünkü değerleri İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile tespit edilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde, GS Sportif ve Kulüp tarafından sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar kullanılmıştır.

6.1 Varsayımlar

Aşağıda indirgenmiş nakit akımları analizinde kullanılan varsayımların özeti bulunmaktadır.

Genel Varsayımlar

1. Değerleme çalışmasında, GS Sportif ve Kulüp yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonlar, mali ve diğer bilgiler kullanılmıştır.
2. İndirgenmiş nakit akımlarında, GS Sportif ve Kulüp yönetimi tarafından sağlanan projeksiyonlara, mali ve diğer bilgilere bağlı kalınmıştır.
3. Projeksiyonlar ABD Doları bazında yapılmıştır.
4. Söz konusu gelirler 1 Haziran – 31 Mayıs özel hesap dönemine göre oluşturulmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca özel hesap dönemi sistemine sadık kalınmıştır.
5. Kulüp 09/02/2012 ve 26/04/2012 tarihli devir sözleşmeleri ile Türk Telekom Arena Stadı VIP Koltuk, Kombine ve Localar pazarlama hak ve gelirlerinin %90'ını GS Sportif'e devretmiştir. Geri kalan %10'luk kısım söz konusu devir sözleşmeleri öncesinde GS Sportif gelirleri arasında yer almakta olduğundan, değer tespitine ilişkin hesaplamada Kulüp'ten GS Sportif'e devredilen %90'lık kısım ve bu kısmın iadesi hesaplanmıştır.
6. Projeksiyon dönemi 1 Haziran 2014 - 31 Mayıs 2030 arasındaki 16 yıllık dönemdir. Bu dönemde oluşacak gelirler ve giderler öngörülmüş, 2029-30 sezonu dahil olmak üzere geriye doğru sezonların iade edilmesi durumunda iade sezonların bugünkü değerleri hesaplanmıştır.

Gelir Varsayımları

1. Projeksiyonu yapılan gelirler; Türk Telekom Arena Loca, VIP (Batı-3-D Bölümü hariç) ve Kombine Koltuklar'a dair gelirlerdir.
2. Loca doluluğunun, projeksiyon dönemi boyunca her sezon ortalama %96,2 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. 18/11/2013 itibarıyla 2013/14 sezonu doluluk oranı %95,6'dır.

3. VIP Koltuk doluluğunun, projeksiyon dönemi boyunca her sezon %70,1 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır. 18/11/2013 itibariyle 2013/14 sezonu doluluk oranı %59,9'dur.
4. Kombine Koltuklar doluluğunun, projeksiyon dönemi boyunca her sezon %77,5 oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür. . 18/11/2013 itibariyle 2013/14 sezonu doluluk oranı %100'dür.
5. Loca ortalama satış fiyatlarının, projeksiyon dönemi boyunca her sezon 98.402 ABD Doları olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. 18/11/2013 itibariyle 2013/14 sezonu ortalama fiyat 92.150 ABD Doları'dır.
6. VIP Koltuk ortalama satış fiyatlarının, projeksiyon dönemi boyunca her sezon 5.548 ABD Doları olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. 18/11/2013 itibariyle 2013/14 sezonu ortalama fiyat 5.665 ABD Doları'dır.
7. Kombine Koltuklar ortalama satış fiyatlarının, projeksiyon dönemi boyunca her sezon 627 ABD Doları olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. 18/11/2013 itibariyle ortalama fiyat 644 ABD Doları'dır.

Gider Varsayımları

1. Satış-pazarlama masraflarının Loca, VIP (Batı-3-D Bölümü hariç) ve Kombine Koltuklar gelirlerinin %1'i oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.
2. VIP ve Localara ilişkin catering gideri oluşacağı öngörülmüştür. Bu giderin hesaplanmasında Kulüp ile Palmira Turizm Tic. A.Ş. arasında imzalanan 10/11/2010 tarihinde imzalanan sözleşme esas alınmıştır. Buna göre 2014-15 dönemi tahmininde Galatasaray profesyonel futbol takımının kendi stadında oynadığı son üç yıllık ortalama maç sayısı, VIP ve Loca bölümlerinde catering hizmeti verilen toplam 6.380 kişinin projeksiyon dönemi boyunca kullanılan doluluk oranları ve her maça %85 katılım ile catering hizmetinden faydalanacağı, kişi başı 20 ABD Dolar'lık (2013-2014 sezonu için uygulanan 41,24 TL değeri üzerinden) gider oluşacağı öngörülmüştür.

Diğer Varsayımlar

1. Hesaplamalarda net gelirler esas alınmış, net gelirler 2014-15 ile 2029-30 arası 16 sezon için hesaplanmıştır.
2. Loca, VIP ve Kombine Koltuklar gelirlerinden, pazarlama-satış giderleri, Loca ve VIP gelirlerinden pazarlama-satış giderlerine ek olarak catering giderleri düşülerek net gelirler hesaplanmıştır.
3. GS Sportif, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 4. maddesinin j bendi gereği; "Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü ile özerk spor federasyonlarına tescil edilmiş spor kulüplerinin idman ve spor faaliyetlerinde bulunan iktisadi işletmeleri ile sadece idman ve spor faaliyetlerinde bulunan anonim şirketler" kurumlar vergisinden muaftır. Bu nedenle projeksiyon dönemi boyunca söz konusu gelire ilişkin kurumlar vergisi hesaplanmamıştır.

4. GS Sportif yönetimlerinin söz konusu Loca, VIP ve Kombine Koltuklar satışlarına sezon öncesinde (Mart ayında) başlanacağı ve öngörülen doluluk oranlarına ait nakit tahsilatın tümünün Mayıs ayı sonuna kadar tamamlanabileceğini belirtmesi nedeniyle, projeksiyon dönemine ilişkin nakit akışlarının her yıl 1 Haziran tarihinde olduğu varsayılmıştır.
5. İndirgeme oranının belirlenmesinde risksiz faiz oranı, piyasa risk primi ve beta katsayısının kullanıldığı özsermaye maliyeti hesaplanmıştır. Risksiz faiz oranının hesaplanmasında 2030 vadeli Türkiye Dolar Bazlı Eurobond'u kullanılmıştır. 20/11/2013 tarihi itibarıyla söz konusu Eurobond'un yıllık getiri oranı %6,02 seviyesindedir. Piyasa risk primi olarak %5, beta katsayısı olarak 1,00 değeri kullanılmıştır. İndirgeme oranı %11,02 olarak hesaplanmıştır.

Sermaye Maliyeti

30 Yıllık \$ Bazlı Eurobond Faizi	%6,02
Risk Primi	%5,00
Beta	1
İndirgeme Oranı	%11,02

6. İndirgeme oranı olarak %11,02 kullanılmış olup, ayrıca duyarlılık analizi için %10,52 ve %11,52 indirgeme oranları ile de gelir değeri tespit edilmiştir.

Gizlidir

6.3 *Loca, VIP ve Kombine Koltuklar Net Gelirlerinin İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonuçları*

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine göre söz konusu varsayımlar doğrultusunda, %10,52 %11,02 ve %11,52 indirim oranları ile Türk Telekom Arena Loca, VIP, Kombine Koltuk gelirlerinin %90'ı için 20.11.2013 tarihi itibarıyla hesaplanan değer 326,8-344,7-milyon ABD Doları aralığında bulunmaktadır.

İndirim Oranı	10,52%	11,02%	11,52%
VIP Koltuk (mn \$)	115,7	112,6	109,7
Kombine Koltuk (mn \$)	111,5	108,5	105,7
Localar (mn \$)	117,5	114,4	111,4
Toplam Değer (mn \$)	344,7	335,5	326,8

% 11,02 indirim oranı ile Türk Telekom VIP Koltuk, Kombine ve Localar Net Gelirlerinin 20.11.2013 tarihi itibarıyla %90'ının değeri 335,5 milyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

8. İade Hesabı Sonucu

Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değiş(tiril)mesi sonuçları değiştirecektir. Farklı değerleme yöntemleri ve varsayımlar çerçevesinde değişik değerlere ulaşılması mümkündür. Ayrıca alım-satımlarda nihai değer alıcı ve satıcının üzerinde mutabık kalacağı değer olacaktır.

GS Sportif ve Kulüp yönetimlerinin sağladığı bilgi, belge ile geleceğe yönelik projeksiyon ve varsayımlara ilişkin değerlendirmelerimiz işbu raporun “Giriş” kısmında yer almaktadır. Deęerlendirmelerimiz çerçevesinde Kombine Koltuklar, VIP Koltuklar ve Localar için kullanılan geleceğe yönelik doluluk, fiyat ve diğer varsayımlar birlikte değerlendirildiğinde değerleme sonuçlarının adil ve makul olduğu düştünülmektedir.