



MARKA DEĞERLEME RAPORU



YORUM YMM VE BAĞIMSIZ
DENETİM A.Ş.

**ANEL MARKASININ SAHİBİ ANEL TELEKOMÜNIKASYON ELEKTRONİK SİS. SAN. VE
TİC. A.Ş.
YÖNETİM KURULU'NA**

Sayın Baylar ve Bayanlar,

30 Eylül 2013 tarihli "ANEL" Marka Değerlerme Raporunu bilgilerinize sunmaktan mutluluk duyuyoruz. Ekteki "Marka Değerleme Raporu", Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır. Yorum YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş. bu raporla ilgili sadece şirket yönetimine karşı sorumludur. Yönetimin bu raporu paylaştığı diğer kişilere karşı herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Değerleme Uzmanı olarak,

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanı'nın bildiği kadaryla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme konusunu oluşturan markayla herhangi bir ilgisinin olmadığını,
- Değerleme Uzmanı'nın Ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirildiğini,
- Değerleme Uzmanı'nın mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirmesi yapılan markanın türü ve faaliyetleri konusunda daha önceden deneyimi olduğunu beyan ederiz.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (seri:VIII, no:45)" hükümlerine uygun hareket edilmiştir. Şirketimiz 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararda yer verilen niteliklere sahiptir ve ilgili tebliğdeki şartlara haizdir.

Değerleme çalışması sonucunda, "ANEL" markasının değeri **3.104.100,21 TL** olarak hesaplanmıştır. Tarafımızca bu değerin adil ve makul olduğu kanaati oluşmuştur.

12 Ocak 2015

Naci YÜKSEL

Sorumlu Ortak

Yorum YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş.

I. ANEL MARKASININ SAHİBİ ANEL TELEKOMÜNIKASYON ELEKTRONİK SİS. SAN. VE TİC. A.Ş. VE MARKA HAKKINDA BİLGİLER**A- GENEL BİLGİLER****1. Şirket Hakkında****Genel :**

Büyük Mükellefler Vergi Dairesinin 069 028 7352 vergi numaralı mükellefi olan Anel Telekomünikasyon Elektronik Sis. San. Ve Tic. A.Ş. , Saray Mah. Site Yolu Sokak No:5 34768 Ümraniye/İSTANBUL adresinde faaliyet göstermektedir.

Şirketin ana faaliyet konusu telekomünikasyon hizmetleri, endüstriyel ve profesyonel elektronik uygulamaları, mobil uygulamalar ve akıllı ev çözümleridir. Anel Telekom, sektörde uzmanlaşmış kadrosuyla kamu, sağlık, denizcilik, enerji ve savunma sektörlerine; sistem bütünlendirme, sabit ve mobil telekom, savunma, endüstriyel ve profesyonel elektronik, kurumsal bilişim, tasarım, bakım, onarım, proje yönetimi ve danışmanlık alanlarında yurtçi, yurtdışı pazarlarda çözüm ve hizmetler sunmaktadır.

Şirket projelendirmeden operasyona, kendisine bağlı grup şirketleriyle ve çalıştığı iş ortakları ile birlikte, araştırma geliştirmeden üretime, bakım onarımından kalibrasyona kadar geniş bir yelpazede müşterilerinin ihtiyaç duyduğu tüm hizmetleri sağlayacak organizasyon ve yeteneğe sahiptir.

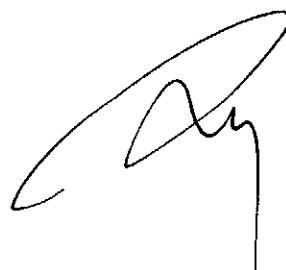
Farklı müşterilerin talep ve ihtiyaçlarına göre farklı donanım ve yazılımlardan oluşan sistemleri etkin şekilde entegre ederek çözümler sunan "öncü sistem entegretörleri" arasında yer almaktadır. Araştırma ve geliştirme tabanlı yeni teknolojilerin geliştirilmesi ve özgün çözümlerin üretilmesinde katma değer yaratmayı hedeflemektedir. Bu hedef doğrultusunda, üniversiteler ve araştırma merkezleri de projelere dâhil edilmektedir. Veri ağları, iletişim ve BT sistemlerini kapsayan hizmetler, servis seviyesi sözleşmeleriyle belirlenmiş özel hedeflerle ölçülmekte ve takip edilmektedir.

Şirketin Faaliyet alanları**a) Telekom Sistemleri**

Şirket, Türkiye'nin ve Dünyanın onde gelen operatörlerine ve vendörlerine; data, ses ve görüntü传递 alt yapısı alanlarında anahtar teslim projeler sunabilecek bilgi ve birikime sahiptir.

Şirketin Telekom Çözümleri:

- SDH ve DWDM
- Radyo Link (R/L)
- IP/MPLS
- Kablosuz Teknolojiler Wi-Fi ve WIMAX
- NGN Yeni Nesil Şebekeler
- IP Centrex
- Modem, Residential Gateway, Videotelefon, IP Set Top Box
- Data Center
- AC/DC ve Yenilenebilir enerji



Şirketin Telekom Sektöründe Servis Çözümleri:

- Keşif
- Malzeme Temini
- Sevkıyat
- Montaj
- Devreye alma
- Kabuller
- Eğitim
- İşletme
- Bakım

b) Savunma Elektroniği

Şirket, 2008 yılında savunma elektroniği sektörüne girmiştir. Grup şirketlerinden Anel Arge bünyesinde geliştirilen yazılım ve araştırma geliştirme yetenekleri ile birlikte bu sektörde anahtar teslim çözümler ve sistem entegrasyon hizmetleri sunabilecek duruma gelmiştir.

Şirketin söz konusu sektördeki uzmanlık alanları aşağıda listelendiği gibidir:

- Araştırma ve Geliştirme (Üniversite ve Araştırma Kurumları ile birlikte)
- Uçtan uca iletişim şebekeleri tasarım, kurulum ve işletme
- Proje ve Sözleşme Yönetimi
- Saha montaj ve bakımları
- Sistem Entegrasyonu, Mühendislik ve Planlama
- Alt Yüklenici Yönetimi

c) Yenilenebilir Enerji

Şirket, Yenilenebilir Enerji Kaynakları Sistemleri olarak adlandırılan ve yaygın olarak doğal enerji kaynaklarından güneş ve rüzgar enerjisini kullanarak elektrik elde edilmesini sağlayan sistemlere ilişkin olarak yenilenebilir enerji alanında anahtar teslim projeler, kurulum, danışmanlık, proje yönetimi; fizibilite, ekipman seçimi, montaj, devreye alma, işletme, ürün satışı ve satış sonrası destek konularında hizmet vermektedir.

d) Mobil Ve Telsiz Sistemler

Şirket, Mobil ve Telsiz Sistemler birimi olarak GSM operatörlerinin talepleri çerçevesinde site surveyinden, saha kiralama, TK başvurusu, yeni saha kurulumu, mevcut sahaların bakım-onarım, swap ve rework işlerine kadar geniş bir yelpazede hizmet verebilmektedir. Şirket, Avea, Vodafone ve Turkcell gibi GSM sektörünün önde gelen operatörleri ile uzun süreli projeler yürütmüştür.

e) Bilişim Teknolojileri

Şirket, bilişim teknolojileri ilgili olarak yapısal kablolama, datacenter ve sistem odası, veri depolama sistemi, IP CentrexSoft Switch, Anons (PA), Master Clock, Otopark giriş kontrol ve güvenlik, CCTV güvenlik kamerası, LAN-Yerel Alan Ağı, WAN – Geniş Alan Ağı, Kablosuz Teknolojiler-Wifi, Wi-Fi tabanlı yada aktif/pasif RFID Sistem, IP Telefon, Dijital PBX Sistemleri, Modem- Residential Gateway alanlarında çözümler üretmektedir.

f) Endüstriyel Ve Profesyonel Elektronik

Şirketin bu alandaki faaliyeti, endüstrinin farklı sektörleri, deniz ve ev / ofis ortamları için elektronik cihaz gereksinimini sağlayan profesyonel ürünler ve çözümlerle ilgilidir.

Bunları aşağıdaki gibi listelemek mümkündür:

- Deniz Elektroniği ile ilgili olarak Otomatik Tanıtma Sistemi (AIS)
- Deprem'in erkenden uyarılmasına yönelik Sezi Deprem Erken Uyan Sistemleri
- Motorlar ve jeneratörlerin kesintisiz çalışmasını sağlayan, bakım amacı ile kullanılan ürünler.



2. İştirakler ve Bağlı İş Ortaklıklar (30.09.2013 tarihi itibarıyle)

Şirketin İsmi	Faaliyet Alanı	Sermaye (TL)	İştirak Oranı (%)
E-Sistem Elektronik San ve Tic A.Ş.	Yenilenebilir enerji sistemlerinin projelendirilmesi	2.000.000	99,99
Anelyapı Gayrimenkul A.Ş.	Gayrimenkul alım satımı	44.000.000	55
AMS-Aneltech Adı Ortaklıgı	Otomatik Tanımlama Sistemi	5.000	49
Doğa Çevre A.Ş	Bilumum çevre teknolojileriyle ilgili malzeme ve sistemleri kurma, faaliyet konuları kapsamında danışmanlık hizmetleri verilmesi	50.000	20
Anel Enerji Elektrik Üretim San ve Tic A.Ş.	Güneş enerjisine dayalı üretim, satış ve benzeri işlemler	2.500.000	5

3. Merkez ve Merkez Dışı İrtibat Bilgileri

Anel Telekom'un Genel Müdürlüğü Saray Mahallesi Site Yolu Sokak No:5 Anel İş Merkezi, Ümraniye/İstanbul adresindedir ayrıca şirketin Azerbaycan da şubesi bulunmaktadır..

Birim	Adres
Şube	Bakı Şeheri Sebail Rayonu Üzeyir Hacıbeyov küçesi Ev:21 Menzil:41 Bakü, Azerbaycan

4. Ortaklık Yapısı (30.09.2013 tarihi itibarıyle)

Ortağın Adı Soyadı / Ünvanı (30.09.2013)	Hisse Tutarı (TL)	Hisse Oranı (%)
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Tic. A.Ş.	11,171,590.00	22.34
Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıgı A.Ş.	8,267,590.00	16.54
Rıdvan ÇELİKEL	4,654,364.00	9.31
Diğer	857,546.00	1.71
Halka Açık	25,048,910.00	50.1
Toplam	50,000,000.00	100



II. MARKA DEĞERİNE İLİŞKİN BAKIŞ AÇILARI

A. MUHASEBE PERSPEKTİFİ: MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIK OLARAK MARKA

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS), varlığı, geçmiş deneyimin ve gelecekte ortaya çıkması beklenen ekonomik faydanın bileşkesi olarak tanımlar. 38 no'lu Uluslararası Muhasebe Standartının 8. Paragrafında (IAS 38, para.8), maddi olmayan duran varlıklar, parasal varlıklar dışında kalan ve fiziksel anlamda maddi varlığı olmayan varlık olarak tanımlanır. Bu tür varlıklar sözleşmelerden veya yasal haklardan doğar veya ilgili oldukları maddi varlıklardan ayrı olarak satışa konu olduklarında görünür olur. 21. Paragrafta, bir maddi olmayan duran varlığın maliyet ve gelecekte yaratacağı nakit akımı ölçülerine göre tanımlanabileceği belirtilir.

Şirket itibarı, insan kaynakları ve çalışanların motivasyonu maddi olmayan duran varlıklar konusunda bir anlayışa varılması açısından yeterli değildir. Çünkü onlar tanımlanamaz ve koruma altına alınamazlar ve dolayısıyla ne alınabilirler ne de satılabilirler.¹ Nitekim, muhasebe bakiş açısından bakıldığına üzerinde yasal veya idari düzenlemelerle garanti altına alınmış kontrol yetkisi olmadığından itibar varlıklar arasında bulunmaz. Bununla birlikte marka kontrol edilebilir bir unusur olup varlıklar arasında bulunur. Dolayısıyla, marka değerlemesi yapılrken eğer geçmişte veya gelecekte oluşacak nakit akımları üzerinden hesaplama yapılyorsa şirketin itibarını oluşturan marka dışındaki maddi olmayan duran varlıkların nakit akımlarına olan etkisi toplam etkiden arındırılmalıdır. Eğer maliyet üzerinden hesaplama yapılyorsa, marka değerini etkileyen harcamalarda marka haricinde şirket itibarını etkileyen hususlar ayırtılı olarak formülasyon oluşturulmalıdır.

Burgman, G. Roos, Ballow ve Thomas'a göre, gayri maddi varlıklarla ilgili tartışmalar vergi ve muhasebe bakiş açısının kavramlarına dayanmaktadır. Ancak özellikle şirket bünyesinde oluşturulan markalar herhangi bir satış ve lisans işlemeye konu olmadığından bilançoda yer almamaktadır. Bu durumda bunların ekonomik bakiş açısıyla değerlendirilmeleri gereklidir.²

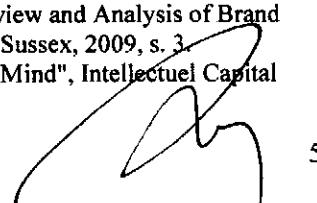
B. MARKA, MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR VE ENTELEKTÜEL SERMAYE AYRIMI

1. Kavram

İnsan sermayesi, entelektüel sermaye ve diğer ilgili terimler bilim literatüründe hayli yaygındır. Ancak yazarlar bazen bu terimlere farklı anımlar yüklerler. Örneğin, bazı yazarlar entelektüel sermayeyi o şirketin piyasa fiyatı ve defter değeri arasındaki fark olarak açıklarlar. Diğer bazı yazarlar ise bu terimi daha dar anlamıyla maddi olmayan duran varlıklar içinde özel bir alan olarak kullanırlar.

¹ Salinas, Gabriela; The International Brand Valuation Manual, A Complete Overview and Analysis of Brand Valuation Techniques, Methodologies and Applications, Wiley Publication, West Sussex, 2009, s. 3.

² Burgman, R.; Ballow, J.; Roos, G.; Thomas, J.; No Longer "Out of Sight, Out of Mind", Intellectual Capital Approach in AssetEconomics LLP&Accenture Inc., 2005



Bundan dolayı, maddi olmayan duran varlıklar ile entelektüel sermaye arasındaki ilişkiyi analiz etmeden önce entelektüel sermayenin kavramlaştırılmasının dört ilkesi üzerinde çalışmamız gereklidir³:

1. Entelektüel sermaye bilgidir.
2. Entelektüel sermaye bilgidir ve bu bilginin ürünüdür.
3. Entelektüel sermaye bilançoda yer almayan bir maddi olmayan duran varlıktır.
4. Entelektüel sermaye içsel veya dışsal kaynaklarla maddi olmayan duran varlıkları bütünüleyen bir sermakedir.

Entelektüel sermayenin yapısal sermaye bağlamının en çok bilinen modeli İsveç şirketi olan Skandia şirketi tarafından geliştirilmiştir. Skandia'ya göre entelektüel sermaye aşağıdakilerin toplamıdır:

1. Fikri sermaye olarak da tanımlanabilen insan sermyesi (şirket çalışanlarının beyin, yetenek, yaratıcılık, süreklilik ve özveri kapasiteleri v.b.).
2. Hukuki korunan maddi olmayan varlıklar
3. Çalışanların eve gittikleri zamana kadar olan her şeyi kapsayan yapısal sermaye. Bunun iki alt kategorisi vardır.
 - 3.1. Müşteri varlığı sermyesi
 - 3.2. Organizasyon(yönetim bilgisi, iletişim sistemleri v.b.) sermyesi. Bu kategori de kendi içinde iki alt kategoriye ayrıılır:
 - 3.2.1. Maddi olmayan duran varlıklar arasında kabul edilen inovasyon sermyesi.
 - 3.2.2. Süreç sermyesi.

Şirketin nitelikli ve tecrübe sahip personeli, yöneticileri, iş tamamlama belgeleri ve iş alabilme ve başarı ile tamamlama kapasitesine katkıda bulunan bir çok unsur entelektüel servet unsurlarıdır. Maddi olmayan duran varlıklar, onun alt türü olan marka ve aynı bir tür olan şerefiye, şirketlerin entelektüel servet unsurları içinde yer alır. Şerefiye kapsamına personel kalitesi, müşteri listesi, donanım ve ekipman, yönetici insan kaynağı(özellikle patron veya üst yönetim etkin başarılı kurumlarda), lokasyon v.b.. gibi hususlar girer.

Özü itibariyle marka, satılan ürünün ya da hizmetin diğer sağlayıcıların sağladığı ürün ya da hizmetin farklılığı ayırmını belirleyen "isim+şekil"dir.

Bir entelektüel servet unsuru olarak şerefiyenin en büyük özelliği hukuki veya idari koruma altında olmaması ve işletmeden ayrı olarak satılamamasıdır. Telif hakları, patentler markalar veya hak ve

³ Salinas, Gabriela; The International Brand Valuation Manual, A Complete Overview and Analysis of Brand Valuation Techniques, Methodologies and Applications, Wiley Publication, West Sussex, 2009, s:15.

opsiyonlar şirketin varlığı dışında alınıp satılabilen maddi olmayan duran varlıkların şerefiyeden farklı bir değer ifade ederler.

Şerefiye'den ayırtılacak salt telif hakkına konu olabilecek markanın bedeli alıcının ona ödemeye razı olduğu bedeldir. Marka ile şerefiye arasında olmuş doğal ve kuvvetli bir bağ bulunmaktadır. Bu bağlantının en önemli unsuru satın alma kararı ile ilgilidir. Bireyler ya da tüzel kişilikler satın alma kararını verirken Rasyonel ve duygusal unsurlardan etkilenirler. Marka, diğerine kıyasla rasyonel olmaktan ziyade duygusal satın alma kararlarının kaynaklanan bir avantajı temsil eder.

2. Muhasebe Standartları

TMS 38'in marka ve şerefiye kavramlarına yukarıda ekonomik anımlarına uygun olarak farklı baktığı görülmektedir. Standart, hakları, belli konuda hukuki olarak kullanım ve yararlanma özerliği sağlanması bir hakkı ifade eder. Haklara; marka, ticaret unvanı, know-how, telif, ihtar beratı, lisans, royalty, işletme, imtiyaz, franchising örnek verilebilir. Haklar satın alma yoluyla veya ortaya çıkarma yoluyla edinilir.

Şerefiye; devren alınan işletmenin devir alım bedeli ile devir tarihi itibarıyle rayiç bedele göre hesaplanacak işletme değeri arasındaki farktır. Şerefiye bir nevi isim hakkı (itibar) karşılığıdır.

Şerefiye, işletmenin değerli varlıklarından meydana gelen önemli bir kalemidir. Şerefiye, bir işletmenin hisse senetlerinin itibarı değeri ve işletmenin faaliyet değerini meydana getiren değer olarak ifade edilmektedir. Ayrıca, şerefiye varlıklardan beklenen kârdan daha çok kazançların olması ya da aşırı kâr olması sonucu ortaya çıkan know-how ve tecrübelerin parasal değeridir. Şerefiyenin ortaya çıkması ve varlıkların değerlemesi, ortakların paylarını devrettiğinde ortaklık hesabında belirlenebilmektedir.

Şerefiye kavramı, bir işletmenin ticari ilişkileri, saygınlığı ve bir isim yapmış olmasının getirdiği avantajlar olarak tanımlanabilir. Şerefiye, çeşitli ülkelerin muhasebe standartlarında birbirine benzer nitelikte tanımlanmıştır. Ancak, şerefiye kavramı genel tanımından farklı olarak, sadece varlıkların satın alınmasında oluşan bir değer farkı olarak ifade edilmektedir.

TFRS 38'e göre, maddi olmayan duran varlık tanımı, maddi olmayan duran varlığın şerefiyeden ayrı olarak belirlenebilmesini gerektirir. Bir işletme birleşmesinde muhasebeleştirilen şerefiye, bir işletme birleşmesinde elde edilen, bireysel olarak tespit edilmeyen veya ayrı olarak muhasebeleştirilmeyen diğer varlıklardan kaynaklanan gelecekteki ekonomik yararları ifade eden bir varlıktır.

Standardın belirlenebilirliğini tarif eden 11 nci paragrafına göre Muhasebeleştirme için 21 nci paragrafta ifadesini bulan; (a) Varlıkla ilişkilendirilen beklenilen gelecekteki ekonomik yararların işletme için gerçekleşmesinin muhtemel olması ve (b) Varlığın maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi" gereklidir.

 7

TMS 38 gereği, sadece satın alınan veya devralınan marka değeri bilançoda gösterilebilir. Bir başka ifadeyle marka ya işletme birleşmesi ya da satın alma yoluyla edinilmiş olması halinde bilançoda gösterilebilir.

Buna göre, işletme içi yaratılan şerefiye, varlık olarak muhasebeleştirilmmez. Bazı durumlarda, gelecekte ekonomik yararlar sağlamak amacıyla harcamalar yapılır, ancak yapılan söz konusu harcamalar, bu Standarttaki muhasebeleştirme kriterlerini sağlayan bir maddi olmayan duran varlığın yaratılması sonucunu vermez. Bu tür harcamalar, çoğu kez işletme içi yaratılan şerefiyeye katkıda bulunur.

İşletme içi yaratılan şerefiye, güvenilir bir şekilde maliyetten ölçülebilten, işletme tarafından kontrol edilen tanımlanabilir bir kaynak olmadığından, (yani ne ayrılabilir bir durumdadır ne de sözleşme veya diğer yasal haklardan kaynaklanmaktadır) bir varlık olarak muhasebeleştirilmmez.

TFRS 3 (işletme birleşmeleri)'ne göre, şerefiye, tek olarak tanımlanamayan ve ayrı olarak kaydedilemeyen bir işletme birleşmesinde edinilmiş diğer varlıklardan kaynaklanan gelecekteki ekonomik fayda olarak tanımlanır. Maddi olmayan duran varlık, fiziki olmayan, tanımlanabilir, parasal olmayan varlıktır.

Edinen işletme, bir işletme birleşmesinde edindiği tanımlanabilir maddi olmayan duran varlıkları şerefiyeden ayrı olarak muhasebeleştirir. Bir maddi olmayan duran varlık, ayrılabılırlik ölçütünü ya da sözleşmeye dayalı olma/yasallık ölçütünü sağlama durumunda tanımlanabilirdir.

Ayrılabılırlik ölçütü; edinilen maddi olmayan duran varlığın, edinilen işletmeden ilgili bir sözleşmeyle tek başına ya da birlikte, tanımlanabilir bir varlık veya borç ile birlikte ayrılabilmesi veya bölünebilmesi ve satılabilmesi, transfer edilebilmesi, lisanslanabilmesi, kiralanabilmesi ve takas edilebilmesi anlamına gelir.

Edinilen işletmenin satabileceği, lisanslayabileceği veya başka bir şekilde değerli başka bir şey için takas edebileceği bir maddi olmayan duran varlık, edinen işletme söz konusu varlığı satmak, lisanslamak veya başka bir şekilde takas etmek niyetinde olmasa dahi ayrılabılırlik ölçütünü sağlar. Şirket yöneticilerinin belirttiği üzere, ANEL markası altında faaliyet gösteren şirketlerin ürettiği mal ve hizmetlerin satışı tüzel kişilere yapılmaktadır. Tüzel kişiler satın alma kararlarını rekabetçi ihalelerle vermektedirler. İhalelerde rasyonel etkilerin ağırlığı çok yüksektir. Bu nedenle satılan ürünün üzerindeki markanın satın alıcıyı etkilediğini ve satın alma kararını duygusal etkiyle verdiği kabul etmek mümkün değildir. Şirket yöneticileri, ANEL markasını kullanan şirketlerin ürün veya hizmetlerine olan talebin şirketlerin mühendislik hizmetlerinin fonksiyonelliği ve iş yapma becerisine olan güvenden kaynakladığı belirtmektedir. ANEL markasının bu markayı kullanan şirketler için fonksiyonelliğin veya becerinin ötesinde ek bir talep yaratabildiğini gösteren bir delilin bulunmadığını

 8

belirtmektedir. Dolayısıyla, şirket yöneticilerine göre, bu sektörde ileriye yönelik ekonomik bir faydanın yüksek bir marka değeri ile yaratabildiğini iddia etmenin mümkün olmadığı görülür.

Buna göre ANEL markasının değerini, üretilen bir ürünle ya da teslim edilen hizmetle ilgili talepte duygusal etkiyi rasyonel ve fonksiyonel etkiden ayırarak duygusal etkiye denk gelen değer olarak ifade etmek mümkündür.

III. RAPORDA KULLANDIĞIMIZ DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

A. MALİYET YAKLAŞIMI

1.Yöntemin Açıklaması

Anel Telekomünikasyon Elektronik Sis. San. Ve Tic. A.Ş. 'nın iş stratejileri, iş yapma biçimi, sektör ve ekonomik çevreirdelendığında, şirket işini salt imaj üzerinden yapmamaktadır. Şirketin iş aldığı piyasa geniş ve derinlikli teknik bilgiye sahiptir. Rakipler de bilgi sahibidir. Sektör, ağırlıklı olarak iş yapma yeteneğine sahip yönetici ve personeli olanların, yıllara yaygın bilgi-birikime yatırım yapanların, iş yapma yeteneğini geliştirenlerin ve farklılaştırılmış ürün ve hizmet üretenlerin avantajlı olduğu rekabet koşulları içinde çalışmaktadır.

Dolayısıyla ANEL markası, kendi sektöründe teknik bilgi birikim, organizasyon, üretim alanlarında güveni ne kadar temsil ediyorsa o kadar değerlidir. Ancak güven, sadece marka anıldığından akla gelen hayale değil, yukarıda sayılan hususlarla ilgili olarak bilgiye dayalıdır. Bu bilginin sürekli yeniden olumlu bilgiler çerçevesinde beslenmesi gereklidir.

Maliyet yaklaşımında değeri belirleyen kriterleri piyasanın olumlu bilgisini besleyen temel çabaları reklam, eğitim, ar-ge faaliyetleri olarak sınıflandırmak uygun olacaktır. Dolayısıyla maliyet yaklaşımında ANEL markasının değerlemesinde öyle bir bakış açısı olmalı ki, markaya olan güveni olumlu etkileyen çabalar hangileri ise onlar belli bir yöntemle değer hesaplamasında dikkate alınabilisin.

Bu çerveden bakıldığından, maliyet/masraf üzerinden marka değerini bulmada temel yöntem markayı etkileyen harcamalar üzerinden hesaplama yöntemidir. Harcamalar üzerinden hesaplama yönteminde, anlamlı dönem öncesinden hesaplama yapılan döneme kadar yapılmış olan masrafların tarihi değerinden hareket edilir.

Maliyet yaklaşımı ikame ve fiyat dengesi ilkesine dayanmaktadır⁴. Bu ilkelere göre, bir yatırımcı herhangi bir şeye onu elde etmek için yapılacak yatırımin maliyetinden daha fazlasını vermeyecektir. Kapferer'e göre, maliyet/masraf üzerinden marka değeri hesaplandığında, "eğer marka bu gün yeniden kurulmuş olsa, markayı yeniden ortaya koyma masrafları kaçırılmalıdır".

⁴ R.Reilly ve Scweihs, Valuing Intangible Assets, McGraw-Hill, New York, 1999 (Yusuf Kaya, Marka Değerleme Yöntemleri ve Markaların Mali Tablolara Alınmasının Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, s.59)



olurdu" türü bir soruya yanıt aranacak biçimde yeniden kurma yöntemine uygun bir hesaplama yapılır⁵.

Tarihi maliyet yöntemine göre markanın değeri şirket tarafından marka için (markanın yaratılmasında ve değerinin korunmasında) yapılmış tüm harcamaların toplamından oluşur. İlkme maliyeti yöntemine göre, markanın değeri, aynı markanın yeniden yaratılmak istenmesi durumunda katlanılacak (güncel bedellere göre) toplam maliyete eşittir. Larsson tarafından yeniden yaratma maliyetinin ikiye ayrıldığı, birincisinin aynı markayı yaratmanın maliyeti "restorationcostbasis" olduğu, diğerinin ise sahibi için benzer ekonomik değere sahip bir marka yaratmanın maliyeti olduğu ifade edilmektedir. İlk yaklaşım marka yaratmak için belirli bir yöntem olduğunu, bu yüzden aynı markayı yaratmak için katlanılması gereken maliyetlerin belirlenip hesaplanabileceğini varsaymaktadır. İkinci yaklaşım ise aynı markanın yaratılamayacağı, benzer ekonomik değere sahip bir markanın yaratılması için gerekli maliyetin hesaplanabileceği varsayımlına dayanmaktadır⁶.

Bu yaklaşımda ayrıca markanın edinilmesi, yaratılması veya korunması esnasında ve prototip, test, geliştirme, promosyon gibi aşamalarda yapılan her türlü harcamanın markanın değerini temsil ettiği varsayıllır.

Seçenekler:

- a. **Yaratma Maliyeti:** Bu yöntem, markanın geliştirilme esnasında yapılan tarihi maliyetleri ölçer.
- b. **Yerine Koyma Maliyeti:** Yerine koyma maliyeti, sahibine aynı faydayı sağlayan benzeri bir markanın sıfırdan geliştirilmesi için yapılması gereken harcamaların toplam parasal değeridir.
- c. **Yeniden Aynısını/Kopyasını Yapma Maliyeti:** Bu yaklaşım mevcut bir markanın geliştirilmesi için yapılmasına karar verilen potansiyel maliyetleri değerlendirme kriteri olarak dikkate alır.
- d. **Markaya İlişkin Yapılan Harcamaların Aktifleştirilmesi(Capitalization):** Marka değeri, marka için yapılan harcamaların toplamı olarak dikkate alındığında ağırlıklı olarak reklam harcamalarının bir parçası olarak muhasebeleştirilmesi uygun olacaktır.

⁵ Jean Noel Kapferer, Strategic BrandManagement: New ApproachestoCreatingAndEvaluatingBrandEquity, New York : FreePress (1992).

⁶ Robert Larsson, "BrandValuation -is it possible: A criticalessay on brandvaluationmethodsfom a communicationtheoryperspective", UppsalaUniversity, C-levelessay in Media AndCommunicationStudies, 2001, s.14-15 (Yusuf Kaya, Marka Değerleme Yöntemleri ve Markaların Mali Tablolara Alınmasının Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, s.59).

Maliyet yaklaşımı çerçevesinde düşündüğümüzde, şirket değerlemesi hesaplamalarında markaya ilgili yapılan masrafların şirket değerinin göstergelerden birisi durumundadır. Ancak aslında yatırım markaya değil son noktada şirketin satışlarını artırmak için yapılır.

Bizim bu Rapor'da "a. Yaratma Maliyetleri" ve "d. Markaya İlişkin Yapılan Harcamaların Aktifleştirilmesi" seçeneklerini dikkate alarak değerlendirme yolunu tercih ettiğimiz.

2. Maliyet / Masraf Üzerinden Marka Değerini Bulmak Uygulanan Yöntemin Bu Raporda Hakkında Bilgi

Öncelikle, Aneltech A.Ş.'nindeki, ANEL Markasını kullanan grup şirketlerin de ANEL markasına katkı yaptığı varsayılmıştır. Yöntem, ANEL markasını kullanan tüm grup şirketlerin söz konusu harcamaları içinde, marka değerini olumlu etkileyen harcamalar dikkate alınmıştır.

Hesaplamada, şu aşamalardan geçerek sonuca varılmıştır:

Aşamalar:

- a- Öncelikle hangi harcamaların marka değerini etkiledikleri belirlenmiştir (Eğitim, Reklam ve Ar-Ge harcamaları).
- b- Bu harcamaların marka değerine etkisinin %25 olduğu varsayılmıştır (etki katsayısının neden %25 olarak alınmasının gereklisi için entelektüel sermaye,,marka, telif hakkı / şerefiye kavramılarındaki açıklamalarımız ışık tutucu olacaktır).
- c- Marka, tanınma ve imajla ilgili sürekli yatırım yapılmadıkça çok kolay yıpranan bir gayri maddi haktır. En tanınmış bir marka, reklam ve tanıtımın yapılmaması ve kalitesiz mal ve hizmetle sunulması durumunda en geç 3 yılda değerinin büyük bir kısmını yitirir. Bazı sektörlerde tamamen tanınmaz hale gelir. ANEL markasının sektörü de böyledir. Bundan dolayı Rapor'da 2011, 2012 ve 2013(1-9. Aylar arası) harcamaları dikkate alarak hesaplama yapılmıştır.
- d- Aneltech'in markasını %25 karlılıkla inhisarı lisansa konu edebileceği veya satabileceği ekonomik mantıka ve genel lisans anlaşmalarındaki uygulamalara uygundur. Marka değeri, yukarıdaki çerçevede ulaşılan tutarın ortalama %25 karlı satış bedeli tarafından temsil edildiği kabul edilmektedir.


11

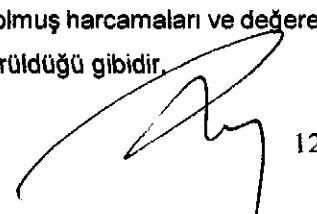
3. Marka Değeri Üzerinde Etkili Olan Harcamalar

Yöntemin uygulamasında, aşağıdaki harcamaların marka değeri üzerinde etkili olduğu varsayılmıştır:

	Harcamalar	Marka Değerini Etkileme Nedeni	Marka Değerine Etki Katsayısı
1	Eğitim	Eğitim harcamaları personelin kalitesini doğrudan artıracağından yapılan için kalitesi ve güvenilirliğini artırır. Hizmet veya üretim olan yapılan işin kalitesi marka algısını önemli derecede etkilediğinden marka değerine katkı yapan harcamalardır.	%25
2	Reklam	Reklam marka形象ini doğrudan etkilediğinden bu alandaki harcamalarında markanın değerine önemli etkide bulunduğu kabul edilmelidir.	%25
3	Ar-ge	Ar-ge harcamaları, ürün ve hizmette yenilik doğuran harcamalardır. Ürün veya hizmetin rakipler karşısında avantajlı duruma gelmesi açısından önemi tartışılmaz. Yarattığı avantajın marka değerini de olumu yönde etkilediği rahatlıkla ileri sürülebilir.	%25
4	Marka Patent Belgesi Alım Harç ve Hizmeti	Markanın maliyet bedeline kaydedilen veya gidere kaydedilebilecek harcamalardır. Hiçbir ekonomik kullanımını olmayan markaların değerini ve/veya markanın ekonomik kullanımına başlanmadan önceki kök değerini yansıtır.	%25

4. Marka Değerine Gidecek Tutarlar

Yukarıda III/A-2'nin 1. - 3. Aşamalarında ve "III/A-3. Marka Değeri Üzerinde Etkili Olan Harcamalar" bölümünde 1., 2. ve 3. satırda açıklanan harcamaların kullanıldığı yönteme göre oluşturulmuş 2011, 2012 ve 2013 yıllarında marka değerinde etkili olmuş harcamaları ve değere giden tutarları ve sonuç olarak ulaşılan değeri gösteren tablolar görüldüğü gibidir.





Şirket
1000 Anel Elektrik Proje Taahhüt AŞ
1010 Anel Mekanik Tesisat AŞ.
1020 Anelyapi Gayrimenkul A.Ş.
1030 Anelnet Teknik Hizm. Ltd.
1040 Anelmarin Gemi Elekt. A.Ş.
1050 Anel Enerji Elekt. Üret. AŞ
1070 Anel TelekomünİKas. Elk. AŞ
1080 Anel Ar.Ge.Dan.San.A.Ş.
1140 Anel Doğa Entegre A.Ş.
5020 Anel Electrical Proj. Doha
TOPLAM
ETKİ ANEL TELEKOM
ETKİ DIĞER

Şirket	Hasılat	Eğitim giderleri	Reklam giderleri	Arge giderleri
1000 Anel Elektrik Proje Taahhüt AŞ	32.536.652,65	36.301,00	93.644,00	0,00
1010 Anel Mekanik Tesisat AŞ.	75.748.784,21	3.100,00	4.940,00	0,00
1020 Anelyapi Gayrimenkul A.Ş.	114.876.487,08	1.653,00	3.697,00	0,00
1030 Anelnet Teknik Hizm. Ltd.	4.577.605,45	0,00	500,00	0,00
1040 Anelmarin Gemi Elekt. A.Ş.	4.234.622,18	1.821,00	2.157,00	0,00
1050 Anel Enerji Elekt. Üret. AŞ	13.117.768,67	7.697,00	5.115,00	0,00
1070 Anel TelekomünİKas. Elk. AŞ	36.390.779,95	17.246,00	21.332,00	0,00
1080 Anel Ar.Ge.Dan.San.A.Ş.	4.311.040,80	22.200,00	6.057,00	3.161.310,00
1140 Anel Doğa Entegre A.Ş.	20.401.284,22	12.021,00	7.907,00	0,00
5020 Anel Electrical Proj. Doha	439.590.396,21	142.900,00	19.197,00	0,00
TOPLAM	745.785.421,42	227.693,00	143.214,00	3.161.310,00

3 YILLIK AMORTİSMAN
AMORTİZE EDİLMİŞ DEĞER

384.590,89

Şirket	Hasılat	Eğitim giderleri	Reklam giderleri	Arge giderleri
1000 Anel Elektrik ProjeTaahhÜS	45.768.245,60	39.025,00	3.916,00	0,00
1010 Anel Mekanik Tesisat AŞ.	3.347.402,62	8.881,00	225,00	0,00
1020 Anelyapi Gayrimenkul A.Ş.	12.006.141,01	0,00	1.027,00	0,00
1030 Anelnet Teknik Hizm.Ltd.	5.789.952,67	183,00	0,00	0,00
1040 Anelmarin Gemi Elekt.A.Ş.	1.804.512,11	0,00	0,00	0,00
1050 Anel Enerji Elekt.Üret.AŞ	5.665.202,83	0,00	6.408,00	0,00
1070 Anel Telekomünikas.Elek.AŞ	12.870.517,83	69.602,00	142,00	0,00
1080 Anel Ar.Ge.Dan.San.A.Ş.	1.867.084,00	2.520,00	0,00	1.998.457,00
1130 Anelis Mühendislik Ltd.	11.730.475,74	5.632,00	62.000,00	0,00
1140 Anel Doğa Entegre A.Ş.	16.180.941,29	11.837,00	51.660,00	0,00
1220 Anel Holding A.Ş.	8.156.402,93	18.937,00	56.462,00	0,00
5020 Anel Electrical Proj.Doha	0,00	59.620,00	5.400,00	0,00
TOPLAM	125.186.878,63	146.635,00	187.098,00	1.998.457,00
ETKİ ANEL TELEKOM				
ETKİ DİĞER				

**3.YIL AMORTİSMAN
AMORTİZE EDİLMİŞ DEĞER**

3.983.197,11

**2013 EYLÜL DEĞERLERİNE GÖRE 2011
2013 EYLÜL DEĞERLERİNE GÖRE 2012
TOPLAM**

**312.444,56
410.275,88
722.720,44**

ANEL MAKAKA DEĞERLEMESİ KAFİFORU (L. L. olarak)

Şirket	Hasılat	Eğitim giderleri	Reklam giderleri	Arge giderleri
1000 Anel Elektrik Proje Taahhüt AŞ	97.016.391,58	67.979	86.826	0
1010 Anel Mekanik Tesisat AŞ.	39.209.950,53	15.365	5.280	0
1020 Anelyapı Gayrimenkul A.Ş.	327.673,49	0	5.078	0
1040 Anelmarin Gemi Elekt.A.Ş.	70.899,87	2.000	0	0
1050 Anel Enerji Elekt.Uret.AŞ	957.405,87	0	90.443	0
1070 Anel Telekomünikasyon Elk.AŞ	3.205.962,19	826	273	0
1080 Anel Ar.Ge.Dan.San.A.Ş.	1.122.219,50	67.067	0	1.853.144
1130 Anelis Mühendislik Ltd.	2.663.844,74	0	410	0
1140 Anel Doğa Entegre A.Ş.	1.652.545,65	680	0	0
1150 Doğa Geri Dönüşüm Ltd.	98.667,04	1.490	0	0
1220 Anel Holding A.Ş.	162.131,74	6.595	93.655	0
5020 Anel Electrical Proj.Doha	0,00	5.220	1.578	0
TOPLAM	146.487.692,20	166.396,00	283.271,00	1.853.144,00

3 YIL AMORTİSMAN
AMORTİZİ EDİLMİS DEĞER

378.673

5. Marka Patent Belgesi Alım ve Harç Hizmeti

Marka patent belgesi alım harç ve hizmeti bedelleri markanın maliyet bedeline kaydedilen veya gidere kaydedilebilecek harcamalardır. Hiçbir ekonomik kullanımını olmayan markaların değerini ve/veya markanın ekonomik kullanımına başlanmadan önceki kök değerini yansıtır.

ANEL markası ile ilgili bu harcamalar aşağıda listelenmiştir:

ANEL MARKALARI LİSTESİ	PATENT MALİYETİ (TL)
Anel Holding Marka Tescil	729,89
ANELMAK marka tescili	364,77
ANELMARİN marka tescili	364,77
ANEL GRUP marka tescili	364,77
ANEL marka tescili (başvuru)	364,72
ANELNET marka tescili (başvuru)	364,72
ANE IP marka tescili (başvuru)	364,72
ANTEL marka tescili (başvuru)	364,72
DAILAP-ANELRESEARCH marka tescili (başvuru)	1.599,58
ANEL OMAJ Markası (Marka Düzenleme bedeli)	520,97
ANEL ARGE Markası tescili (başvuru)	800,62
ANEL E-SİSYEM Markası tescili (başvuru)	353,70
ANEL ES Markası tescili (başvuru)	607,93
ANELYAPI Markası tescili (başvuru)	353,70
ANEL ARGE Markası tescili	554,54
ANELES Markası tescili	554,54
ANELYAPI Markası tescili	554,54
ANELMAK Markası Tescili (Başvuru)	531,56
ANELMEK Markası	621,25
ANEL ENERJİ Markası (Başvuru - Resmi İşlem Ücreti)	761,86
ANEL DOĞA MARKA BAŞVURUSU TPE İŞLEM ÜCRETİ	620,04
ANEL DOĞA MARKA BAŞVURUSU TPE İŞLEM HARCI	50,35
TOPLAM	11.768,26

Şirketin ANEL markası dışındaki markaların patentlerinin alımı ile ilgili yaptığı harcamalar aşağıdaki gibidir. Bu markaların ekonomik kullanımları bulunmamaktadır. Sadece şirketin envanterinde yer almaktadırlar.

ANEL DIŞI MARKALARIN LİSTESİ	PATENT MALİYETİ (TL)
SERENITY markası tescili (başvuru)	243,55
SERENITY markası belge düzenleme vekilliğ	502,10
AKLIM FİKRİM MERKEZİ marka (başvuru)	243,55
AKLIM FİKRİM MERKEZİ markası belge düzenleme vekil	502,10
SEZİ Markası tescili (başvuru)	353,70
VERDE Markası (Marka Düzenleme bedeli)	520,97
E-SİSTEM Markası tescili (başvuru)	353,70
SOLERA Markası tescili (başvuru)	552,96
FUELERA Markası tescili (başvuru)	607,94
OKDA Markası tescili (başvuru)	607,93
VENTURA Markası tescili (başvuru)	353,70
OKDA Markası tescili	554,54
FUALERA Markası tescili	554,54
VENTURA Markası tescili (Belge Düzenleme)	554,54
ALEV TOPLATI VE ÇELİKEL VAKFI TPE İŞLEM ÜCRETİ	1.280,13
ALEV TOPLATI VE ÇELİKEL VAKFI TPE İŞLEM HARÇI	151,05
OTO KUMBARA BAŞVURUSU TPE İŞLEM ÜCRETİ	461,50
OTO KUMBARA BAŞVURUSU TPE İŞLEM ÜCRETİ	108,43
SMARTCUBE MARKA BAŞVURUSU TPE MASRAF+HARÇ	409,96
ANPROT MARKA BAŞVURUSU MASRAF + TPE HARÇ BEDELİ	729,89
PVOLT MARKA BAŞVURUSU MASRAF + TPE HARÇ BEDELİ	569,93
TOPLAM	10.216,71

6. ANEL Marka Değerinin Hesaplanması

2011, 2012 ve 2013 yıllarında marka değerine gönderilen tutarlar ve patent masrafı harcamaları şöyledir:

	TL
Marka değerini etkileyen harcamalardan gelen toplam tutar	1.298.697,94
%25 karlılıkla satışa / inhisarı lisansa konu olması gereken bedel = MARKA DEĞERİ (1.298.697,94 x (1+0,25))	1.623.372,42
Aneitech 3 yıllık toplam hasılat	55.126.009,67
Patent oluşturma maliyetleri	11.768,26
Değer/Aneitech A.Ş. 3 yıllık dönem toplam hasılat oranı	2,97%

Buna göre, maliyet yaklaşımı açısından anel markasının piyasa değeri **1.623.372,42 TL** olarak hesaplanmaktadır.

7. Anel Dışı Markaların Değerinin Hesaplanması

Anel dışı markaların ekonomik kullanımı bulunmamaktadır. Ekonomik kullanımı olmayan markaların değeri en fazla bu markaların patentleme maliyetleri +%25 satış karı kadar olmalıdır.

ANEL DIŞI MARKALARIN LİSTESİ	PATENT MALİYETİ (TL)	DEĞER (MALİYET + %25 KARLILIK) (TL)
SERENITY markası tescili (başvuru)	243,55	304,4375
SERENITY markası belge düzenleme vekilliğ	502,1	627,625
TOPLAM	745,65	932,0625
AKLIM FÍKRİM MERKEZİ marka (başvuru)	243,55	304,4375
AKLIM FÍKRİM MERKEZİ markası belge düzenleme vekil	502,1	627,625
TOPLAM	745,65	932,0625
FUELERA Markası tescili (başvuru)	607,94	759,925
FUALERA Markası tescili	554,54	693,175
TOPLAM	1.162,48	1453,1
OKDA Markası tescili (başvuru)	607,93	759,9125
OKDA Markası tescili	554,54	693,175
TOPLAM	1.162,47	1453,0875
VENTURA Markası tescili (başvuru)	353,7	442,125
VENTURA Markası tescili (Belge Düzenleme)	554,54	693,175
TOPLAM	908,24	1135,3
ALEV TOPLATI VE ÇELİKEL VAKFI TPE İŞLEM ÜCRETİ	1.280,13	1600,1625
ALEV TOPLATI VE ÇELİKEL VAKFI TPE İŞLEM HARCI	151,05	188,8125
TOPLAM	1.431,18	1788,975
OTO KUMBARA BAŞVURUSU TPE İŞLEM ÜCRETİ	461,5	576,875
OTO KUMBARA BAŞVURUSU TPE İŞLEM ÜCRETİ	108,43	135,5375
TOPLAM	569,93	712,4125

SEZİ Markası tescili (başvuru)	353,7	442,125
VERDE Markası (Marka Düzenleme bedeli)	520,97	651,2125
E-SİSTEM Markası tescili (başvuru)	353,7	442,125
SOLERA Markası tescili (başvuru)	552,96	691,2
SMARTCUBE MARKA BAŞVURUSU TPE MASRAF+HARÇ	409,96	512,45
ANPROT MARKA BAŞVURUSU MASRAF + TPE HARÇ BEDELİ	729,89	912,3625
PVOLT MARKA BAŞVURUSU MASRAF + TPE HARÇ BEDELİ	569,93	712,4125

B. TELİF HAKLARINDAN KURTULMA YAKLAŞIMINA GÖRE DEĞERLEME

1.Yöntemin Açıklaması

Telif haklarından kurtarma (relief) olarak da bilinen telif haklarından kurtulma yöntemi, şirket markaya sahip olmasaydı üçüncü tarafa lisans bedeli olarak ödemek zorunda olduğu telif hakkı oranına dayanır. Böylece bu yaklaşımda marka değeri, telif hakkından kaynaklanan vergiden sonraki gelir akımlarının bu günkü değeri tarafından saptanır.

Telif hakkından kurtulma metodolojisi aşağıdaki açıklamalar çerçevesinde marka gücüne göre belirlenir.

- a- Planlanan zamanda (genellikle 3 veya 5 yıl) markalı net satışlar tahmin edilir.
- b- İlişkisiz iki taraf arasında gerçekleşen emsal işlemlerde uygulanan makul telif hakkı oranına karar verilir.
- c- Markanın ekonomik yaşıntısı çerçevesinde planlanan markaya dayalı net satışlar ile tahmini telif hakkı oranı birbirile çarpılır. Sonuç, yıllık telif hakkı oranını temsil eder.
- d- Telif hakkından kurtulmak için her bir periyod için tahmini vergi sonrası mali sorumluluk tutarı tahmin edilir.
- e- Ekonomik ömrü içinde markanın büyümeye oranı ve iskonto oranı tahmin edilir.
- f- Vergi sonrası telif hakkından kaynaklanan gelir akımlarının iskonto edilmiş bu günkü değeri bulunur.

Marka değerlendirmesi çalışmalarında asıl emek telif hakkı oranının tespit edilebilmesi için harcanmaktadır. Rapor'da şirket yöneticileriyle yaptığı müzakereler, değerlendirmeci gözüyle sahip olduğumuz piyasa bilgi ve birikimi ve verdigimiz fikri emek sonucu ANEL markasının değerlendirmesinde dikkate alınması gereken telif hakkı oranı ile ilgili kanaatimize göre hesaplama yaptık. Orana nasıl ulaştığımızı gerekçeli olarak açıkladık.

Yöntem, marka değerini üçüncü taraflarca belgelenen işlemleri referans alarak hesaplar. Söz konusu referanslar gözlemlenebilir, karşılaştırılabilir ve nesnel değişkenlere(parameters) dayanır. (karşılaştırılabilir telif hakkı oranları). Ancak ANEL markasının yer aldığı sektörde karşılaştırılabilir telif hakkı oranlarına ilişkin bir veri tabanı yer almadığından bu Rapor'da söz konusu avantajlı değerlendirme durumu mevcut değildir. Bu yöntemi kullanmakla elde ettiğimiz değer, ANEL markasının sektörel özelliklerini dikkate almış oluyor. Böylece şirketin karlılığı dönüştürerek marka değerini tahmin edebilme yeteneği kazandırıyoruz ve teorik olarak cazip bir sonuç ortaya çıkıyor.

Ancak yöntemin temel dezavantajı ANEL markasının kullanıldık sektörlerde karşılaştırılabilir bilgilerin bulunmamasıdır. Dolayısıyla objektif bir veri tabanı yerine farklı bilgi kaynaklarından ulaştığımız genel telif hakkı oranını Rapor'a özgü durum açısından indirgeyerek olması gereken telif hakkı oranına ulaşıyoruz. Nitekim telif hakkı oranının kapsamı genellikle markanın dışındaki unsurları da kapsar. Dolayısıyla telif hakkı oranının içinde markadan ve marka dışı şeylelerden kaynaklanan kısımların tespitinin nasıl yapılacağı sorun olarak durmaktadır. Yakın gayri maddi hakların markadan izole edilememesi ve/veya sektörün karakterinden dolayı fazla/az takdir edilen telif hakkı oranı hakkında bir takdir yapılmaması bu yönteme dayalı verilen kararlarda gerek yatırımcıların gerekse lisans alan ve verenlerin haklarının istismar edilmesi riskini taşımaktadır⁷. Bu hassas durumun öneminden dolayı biz bu Rapor'da söz konusu problemi eleyebilmek adına marka ile diğer gayri maddi varlıklarını birbirinden ayrı gören bir yaklaşımı tercih ettik. Ayrıca sektörel durumu dikkate alarak telif hakkı oranına ilişkin takdirde bulunduk.

2. Telif Haklarından Kurtulma Yöntemiyle Marka Değerini Bulma Yönteminin Bu Raporda Formülasyonu Hakkında Bilgi

a. Varsayımlar

- İsim hakkından kurtulma yönteminde Anel Group'un amiral gemisi ve Anel markası ile ilk akla gelen Anel Elektrik Proje Taahhüt v Tic. A.Ş. (Anel Elektrik Solo)'nun satışları dikkate alınmıştır.
- ktMINE adlı şirketin hazırladığı global isim hakkı kaynak raporuna göre endüstriyel rektörlerde ortalama isim hakkı bedeli satışların %5'i olarak kabul edilmektedir.

⁷ Barwise, P., Hingson, C., Likierman, A. & Marsh, P., 1989. Accounting for Brands. *The Institute of Chartered Accountants in England and Wales*, pp. 1-84.

- Ancak III/C-1 yöntemin açıklaması bölümünde açıkladığımız gerekçelerden ayrıntılı olarak anlaşılmacağı üzere, ANEL markasının içinde olduğu sektörel özellikler ve sektördeki satış ve satın alma birimlerinin satın almada ve satışta duyu yönünden ziyade akılcılığın ve rasyonel kararların esas alınmasından dolayı isim hakkı bedeli %1 olarak dikkate alınması uygun görülmüştür.
- İskonto Oranı

ortalama devlet tahvili getiri oranı	9,32%
sermaye piyasası risk primi	5,50%
şirket betası	0,819
şirket risk oranı	3%
öz sermaye maliyeti	16,82%
borç maliyeti	10%
vergi oranı	20%
borç (eylül 2013 TL)	95.529.126
öz sermaye (eylül 2013 TL)	142.267.779
borç + öz sermaye (eylül 2013)	237.796.905
borç oranı	40,17%
öz sermaye oranı	59,83%
borç/özsermaye oranı	0,67
AOSM	13,28
Marka risk primi	2%
iskonto oranı	15,28%

- Borç maliyeti (%10) şirketin 30 Eylül 2013 itibarıyle ortalama TL borçlanma maliyetidir.
- Şirket'in Eylül 2013 bilançosuna göre borç/özsermaye maliyeti %13,28'dir.
- İskonto oranı ise %2 oranındaki marka priminin eklenmesi ile % 15,28 olarak hesaplanmıştır.
- Ortalama devlet tahvili getiri oranı Bloomberg'den alınmıştır.
- Sermaye Piyasası Risk Primleri, Aswath Damodaran'dan alınmıştır.
- Anel Elektrik Proje Takhüt ve Tic. A.Ş. Eylül 2013 Betası Bloomberg'den alınmıştır.
- 01 Ekim 2013 – 30 Eylül 2014 döneminde toplam net satışlar 251,37 mn. TL olarak gerçekleşmiştir. Daha sonraki projeksiyon dönemlerinde de bu rakam baz alınmıştır ve herhangi bir artış öngörülmemiştir.

b. Telif Hakkından Kurtuluşa Yöntemine Göre Marka Değerinin Hesaplanması

- Aşağıdaki tabloda Anel Elektrik Solo geçmiş dönemlere ait gerçekleşen net satışları ve gelecek dönemlere ait net satış projeksiyonları verilmiştir:

TL	2011	2012	09.2013	2013	09.2014	10.2013/09.2014	10.2014/09.2015 T	10.2015/09.2016 T	10.2016/09.2017 T
Net	44.463.336	83.085.258	133.162.921	186.103.035	198.427.948	251.368.062	251.368.062	251.368.062	251.368.062

Satışlar

- MARKA DEĞERİ PARAMETRELERİ

ŞİRKET	ANELTECH A.Ş.
VARLIK:	ANEL MARKASI
VERİ KAYNAĞI/DÖNEMİ:	Eyl.14
PARA BİRİMİ	TL

10.2013 / 09.2014 İkibarılı Hasılat Tutarı	251.368.062	10.2014/09.2015 T	10.2015/09.2016 T	10.2016/09.2017 T
Tahmini Dönemler	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ortalama Faiz ve Vergi Öncesi Kar Oranı (%)	20%			
Telif Hakkı Oranı	1,00%			
Vergi Oranı	20%			
İskonto Oranı	15,28%			
Faydalı Ekonomik Yaşam	3 YIL			

• ANEL

ANEL MARKA DEĞERLEME RAPORU (TL olarak)



• TELİF HAKKINDAN KURTULMA YÖNTEMİNE GÖRE MARKA DEĞERİ

	10.2013/09.2014 Gereklesen	10.2014/09.2015 Tahmini	10.2015/09.2016 Tahmini	10.2016/09.2017 Tahmini
HASILAT	251.368.062	251.368.062	251.368.062	251.368.062
PÖTANSİYEL TELİF HAKKI ÖDEMESİ	2.521.724	2.521.724	2.521.724	2.521.724
VERGİ	504.345	504.345	504.345	504.345
VERGİ SONRASI KAR	2.017.380	2.017.380	2.017.380	2.017.380



IV. ANEL MARKA DEĞERİ

ANEL markasını "maliyet" ve "telif haklarından kurtulma" yaklaşımılarına göre değerlendik.

Yöntemlerle bulunan sonuçlar şöyledir:

DEĞERLEME YÖNTEMİ	BULUNAN DEĞER (TL)
Maliyet Yöntemi	1.623.372,42 TL
Telif Haklarından Kurtulma Yöntemi	4.584.828,00 TL

Her iki yöntemin doğru değeri kavramakla ilgili avantaj ve dezavantajları vardır. Her iki yöntemi birbirinden daha üstün olarak göremedigimizden her iki yöntemin eşit ağırlıkta olduğunu düşünerek, her iki yöntemle bulunan değerin ortalamasını almanın doğru olduğu kanaatindeyiz.

Buna göre, her iki yöntemin ortalaması alındığında ANEL markasının değeri **3.104.100,21 TL** olarak hesaplanmıştır.