



MARKA DEĞERLEME RAPORU

SOLEY

08/07/2020

DESTEK PATENT A.Ş.

Eclipse Business D Blok, Akasya Sok, No:5

Maslak- İstanbul 34398

T 212 444 4344 ♦ F 212 346 0264

www.destekpatent.com.tr

YASAL UYARI: Bu rapor BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ ANONİM ŞİRKETİ için hazırlanmış olup firmaya özel bilgiler içermektedir. Üçüncü kişilere dağıtılması kesinlikle yasaktır.

İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ	3
1.1. Rapor Özeti.....	3
1.2. Konu ve Amaç.....	4
1.3. Destek Patent A.Ş'nin Beyanları	5
2. MARKA DEĞERLEME HAKKINDA BİLGİLENDİRME	6
2.1. Temel Bilgiler	6
2.2. Değerleme Yöntemleri	7
3. MARKA VE İLGİLİ ŞİRKET TANITIMI	9
3.1. Şirket Hakkında Bilgilendirme	9
3.2. Marka Hakkında Bilgilendirme.....	12
4. EKONOMİK GÖSTERGELER	12
5. MARKA DEĞERİ HESAPLAMASI	13
5.1. Hesaplama Notları	13
5.2. Finansal Durum.....	16
6. VERİ, FORMÜL ve DEĞİŞKENLER.	18
7. SONUÇ	20
8.1. Nihai Marka Değeri	20
8.2. English Summary.....	21
 EK-1 Yurtiçi Marka Listesi.....	22
EK-2 Yurtdışı Marka Listesi.....	25

1. GİRİŞ

1.1.Rapor Özeti

Mevcut marka değerlendirme raporu, Müşteri firma tarafından bildirilen temel veriler, 31 Aralık 2019 tarihli finansal tablolar, pazar bilgileri ve gelecek projeksiyon öngörülerini ışığında hazırlanmış olup aşağıda raporun özeti sunulmaktadır:

HAK SAHİBİ	BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ ANONİM ŞİRKETİ	SOLEY
ADRES	OSMAN KAVUNCU MAH. MENSUCAT CAD. NO: 22 MELİKGAZİ KAYSERİ	
ÜLKE	TÜRKİYE	
MARKA	SOLEY	
TESCİL NO.	İlişkin tüm markalar için EK'e bakınız.	
TARİH	08.07.2020	
BİLANÇO TARİHİ	31.12.2019	
YÖNTEM	Destek Patent proje ekibi tarafından uluslararası değerlendirme normlarına uygun olarak "pazar odaklı" değerlendirme yöntemi izlenerek hazırlanmıştır.	
MARKA DEĞERİ	4.659.854,24 EUR	

Değer hesaplanmasında, marka alt iş grupları, ülke ve bölge seçimine göre çeşitli sektörlerde sınıflandırılma yapılmış ve her sektör ayrı olarak hesaplanmıştır. Aşağıdaki rakamlar söz konusu sektörleri ve karşılık gelen değerleri bildirmektedir.

MARKA DEĞERİ GENEL BAKIŞ (Merkezi ve Doğu Avrupa/Türkiye)		
Marka Hak Değeri	Ev Tekstili	4.608.871,99 EUR
Marka Koruma Değeri	Ulusal + Uluslararası Tescil	50.982,25 EUR
TOPLAM MARKA DEĞERİ	4.659.854,24 EUR	

Elde edilen marka değerlendirme sonuçları öncelikle firmanız tarafından sağlanan verilere ve belirli varsayımlara dayanmaktadır. Bu kapsamda, raporun sunulacağı makama bağlı olarak her bir verinin doğruluğunun belgelerle ispatlanması gerekebilir.

1.2.Konu ve Amaç

Destek Patent A.Ş. tarafından hazırlanan bu Marka Değerleme Raporu, BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ ANONİM ŞİRKETİ adına tescilli olan (31.01.2000) “soley” markasının 31/12/2019 tarihi itibarıyla, EUR bazında Marka Değeri hakkında görüş bildirmek adına düzenlenmiştir. ‘soley’ markasının piyasa değeri, “BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ ANONİM ŞİRKETİ” firmasının talebi üzerine, finansal tablolar, gelecek projeksiyonları, pazar bilgileri ve destekleyici diğer bilgi ve belgeler esas alınarak aşağıda yer alan standartlara uygun şekilde hazırlanan rapor ve yöntem ile tahmin edilmektedir.

Sınırlayıcı Koşullar;

- Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan ve bu değerlemenin tamamı ya da bir bölümüne esas teşkil eden bilgilerin, güvenilir olduğu varsayılmış ve Rapor’ da belirtilenlerin haricinde doğruluğu denetlenmemiştir.
- Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve Rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla, raporun revize edilmesi konusunda bir yükümlülük bulunmamaktadır.
- Müşteri firma bilgilerinin korunması konusunda taraflar arasında imzalanan “Gizlilik Sözleşmesi” esasları geçerli olacaktır.
- Destek Patent A.Ş. yazılı onayı olmaksızın, bu rapor herhangi bir şekilde tamamen ya da kısmen yayınlanamaz, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının veya Destek Patent ve değerlendirme uzmanlarının unvan ve adları veya mesleki nitelikleri referans verilemez.
- Bu rapor amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan Destek Patent sorumlu tutulamaz.

1.3. Destek Patent A.Ş. Beyanları

i. Sermaye Piyasası Mevzuatına Uygunluk Beyanı

Destek Patent A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararına istinaden aşağıda yer alan maddelere uygunluğunu beyan eder.

Sermaye Piyasası Kurulunca; Kurulun Seri: VIII No:35 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ hükümleri saklı kalmak üzere gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmetinin;

- i) Ayrı bir “Kurumsal Finansman Bölümü” ne sahip;
- ii) Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu şirket genelgeleri, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu;
- iii) Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğunu;
- iv) Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunduğunu;
- v) Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu;
- vi) Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu (sözleşme değerlendirilecek şirket ile ilgili özet bilgileri, değerlendirme hizmetini gerçekleştirecek personeli ve tahmini değerlendirme hizmet süresini içermelidir),
- vii) Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan, bağımsız denetim kuruluşları, bu kuruluşların üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan danışmanlık şirketleri, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgesinin her ikisine birlikte sahip olan aracı kurumlar veya mevduat kabul etmeyen bankalardan biri tarafından yerine getirilmesine, bağımsız denetim kuruluşları tarafından yapılacak değerlendirme faaliyetinde bu kuruluşların denetimini üstlendikleri şirketlere aynı dönemde değerlendirme hizmeti veremeyeceklerine ve uygulamanın bu doğrultuda yönlendirileceğini beyan eder.

ii. Uluslararası Değerleme Standartlarına Uygunluk Beyanı

Destek Patent A.Ş., UDES 3 Paragraf 5.1.10 uyarınca, UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde hazırlanan rapor için aşağıda yer alan maddelere uygunluğunu beyan etmektedir.

- Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanı’nın sahip olduğu tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur;
- Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır;
- Değerleme Uzmanı’nın değerlendirme konusunu oluşturan marka ile herhangi bir ilgisi yoktur.
- Değerleme Uzmanı’nın ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir;

- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir;
- Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarını haizdir;
- Değerleme Uzmanı'nın değerlemesi yapılan markanın yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi vardır;
- Değerleme Uzmanı, markayı kişisel olarak denetlememiştir;
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

2.MARKA DEĞERLEME HAKKINDA BİLGİLENDİRME

2.1. Temel Bilgiler

Marka değerinin hesaplanması konusunda uluslararası arenada en çok kabul gören yaklaşımlar, (1) gelir, (2) maliyet ve (3) pazar tabanlı değerlendirme yöntemleridir. Marka değerlendirme eldeki verilere, gelecek öngörülerine ve değerlendirme sebebine bağlı olarak değişik hesaplama yöntemleri içeren bir uzmanlık alanıdır. Bu değer büyüklüğüne birçok faktör etki eder.

Marka değerinin belirlenmesine yönelik ilk ciddi çalışmalar, 1980'lerde şirket ele geçirme ve birleştirmelerinde gerçekleşmiş olup, bu dönemde uygulanan finansal modeller markanın sadece parasal değerini belirlemeye yönelik, tüketici tercih ve bakış açısını dikkate almayan modellerdir. Ardından, bu eksikliği gidermek adına akademisyenler tarafından müşteri davranış ve tercihlerini dikkate alan yeni yöntemler geliştirilmiş, ancak bunlar da parasal bir marka değeri belirlemekten çok markanın gücünü ölçmeye yönelik yapılandırılmıştır.

Netice olarak, finansal modellerin ve pazarlama bakış açısından geliştirilmiş modellerin eksikliklerini gidermek amacıyla günümüzde çeşitli karma modeller geliştirilmiştir. Bu yöntemler markayı belirli kıstaslara göre ölçerek markanın gücünü belirlemekte ve ölçüm sonuçlarını markanın gelecekteki kazançları elde edip edememe riski (iskonto oranı veya bir çarpan değeri olarak) ile ilişkilendirmektedir.

2.2. Değerleme Yöntemleri

2.2.1 Uygulanan Yöntem Seçimi

Pazar Odaklı Marka Değerleme (Market Oriented Trademark Value)

Bu değerlendirme modelinde gerçekleştirilen hesaplamalarda sektördeki diğer firmaların piyasadaki pozisyonları ve ekonomik tahminleri de dikkate alınmaktadır.

Sadece markayı satın alan, bina, arazi, üretim tesisi gibi başka varlıklarla ilgilenmeyen bir dış alıcı perspektifinden hareket alır.

Temel girdi ve değişkenler bu değerlemede ilgili iş sektörünün ortalama maliyet ve sermaye yapısı ile uyumlandırılır. Böylece marka değeri her firmanın maliyet ve sermaye yapılarından ayrıştırılır. Pazar/piyasa odaklı marka değerlendirme hesapları ve bu hesaplardaki belirli girdi ve değişkenler için özel yazılımlar kullanılabilmektedir.

Ancak markası değerlendirilecek kurumun kendisine özgü tahmin ve değerlendirmelerinin tamamen yok sayılması doğru olmaz. Özellikle, gelecek ticari marka gelir tahminleri burada önemlidir. Gelecek büyüme oranlarının belirlenmesinde genelde markanın geçmişteki getiri değerleri ve planlanan uzun vadeli ekonomik büyüme değerlerinin yanı sıra enflasyon tahmin oranı da esas alınır. Marka ömrünün ve gelecek getirilerinin tahmini için kurumun varsayımları şarttır. Burada aynı zamanda kurumun belirli piyasa değerlendirmelerini (örneğin pazar çalışmaları, analist raporları, rakiplerin geçmiş performansı vb.) yapmış olması beklenir.

Marka değerlendirme modelimizde pazar odaklı bir yaklaşımla “Hak Bedelinden Arındırma” (Relief from Royalty) veya “isim haklarından/telif ücretinden kurtulma” olarak bilinen ve dünya çapında sıklıkla kullanılan ve güven duyulan yöntemden yararlanılmaktadır. Burada diğer firmaların piyasadaki pozisyonları ve ekonomik tahminleri de dikkate alınmaktadır. Bu yöntem marka sahibinin markayı kullanmak için üçüncü bir şahsa bir hak bedeli ödemek zorunda olmadığı ve bu nedenle hak bedeli maliyetinden arındığı varsayımına dayanmaktadır (*bknz. Şema 3*).

ŞEMA 3: GENEL YÖNTEM YAKLAŞIMI



- Sadece markayı satın alan, bina, arazi, üretim tesisi gibi başka varlıklarla ilgilenmeyen bir dış alıcı perspektifi

- Akranlar/Denkler kümesi verilerine dayanır.

- Markanın koruma değeri, markanın tescil edilmesi için ödenen harç ve vekillik ücretlerinden doğan güncel maliyetlerin toplamıdır.

→ Sebepler: Markanın satın alınması veya satışı, Makul Değer(US-GAAP ve IAS/IFRS)...

Değerleme sürecinde “Hak Bedelinden Arındırma Yöntemini tercih etmemizin üç temel sebebi, söz konusu yöntemin;

- Dünyaca tanınmış vergi otoriteleri ve mali, idari otoriteler tarafından kabul görmüş ve en çok kullanılan yöntemlerden biri olması,
- Markaların ticari gerçekleri ile bağ kurması,
- Genelde kamuya açık finansal bilgiler vasıtasıyla yapılmasıdır.

3. MARKA VE İLGİLİ ŞİRKET TANITIMI

3.1. Şirket Hakkında Bilgilendirme

Şirketimiz 1953 yılında pamuk ipliği üretimi ile faaliyete geçmiştir. Firmamızın ürün grupları arasında; “SOLEY” markalı havlu, bornoz, ev tekstili, yatak, baza grubu ürünleri ile gabardin kumaş, poplin vb. ürünleri mevcuttur.

Ayrıca, Avrupa ve komşu ülkelerde 20 yılı aşkın süredir tescilli, kendi pazarında liderliğe oynayan “SOLEY” markalı havlu, bornoz, ev tekstili, perde, yatak ve baza ürünleriyle servis vermeye devam etmektedir. Konusunda uzmanlaşmış kadrosu ile verdiği hizmet kalitesini pazarda kabul ettirmiş bir firma olan Birlik Mensucat katılmış olduğu; iç ve dış fuarlarda yaptığı bağlantılarla mamül kumaş ve Soley ürünlerinin pazardaki yerini sağlamlaştırarak uzun yıllar ülke ekonomisine katkıda bulunmaya devam edecektir.



Misyon:

Topluma ve çevreye saygılı, verimli, etkin, dürüst ve yüksek sorumluluk bilinci içerisinde çalışarak Türkiye'de tekstilin ilk on firması içinde olmak, Türkiye'yi tekstil üretimi sayesinde dünyaya taşımak ve sürdürülebilir kârlılığı sağlamak.

Vizyon:

Tekstil kullanım alanlarını geliştiren, Dünya pazarlarında etkin rol oynayan saygın, lider ve güvenilir bir şirket olmak, müşteri isteklerini yerine getirmenin yanında, müşterinin ileride ne isteyeceğini düşünerek yatırımlarına yön vermek.

3.1.1. Ürün Gamı

RANFORCE GRUBU

- Çift Kişilik Nevresim Takımı
- Tek Kişilik Nevresim Takımı
- Çift Kişilik Dört Mevsim Set
- Tek Kişilik Dört Mevsim Set

SATEN GRUBU

- Saten Nevresim Takımları
- Jakar Saten Nevresim Takımları

ÇEYİZ PAKETİ

- Nevresim Takımları
- Yatak Örtülü Nakışlı Nevresim Setleri
- Jakar Pikeli Dantelli Nevresim Takımları
- Çeyiz Setleri
- Banyo

BANYO

- Havlu
- Bornoz
- Paspas
- Aile Setleri

HALI



YATAK



3.2. Marka Hakkında Bilgilendirme

3.2.1. Kullanıldığı Sektörler

Markanın aktif olarak satışa konu olduğu ana sektör	EV TEKSTİLİ
Markanın aktif olarak satışa konu olduğu alt/diğer sektör	Havlu, Bornoz, Perde, Yatak ve Baza

3.2.2. Marka Skoru

Marka Skoru ise aşağıda bildirilen üç temel gösterge ve skor tablosu tarafından belirlenir ve “0” ile “100” skor değer skalasında belirlenen fonksiyonlar tarafından dağılımı yapılır.

- Pazar Payı Belirleyicisi:** Kurumunuz tarafından belirlenen marka pazar payı, özel olarak belirlemiş olduğumuz fonksiyon tarafından marka gücü skoruna dönüştürülür.

- **Gelir Trendi:** Firma son dört yıllık marka satışı gelirlerinin ortalama büyüme oranıdır. Gelir trendi değişkeni için proje ekibimiz tarafından belirlenen fonksiyon yardımı ile marka gücü skoruna dönüştürülür.
- **Marka Yaşı:** Markanın değerlemeye tabi olduğu ülkedeki aktif yaşıdır. Marka Yaşı değişkeni için proje ekibimiz tarafından belirlenen fonksiyon yardımı ile marka gücü skoruna dönüştürülür.

Üç temel göstergenin ve skor tablosunun belirlemiş olduğu skorların toplamı sonucu **marka skoru %100,00 olarak tespit edilmiştir.**

FİRMA DERECEİ: A-/A3

MARKA SKORU:100,00

3.2.3. Koruma ve Tescil Bilgileri

KORUMA DEĞERİ BİLGİLERİ (İLGİLİ TÜM ÜLKESEL TESCİLLER)*

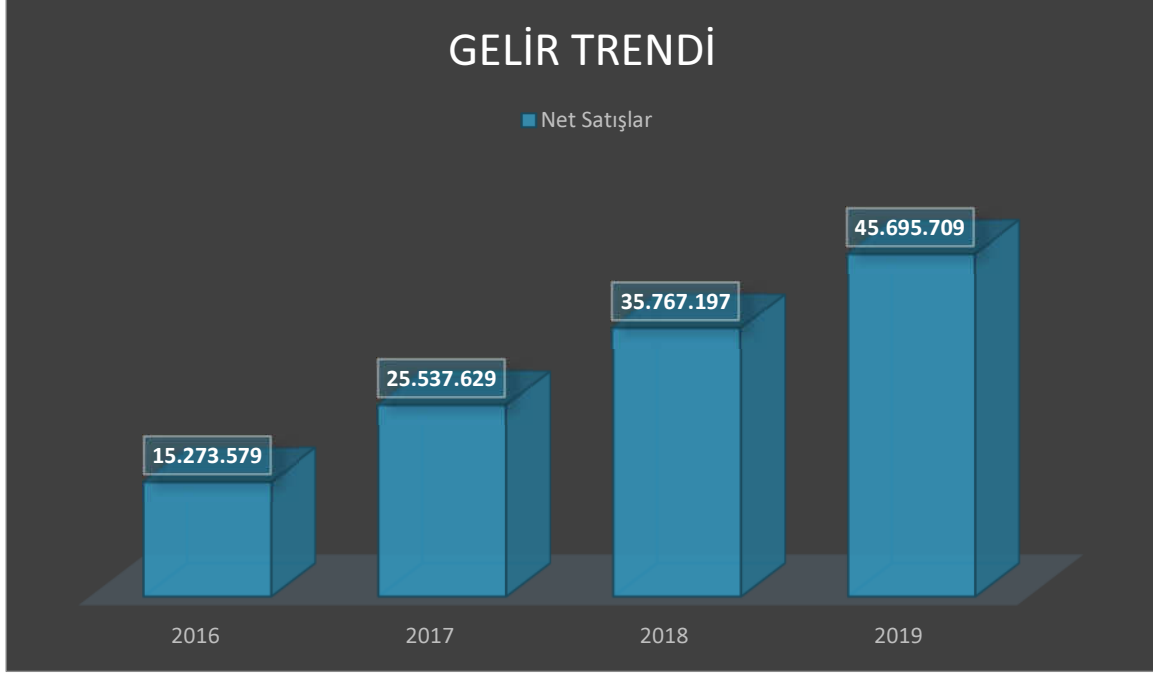
- Türkiye marka tescilleri tarafımızda mevcuttur (*bknz. EK-1*).

Not: Tescil edilen tüm markalar, yaklaşık harç ve vekillik ücretleri ülke bazında tablo halinde “DEĞERLENDİRMEDE KULLANILAN DİĞER VERİ VE DEĞİŞKENLER” başlığında belirtilmiştir.

4. EKONOMİK GÖSTERGELER¹

Tarih	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Net Satışlar(TL)	15.273.579	25.537.629	35.767.197	45.695.709
Satışların Maliyeti	12.030.366	11.824.512	1.520.125	1.423.218
BRÜT SATIŞ KAR/ZARAR	3.243.212	2.043.116	1.897.071	1.852.490
Faaliyet Giderleri	4.741.947	3.757.109	1.920.469	2.278.939
FAALİYET K/Z	-1.498.735	-1.713.993	-23.397	-426.449

¹ Soley markası altında Royalty anlaşması kapsamında İlk Adım Grup tarafında elde edilen ciro ilave edilmiştir.



5. MARKA DEĞERİ HESAPLAMASI

5.1. Hesaplama Notları

5.1.1. İskonto Oranının Belirlenmesi (Discount Rate)

İskonto oranı tahmini gelecek HAK BEDELİ gelirlerinin bugünkü değerlere indirgenmesi için kullanılmıştır. Sermayenin maliyeti ve buna bağlı riskler hesaplamanın ana unsurlarıdır.

İskonto oranının hesaplanmasında aşağıdaki faktörler önemli rol oynamaktadır:

5.1.2. WACC (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti)

Şirketin gelecekte elde edeceği nakit akımlarının günümüz değerine indirgenmesinde kullanılan oranı ifade etmekte ve şirket değerlendirme yöntemlerinde iskonto oranı olarak kullanılmaktadır. Proje ekibimiz sektöre özel “WACC” oranını, firmanın marka gücü endeksini hesaplayarak uyarlamakta ve marka beta faktörünü formüle uyarlayarak marka iskonto oranını bulmaktadır. Değerlememizde **WACC oranı sektörel ayrışmadan dolayı değerlendirme dışı tutulmuştur.**

WACC oranı =

borç finansman oranı x borç maliyeti * (1- vergi oranı) + öz kaynak finansman oranı x öz kaynak maliyeti
Marka İskonto Oranı = borç finansman oranı x borç maliyeti * (1- vergi oranı) + öz kaynak finansman oranı x
(risksiz getiri oranı + (sektör risk oranı) * Marka Beta Faktörü

İskonto oranı işletmenin borçlanma maliyeti ile öz sermaye maliyeti toplamının bir fonksiyonudur. Formül incelendiğinde denklemin toplama işlemine kadar olan kısmı; sektörde bulunan karşılaştırılabilir firmaların ortalama borçlanma maliyetinin toplam borçlar/toplam kaynaklar oranı ile çarpımına eşit olacaktır. $(1 - T)$ ile çarpımı borçlanma maliyetini vergiden arındırmayı amaçlamaktadır. Başka bir deyişle borçlanma maliyetinin vergi öncesi tutarını formülde yazmamız gerektiğinden bu işlemi yaparız), ikinci kısmı ise öz sermaye maliyetinin öz sermayenin/toplam kaynaklar oranı ile çarpımına eşit olacaktır. Dolayısıyla değerlemesi yapılacak markanın yer aldığı sektörün ortalama R_d : Borçlanma Maliyeti ile R_e : Öz Sermaye Maliyetinin hesaplanması gerekmektedir.

5.1.3. Öz sermaye Maliyeti

Bir şirketin öz sermaye maliyeti, şirkete sermaye koyacak yatırımcıların alternatif yatırım fırsatlarını göz önünde bulundurularak bu yatırımdan bekleyecekleri yıllık getiri oranını ifade eder. Proje ekibimiz tarafından sektöre özel özsermaye maliyeti aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$\text{Özsermaye Maliyeti (Re)} = \text{Risksiz Getiri Oranı (Rf)} + (\text{Sektörün Beta Katsayısı (}\beta\text{)} \times \text{Pazar Risk Primi (Rm)})$$

5.1.4. 10 yıllık devlet tahvili faizleri (risk - free rate)

Şirketin faaliyet gösterdiği ülkedeki yatırım araçlarından riski en düşük olanı ifade eder. Genellikle 10 Yıl vadeli Türk Eurobondları'nın vadeye kadar getiri oranları (yield to maturity) kullanılmakta olup, bu oran ülke riskini de içermektedir. **Değerlememizde bu oran %3,85 olarak belirlenmiştir.**

5.1.5. Genel ekonomi (Pazar) risk oranı (Market Premium)

Pazar riski, ülkedeki en risksiz sermaye piyasası araçlarına yatırım yapıldığında devlet tahvillerine oranla kazanılması öngörülen ekstra kazancı ifade eder. Söz konusu oranın belirlenmesinde finansal veri kaynakları olan Standard and Poor's and Moody's kredi derecelendirme kuruluşlarının yayınladığı Ülke oranı dikkate alınmaktadır.

Değerlememizde bu oran %9,02 olarak belirlenmiştir.

5.1.6. Sektör risk oranı (beta)

Beta faktörü sektöre özel riskler, faaliyet riskleri ve finansal yapı riskini kapsar, kısaca iş riskini ifade eder. Sektördeki benzer şirketlerin ortalaması esas alınarak belirlenir, bu şirketlere ait hisse senedi değerlerindeki değişimle sermaye piyasasındaki değişimlerin karşılaştırılması suretiyle hesaplanır. Beta katsayısının hesaplanmasında Dow Jones STOXX 600 € Return indeksi kullanılmaktadır. Bu veri finansal veri kaynağı olan Bloomberg ten alınmaktadır. **Değerlememizde bu oran 0,90 olarak belirlenmiştir.**

5.1.7. İskonto Faktörünün Belirlenmesi

İskonto katsayısı, bulunulan yıl 1 kabul edilip, gelecekteki her yıl önceki yılın iskonto katsayısı $(1 + \text{iskonto oranı})$ 'na bölünmesi ile bulunur ve bulunan katsayı hak bedeli ücreti tutarı ile çarpılarak o yıla ait telif ücreti bedeli güncelleştirilir.

Değerleme tarihinin bilanço tarihinden farklı olduğu durumda, İlk Tahmin Yılı İskonto Katsayısı, değerleme gününden sonraki dönem bilanço tarihine kadar olan gün sayısının yıl sayısına bölünmesiyle bulunur. Diğer Yılların İskonto Katsayısı = Önceki katsayı / $(1 + \text{İskonto oranı})$ formülüne göre hesaplanmıştır.

5.1.8. Son Vade Değerin Belirlenmesi (Terminal Value)

Marka değerlemesi uygulamalarının esas değişkenlerinden biri olan “son vade değeri” (terminal value), şirketin, nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemi sonundan, sonsuza dek alacağı değerdir. Şirketin markaya ilişkin olan faaliyetlerini sürdürdüğü dönem süresince oluşturması beklenen nakit akımlarına karşılık gelen hak bedelleri toplamının bugünkü değerleri toplamıdır. Markanın oluşturması beklenen nakit akımları beş yıllık bir projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilir. Firma, bu kesin tahmin dönemi sonrasında da nakit akımı oluşturmaya devam edeceği için, nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemi sonrası ortaya çıkan değeri belirledikten sonra kesin tahmin dönemi sonrasındaki değeri de hesaplamamız gerekmektedir.

Marka değeri belirlenirken “son vade değeri” ancak markanın gelecek kullanım süresi dört yıldan fazla ise hesaplanır. “Son Vade (devam eden) değer” hesaplama işleminde markanın faydalı ömür süresine bağlı olarak iki yöntem kullanılmaktadır.

- **Marka faydalı ömür süresinin belirsiz, sonsuz olduğu durumlarda;**

$$\text{son vade değeri} = (\text{son yıla ait hak bedeli geliri}) / (\text{iskonto oranı} - \text{büyüme oranı})$$

- **Marka faydalı ömür süresinin belirli olduğu durumlarda;**

$$\text{son vade değeri} = (\text{son yıla ait hak bedeli geliri}) \times \left\{ \frac{1 - ((1 + \text{büyüme oranı})^n / (1 + d)^{n-3})}{(d - g)} \right\} \quad n : \text{Faydalı Ömür Süresi} / d : \text{İskonto Oranı} / g : \text{Büyüme Oranı}$$

Son vade değeri hesaplamamızda kullanılan “G – Büyüme Oranı”, tahmin edilen uzun dönem ekonomik büyüme oranı ve beklenen uzun dönem enflasyon oranları ortalaması esas alınarak belirlenir. Söz konusu oranlar Dünya Bankası, IMF ve OECD kuruluşlarının yayınlamış oldukları raporları esas alınarak, EUROZONE oranları ortalaması esas alınarak **son vade değeri büyüme oranı %1,50** olarak belirlenmiştir.

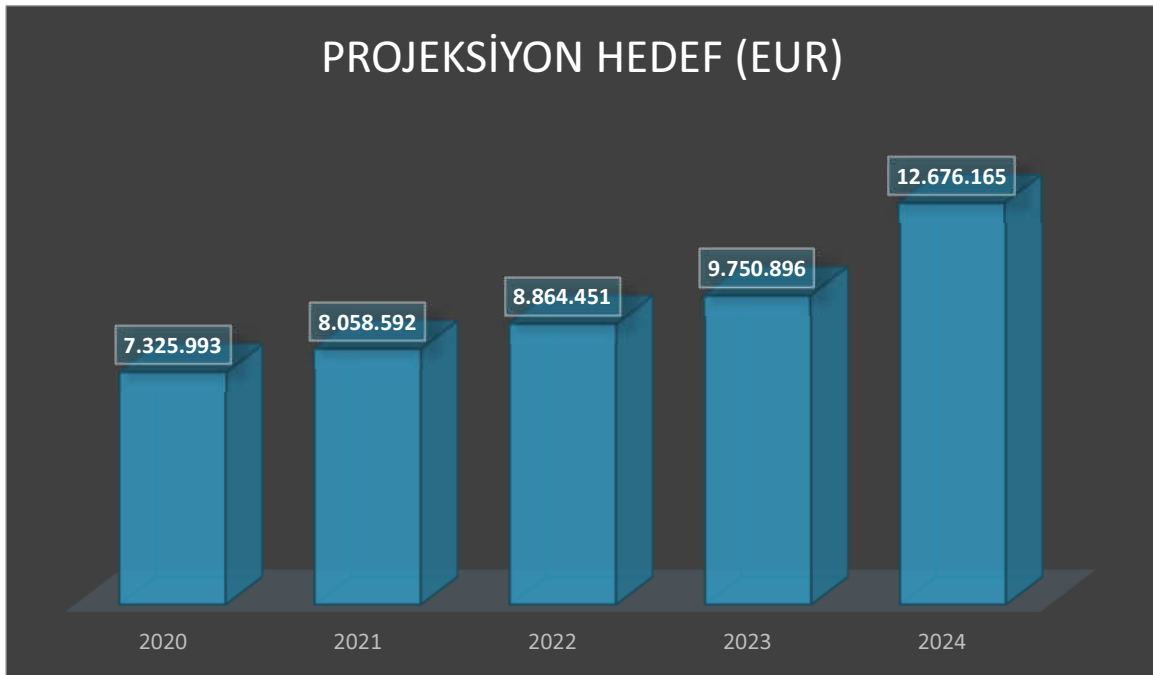
5.2. FİNANSAL DURUM (Son DÖRT dönem Gelir Tablolarındaki Bilgiler/Reklam giderleri vs.)

Tarih	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Net Satışlar EUR	4.109.556,85 €	5.645.296,77 €	5.909.003,30 €	6.846.722,25 €
DEĞERLENECEK MARKANIN CİROSUNU, SAHİP OLUNAN DİĞER MARKALARDAN AYRI OLARAK RAPORLANAMIYORSA				
Net satışlarınız içindeki tahmini oranı	100%	100%	100%	100%

5.2.1. GELECEK BÜYÜME TAHMİNLERİ/PROJEKSİYONLARI

Projeksiyon Hedef	2020	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar EUR	%7	%10	%10	%10	%30

Büyüme Beklentileri



Uyarı : Destek Patent Proje Ekibi mevcut marka değerlendirme çalışması için öncelikle bu temel verileri baz almaktadır. Bu başlıkta bildirilen ön-bilgi, veri ve görüşler ve bunların doğruluğunun ispatlanması tamamen firmanın sorumluluğundadır. Bu verilerdeki özellikle finansal tablolarındaki ciddi değişimler marka değerlendirme neticesin etki etmekte, tüm hesaplama işleminin tekrarlanmasını gerektirebilmektedir.

5.3. Uygun bir hak bedeli oran aralığı tespiti (Royalty Rate Range)

• Hak bedeli oran aralığı, IP Brand Value kapsamlı hak bedeli oran aralığı veri tabanı kullanılarak yapılmıştır. **Değerlememizde %3 - %5 oran aralığı temel alınmıştır.**

■ Bir diğer hak bedeli oran aralığı belirleme yöntemi ise EBITDA marjının (earnings before interest, tax, depreciation and amortization – faiz, vergi, amortisman ve itfa bedelleri öncesi kar) %25 ve %33 oranları aralığı genel kabul görmektedir.

EBITDA marjı % x %25 ve EBITDA marjı % x %33

5.4. Spesifik Hak Bedeli Oranının - (Specific Royalty Rate) Belirlenmesi

Spesifik Hak Bedeli Oranı (Specific Royalty Rate) marka gücü endeksinin (marka skoru) sektör royalty rate oran aralığına uygulanması ile bulunur. **İş bu değerlememizde Spesifik Hak Bedeli Oranı % 5,00 olarak belirlenmiştir.**

5.5. Öz sermaye Finansman Oranı

Bu oran öz sermayenin piyasa değerinin, kısa ve uzun vadedeki faiz maliyetli yabancı kaynaklar toplamına bölünmesi ile elde edilir. Bu oran varlıkların ne kadarlık bir kısmının öz kaynaklar ile finanse edildiğini göstermektedir.

Değerlememizde, sektördeki aynı, benzer firmaların iki-üç yıllık öz sermaye finansman oranlarının ortalaması alınmaktadır ancak sektörel ayrışmadan dolayı **Öz Sermaye Finansman Oranı bu değerlemede ulaşılamamıştır.**

5.6. Borç Finansman Oranı

Bu oran kısa ve uzun vadedeki faiz maliyetli yabancı kaynakların, kaynaklar toplamına bölünmesi ile elde edilir. Bu oran varlıkların ne kadarlık bir kısmının yabancı kaynaklar ile ne kadarlık bir düzeyinin ise öz kaynaklar ile finanse edildiğini göstermektedir.

Değerlememizde, sektördeki aynı, benzer firmaların iki-üç yıllık borç finansman oranlarının ortalaması alınmaktadır ancak sektörel ayrışmadan dolayı **Borç Finansman Oranına 4,60 olarak tespit edilmiştir .**

5.7. Borçlanma Maliyeti

Borçlanma maliyeti bir şirketin mevcut ortalama borçlanma maliyetini ifade eder. Borçlanma maliyeti sonucunda oluşan faiz giderleri vergi matrahından düşürülebildiği için bir şirketin gerçek borçlanma maliyeti vergi sonrası borçlanma maliyeti olarak düşünülmelidir.

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti (Rd) = Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti x (1 – Vergi Oranı)

Borçlanma maliyetinin hesaplanmasında ortalama özel şirket tahvilleri faiz oranları kullanılmaktadır. Kullanılan özel şirket tahvilleri firma için belirlenen aynı, benzer derece skoruna sahiptir. Söz konusu oranlar finansal veri kaynakları olan Bloomberg, Reuters kuruluşlarının yayınlarından temin edilmektedir. Değerlememizde bu oran **%4,60** olarak belirlenmiştir.

*Özetle İskonto oranı, risksiz faiz oranı ile şirketten ve genel ekonomiden kaynaklanan risklerin (enflasyon riski gibi) toplamı olarak ifade edilebilir. **Değerlememizde marka ıskonto oranı %11,05 olarak belirlenmiştir.**

5.8. İskonto Faktörünün Vergi Sonrası Hak Bedellerine Uygulanarak Bugünkü Değerlerinin Bulunması (Present Value Of Royalties)

2019 Yılı İskonto Katsayısı = $1 / (1 + \text{İskonto oranı})$ olarak hesaplanmış ancak indirgeme işleminde, bilanço tarihinin değerlendirme tarihinden farklı olması nedeniyle, ıskonto faktörü 2020 yılına uyarlanarak; 0,84 oranı kullanılmıştır. Diğer Yılların İskonto Katsayısı=Önceki katsayı/(1+İskonto oranı) formülüyle hesaplanmıştır.

Not: Bu hesaplama, satış tahminlerine dayanmakta ve hak bedeli ücretinin net satışların %4,15 olduğu, ıskonto oranının %11,05 olduğu kabul edilerek yapılmış bulunmaktadır. 2020 yılı ve sonraki yılların telif ücreti değerleri ıskonto katsayısı yoluyla 2020 yılına uyarlanarak güncellenmiş bulunmaktadır.

5.9. Hak Bedelleri Bugünkü Değerleri Toplamına Marka Koruma Değerinin Eklenerek Marka Değerine Ulaşılması (Trademark Royalty Value)

Marka Koruma Değeri, markanın tescil edilmesi için katlanılan harç ve vekillik ücretlerinden doğan güncel maliyetlerin toplamıdır.

Not: İş bu değerlememizde harç ve vekillik ücretleri yaklaşık olarak güncel tutarlar üzerinden belirtilmiştir. Harç ve Vekillik ücretleri ülkelere göre farklılık göstermekle birlikte, arzu edildiği takdirde tarafınızdan sunulacak faturalar doğrultusunda marka koruma değeri güncellenebilecektir.

6. VERİ, FORMÜL VE DEĞİŞKENLER

Marka değerlemesinin girdi değişkenleri, firmanın bulunduğu belirli alt sektörün ortalama maliyet yapısı ve sermaye yapısına bağlıdır. Bu nedenle marka değeri firmanın kendi maliyet ve sermaye yapılarından ayrıştırılmaktadır. Bu girdiler ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) oranını belirlemektedir.

Sonrasında marka gücü endeksi hesaplanarak marka beta faktörü belirlenmekte ve “WACC” oranına formüle edilerek “Marka İskonto/İndirim Oranı (Discount Rate)” bulunmaktadır. Gerekli hak bedeli/telif ücreti oranlarında çoğunlukla benzer lisanslı markaların oranları da dikkate alınır. Markanın gelecek satış rakamlarına tespit edilen “Hak Bedeli Oranı” ve

“Kurumlar Vergisi Oranı” uygulanarak vergiden arındırılmış hak bedeli gelirleri belirlenmektedir.

Bu gelirlere “İskonto Oranı” uygulanarak belirlenen kesin tahmin dönemi ile markanın kullanım ömrüne kadar kazanılması düşünülen açık tahmin dönemi hak bedeli kazanımlarının bugünkü değerleri tespit edilmektedir. Sonrasında gelecek yıllara ait tüm bu hak bedellerinin toplamına, markanın korunması için katlanılan ortalama maliyetlerin toplamı eklenerek markanın değerine ulaşılır.

Bu yöntemde değerlendirme yapılırken, markaya sahip olunmayıp, markanın kullanımı karşılığında bir hak bedeli (royalty) ücreti ödendiği varsayılmaktadır. Markaya sahip olmak için yapılacak hak bedeli ödemeleri belirlenerek, markaya sahip olunmakla kazanılacak tutar hesaplanmaktadır.

Hak bedeli genellikle satışların belli bir yüzdesi olarak hesaplanmakta, gelecekte kazanılması tahmin edilen satış rakamlarına uygulanmaktadır. Çünkü hak bedeli geçmiş yıllar için değil, gelecek yıllar için ödenecektir.

Gelecek yıllarda ödeneceği tahmin edilen hak bedeli ücretleri ıskonto edilerek, hak bedeli ödemelerinin toplam güncel değeri hesaplanmakta; bu tutara, markanın koruma değeri olan, markanın tescil edilmesi için ödenen harç ve vekillik ücretlerinden doğan güncel maliyetlerin toplamı eklenmektedir. Ortaya çıkan toplam tutar markanın o andaki değeri olmaktadır.

KORUMA DEĞERİ BİLGİLERİ (İLGİLİ TÜM TESCİLLER)

BÖLGE	RESMİ HARÇ ÜCRETİ	VEKİLLİK ÜCRETİ	TOPLAM
ULUSLARARASI BAŞVURU	1.529,27 €	1.361,95 €	2.891,22€
ULUSAL BAŞVURU	15.081,59 €	33.009,44 €	48.091,03€
TOPLAM	166.10,86 €	34.371,39€	50.982,25€

7. SONUÇ

7.1. NİHAİ MARKA DEĞERİ

PROJEKSİYON (GELECEK YIL TAHMİNLER)					
YIL – 1	YIL – 2	YIL – 3	YIL – 4	YIL – 5	YIL – 6 +∞
7.325.992,81	8.058.592,09	8.864.451,30	9.750.896,43	12.676.165,35	∞
KESİN HAK BEDELİ ORANI %5,00 X 1 - %19,68 VERGİ SONRASI HAK BEDELLERİ					
294.211,87	323.633,06	355.996,36	391.596,00	509.074,80	∞
SON VADE DEĞERİ: 5.330.626,18					
11,05 İSKONTO FAKTÖRÜ					
0,9507	0,8561	0,7709	0,6942	0,6251	∞
HAK BEDELLERİNİN BUGÜNKÜ DEĞERLERİ					
134.874,96	277.067,53	274.447,80	271.852,84	318.242,86	∞
MARKA HAK DEĞERİ	:	4.608.871,99			
MARKA KORUMA DEĞERİ	:	50.982,25			
TOPLAM MARKA DEĞERİ	:	4.659.854,24			

?

Gelecek hak bedeli gelirleri 2. adımda belirtilen hak bedeli oranı ve vergi oranının 1. adımdaki tahmini gelecekteki satışlara uygulanması ile vergiden arındırılmış olarak hesaplanmıştır.

Sonrasında tespit edilen hak bedeli gelirleri 4. adımda belirtilen ıskonto faktörleri kullanılarak şimdiki zamana ıskonto edilmiştir.

Varsayılan hak bedeli ödemeleri toplamının şimdiki değerine markanın korunması için katlanılan tescil işlem maliyeti eklenerek markanın değerine ulaşılmaktadır. (5 yıllık şimdiki Net Değerdeki Marka Değeri + Sonsuz Zaman İçinde Marka Değeri + MarkaKoruma Değeri = Toplam Marka Değeri)

7.2. ENGLISH SUMMARY

This brand valuation report referring to the following trademark with the stated master data has been prepared based on the corporate basic financials of 31.12.2019 and the relevant data obtained during the meeting at the Client business address.

RIGHT-HOLDER	BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ ANONİM ŞİRKETİ	
ADDRESS	OSMAN KAVUNCU MAH. MENSUCAT CAD. NO:22 MELİKGAZİ KAYSERİ	
COUNTRY	TURKEY	
TRADEMARK/S	SOLEY	
DATE	08.07.2020	
BALANCE SHEET DATE	31.12.2019	
YÖNTEM	Market oriented valuation approach has been used by Destek Patent project team in compliance with international financial/valuation standards (i.e. US-GAAP, IAS/IFRS,IDW S5, DIN/ISO 10668, DIN 77100)	
TOTAL TRADEMARK VALUE	4.659.854,24 EUR	

For the calculation of the trademark value, the trademark is classified in different segments according to subindustry as well as to country or region. A separate trademark valuation is carried out in each segment. The following figure gives an overview of the segments used for the calculation of the trademark value.

TRADEMARK VALUE OVERVIEW (Turkey)		
Trademark Royalty Value	Home Textile	4.608.871,99 EUR
Trademark Protection Value	National + Multinational	50.982,25 EUR
TOTAL TRADEMARK VALUE		4.659.854,24 EUR

These trademark valuation results are primarily based on the data provided by your company and on certain assumptions. In this context, the accuracy of the data may need to be proved with documents depending on the authority to where the report will be presented.

Trademark

Valuation Date

Currency / View

Sub-Industry

Sub-Industry Segment

Country / Region

Past Trademark Revenues				
	2016	2017	2018	2019
Trademark Revenue	4.109.556,85	5.645.296,77	5.909.003,30	6.846.722,25
Growth Rate		37,37 %	4,67 %	15,87 %
Weighting (Age of Trademark Revenues >= 4 Years)		0,15	0,35	0,50

Weighted Average Growth Rate (Age of Trademark Revenues >= 4 Years)

Upper Limit of Future Growth Rate

Trademark Royalty Value		2020	2021	2022	2023	2024	2025
Growth Rate	past 15,18 %	7,00 %	10,00 %	10,00 %	10,00 %	30,00 %	0,00 %
Trademark Revenue		7.325.992,81	8.058.592,09	8.864.451,30	9.750.896,43	12.676.165,35	12.676.165,35
Specific Royalty Rate	5,00 %						
Royalties		366.299,64	402.929,60	443.222,56	487.544,82	633.808,27	633.808,27
Tax Rate	☒ 19,68 %						
Royalties after Taxes		294.211,87	323.633,06	355.996,36	391.596,00	509.074,80	509.074,80
Cost of Capital							
Adjustment for 2020	0,48						
Discount Rate	11,05 %						
Terminal Value	g: 1,50 %						5.330.626,18
Discount Factor		0,9507	0,8561	0,7709	0,6942	0,6251	0,5629
Present Value of Royalties		134.874,96	277.067,53	274.447,80	271.852,84	318.242,86	3.332.385,99

Trademark Royalty Value

$$WACC = (E/(E+D)) \times \text{Cost of Equity} + (D/(E+D)) \times \text{Cost of Debt} \times (1-t)$$

Capital Structure $E/(E+D)$

$D/(E+D)$

Cost of Debt

Corporate Rating

Useful life of the Trademark (Years)

Sector of the Firm

Cost of Debt

Tax Rate

Cost of Equity (CAPM) **Cost of Equity = Risk-free Rate + (Market Premium) x Beta**

Risk-free Rate

Market Premium

Beta (levered)

WACC

Tarih : 8.07.2020

Ref : MARBİL/2020/FDR/2519

Konu : Yurt İçi Marka Firma Durum Raporu

----- TESCİLLİ MARKALAR -----

No	Marka	Sınıflar	Başvuru No & Tarih	Durum	Açıklama
1	SOLEY	Tanınmış Marka	T/00262	Tescil Edilmiştir.	
2		24, 25	89/5324 - 31.07.1989	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 31.07.2029 tarihinde yenilemesi yapılacaktır. En son yenilemesi 31.07.2019 tarihinde yapılmıştır.
3	soley	03, 08, 11, 24, 25	96/5148 - 11.04.1996	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 11.04.2026 tarihinde yenilemesi yapılacaktır. En son yenilemesi 11.04.2016 tarihinde yapılmıştır.
4		20, 24, 25	95/3555 - 17.04.1995	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 17.04.2025 tarihinde yenilemesi yapılacaktır. En son yenilemesi 17.04.2015 tarihinde yapılmıştır.
5		23, 24, 25, 27	98/15436 - 4.11.1998	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 4.11.2028 tarihinde yenilemesi yapılacaktır. En son yenilemesi 4.11.2018 tarihinde yapılmıştır.
6		23, 24, 27	99/4711 - 26.04.1999	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 26.04.2029 tarihinde yenilemesi yapılacaktır. En son yenilemesi 26.04.2019 tarihinde yapılmıştır.
7	soley	35	2002/21952 - 29.08.2002	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 29.08.2022 tarihinde yenilemesi yapılacaktır. En son yenilemesi 29.08.2012 tarihinde yapılmıştır.
8	DENİMO BİRLİK	08, 11, 20, 21, 23, 24, 25, 35, 37	2005/43609 - 10.10.2005	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 10.10.2025 tarihinde yenilemesi yapılacaktır. En son yenilemesi 10.10.2015 tarihinde yapılmıştır.
9		35	2011/102700 - 1.12.2011	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 1.12.2021 tarihinde yenilemesi yapılacaktır.

10		03, 08, 10, 11, 20, 24, 25, 28, 35	2013/77683 - 17.09.2013	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 17.09.2023 tarihinde yenilemesi yapılacaktır.
11		11, 20, 24, 25, 26, 27, 35	2015/49864 - 10.06.2015	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 10.06.2025 tarihinde yenilemesi yapılacaktır.
12		03, 05, 08, 20, 21, 24, 25, 26, 27, 30, 35	2015/90877 - 10.11.2015	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 10.11.2025 tarihinde yenilemesi yapılacaktır.
13		01, 02, 04, 06, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19, 22, 23, 29, 32, 33, 34, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 43, 45	2016/30734 - 5.04.2016	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 5.04.2026 tarihinde yenilemesi yapılacaktır.
14		24	2017/12345 - 13.02.2017	Tescil Edilmiştir.	Bu başvurunuz 10 Yıl süreyle tescil edilmiştir. 13.02.2027 tarihinde yenilemesi yapılacaktır.

No	Marka	İşlem Türü	Ülke	Sınıflar	Başvuru No & Tarih	Durum Özeti
1		Yenileme	ALMANYA	20,24,25,27	39837575	Yenileme Yapılmıştır.
2		Yenileme	BULGARİSTAN FRANSA İNGİLTERE YUNANİSTAN MOLDOVA ROMANYA RUSYA UKRAYNA BENELUKS	24,25,27	815976	Yenileme Yapılmıştır.