

MARKA DEĞERLEME RAPORU



27 Mayıs 2014

DESTEK PATENT A.Ş.

Polaris Plaza, Ahi Evran Cad. No:1 Kat:17

Maslak - İstanbul 34398

T 212 444 4344 ♦ F 212 346 0264

www.destekpatent.com.tr

YASAL UYARI: Bu rapor **ETİLER GIDA VE TİCARİ YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ** için hazırlanmış olup firmaya özel bilgiler içermektedir. Üçüncü kişilere dağıtılması kesinlikle yasaktır.

1. RAPOR ÖZETİ

Mevcut marka değerleme raporu 24 Nisan 2014 günü müşteri işyeri adresinde gerçekleştirilen toplantıda bildirilen ve 9 Mayıs 2014 itibarıyla kesinleşmiş temel finansal veriler ve pazar bilgileri ışığında hazırlanmış olup aşağıda raporun özeti sunulmaktadır:

HAK SAHİBİ	ETİLER GIDA VE TİCARİ YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	
ADRES	HALASKAR GAZİ CD. SAİD KURAN İŞ MERKEZİ 145/8 Osmanbey-ŞİŞLİ / İSTANBUL	
ÜLKE	TÜRKİYE	
VERGİ DAİRESİ/NO	ŞİŞLİ / 3810430536	
TİCARET SİCİL NO	İSTANBUL - 736645	
MARKA	Etiler Marmaris (Şekil Markası)	
TESCİL NO.	İlişkin tüm markalar için EK'e bakınız.	
TARİH	27 Mayıs 2014	
BİLANÇO TARİHİ	31 Aralık 2013	
YÖNTEM	Destek Patent proje ekibi tarafından uluslararası değerleme normlarına uygun olarak "pazar odaklı" değerlendirme yöntemi izlenerek hazırlanmıştır.	
MARKA DEĞERİ	5.475.462,07 EUR (~15.597.948,80 TL / 27.05.2014)	

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)		
Marka Hak Değeri	Otel-Restaurant, Restaurant hizmetleri	5.441.594,13 EUR
Marka Koruma Değeri	Uluslararası Tescil	16.018,37 EUR
Marka Koruma Değeri	Ulusal Tescil	17.849,57 EUR
TOPLAM MARKA DEĞERİ		5.475.462,07 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.

İçindekiler

1. RAPOR ÖZETİ.....	1
3. MARKA DEĞERLEME / TEMEL BİLGİLER.....	3
3.1. Pazar Odaklı Marka Değerleme.....	4
3.2. Değerleme Metodunun Yapılandırılması.....	5
4. ETİLER MARMARİS TARAFINDAN SUNULAN TEMEL VERİLER.....	6
5. ETİLER MARMARİS'E ÖZEL MARKA DEĞERLENDİRME YÖNTEMİNİN SEÇİMİ.....	9
6. MARKA DEĞERLEME DETAYLARI, VERİ VE DEĞİŞKENLER.....	10
6. 1. Değerlendirmede Kullanılan Veri Ve Değişkenler.....	11
Sektörel Değerlendirmeler.....	22
Büfe fast food kavramını Türkiye ile tanıştıran ilk kurumlardan biri olan Etiler Marmaris ;	23
7. [ENGLISH] SUMMARY OF THE REPORT.....	24
7. 1. Trademark Royalty Value Calculation (EUR Thousand).....	25
PROJE EKİBİ.....	26
EKLER:.....	26
EK-1 TÜRKİYE MARKA LİSTESİ.....	27
EK-2 YURT DIŞI MARKA LİSTESİ.....	29

3. MARKA DEĞERLEME / TEMEL BİLGİLER

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 in büyüklüğüne birçok faktör etki eder (*bknz. Tablo 1*).



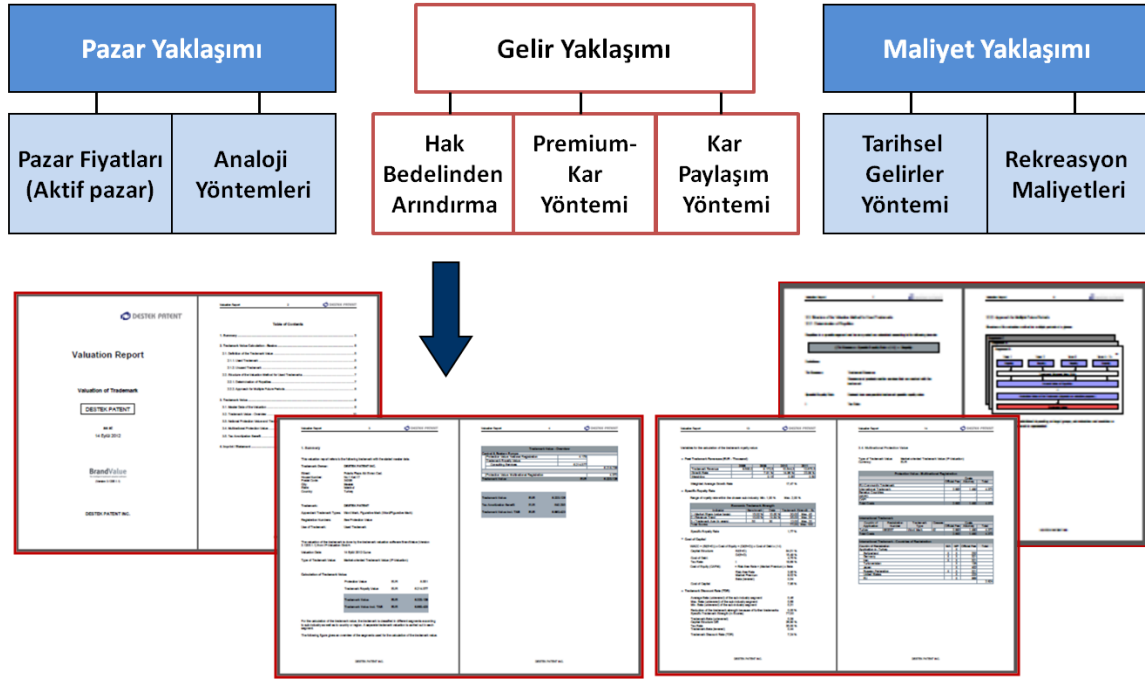
Marka değerinin belirlenmesine yönelik ilk ciddi çalışmalar, 1980’lerde şirket ele geçirme ve birleştirmelerinde gerçekleşmiş olup, bu dönemde uygulanan finansal modeller markanın sadece parasal değerini belirlemeye yönelik, tüketici tercih ve bakış açısını dikkate almayan modellerdir. Ardından, bu eksiklikliği 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.

TABLO 1: MARKA DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

NİTELİK	POZİTİF ETKİ	NEGATİF ETKİ
Markanın Yaşı	Eski	Yeni
Kullanımı	Düzenli kullanım	Düzensiz Kullanım
Genişleme Potansiyeli	Geniş sunum, uluslararası	Dar pazar, sınırlı ürünler
Kalite	Saygı duyulan	Belirsiz, Değişken
Karlılık	Sektör ortalamasının üzeri	Sektör ortalamasının altı
Pazar Oranı	Yüksek	Düşük
Pazar Potansiyeli	Yükselen Pazar	Kaybolan Pazar
Tanınmışlık	Yüksek	Düşük

Netice olarak, finansal modellerin ve pazarlama bakış açısından geliştirilmiş modellerin eksikliklerini gidermek amacıyla güümüzde 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 (*bknz. Şema 1*).

ŞEMA 1: GENEL OLARAK MARKA DEĞERİNİN HESAPLANMASI



3.1. Pazar Odaklı Marka Değerleme

Bu değerlendirme modelinde (Market oriented Trademark Value) ile 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.

3.2. Değerleme Metodunun Yapılandırılması

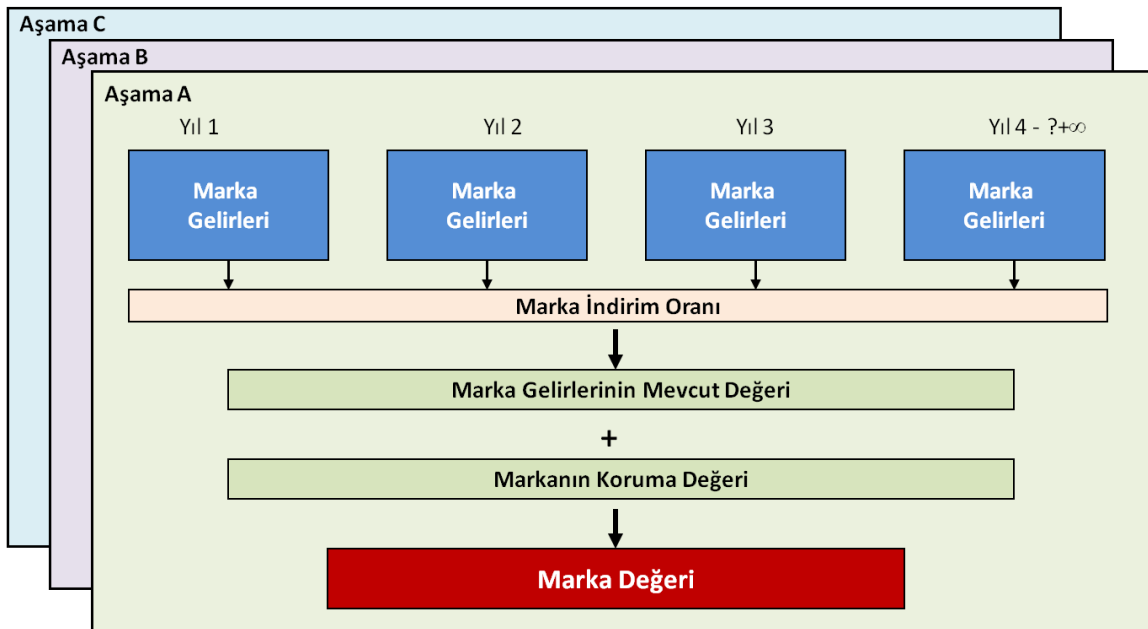
Değerleme modelinde en önemli değişkenlerden olan “Hak Bedeli (Royalty)” aşağıdaki formüle göre belirli bir sektör ve zaman aralığı için hesaplanmaktadır:

$$[\text{Marka Geliri} \times \text{Spesifik Hak Bedeli Oranı} \times (1 - t)] = \text{Hak Bedeli (Royalty)}$$

Marka Geliri: Marka ile ilişkili ürün ve/veya hizmet gelirleri / Spesifik Hak Bedeli Oranı: Markanın karşılaştırılabilir spesifik hak bedeli oranlarından türetilir / t: Vergi Oranı

Çoklu zaman aralıkları (örneğin bütçe dönemleri) için değerlendirme metodunun yapılandırılması genel olarak aşağıdaki gibidir:

ŞEMA 2: GENEL DEĞERLEME YAKLAŞIMI



Burada markanın temsil edildiği her bir hedef gruba, alt sektör, ülke veya bölgeye bağlı olarak aşamalar (segmentler) oluşturulur.

4. ETİLER MARMARİS TARAFINDAN SUNULAN TEMEL VERİLER

Marka değerlemesinde kullanılmak üzere gerekli ön-bilgi, verilerin ve görüşlerin alınması amacıyla 24 Nisan Perşembe günü Süleyman Cenk Yılmaz, Serbülent Akkuş ve Ömer Kaynarca'nın katılımıyla bir toplantı gerçekleştirilmiş, burada doldurulmuş halde ön-bilgi formu, finansal veriler ve destekleyici diğer matbu evraklar alınmıştır.



Yanda gösterilen markanın değerlendirmesinde esas teşkil eden söz konusu bilgiler aşağıda özetlenmektedir:

GENEL VERİLER

HAK SAHİBİ / ADRESİ	ETİLER GIDA VE TİCARİ YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ HALASKAR GAZİ CD. SAİD KURAN İŞ MERKEZİ 145/8 Osmanbey-ŞİŞLİ / İSTANBUL
MARKANIN İLİŞKİLİ OLDUĞU ÜRÜN/HİZMETLER/SEKTÖR	Yeme-içme sektörüne ilişkin tüm ürün ve hizmetler
DEĞERLEMENİN AMACI, NEREDE VE NİÇİN KULLANACAKSINIZ?	Firma içi değerlendirme, lisanslar için temel veri
Değerlenecek markanın diğer markalarınızla (ürün ve kurumsal marka örneğin birleşimi gibi) bir bağlantısı ve ortak kullanımı var mı? Eğer evet ise, değerlendirilecek marka hakim marka mıdır?	HAYIR
Sizce değerlendirilecek marka, oluşturduğunuz pazarda müşterilerinizden gelen talep açısından ne kadar katkı sağlıyor (başka ana markanızın, firma adının etkisi, vs. düşünülürse)	%100
Markayı kullanmayı planladığınız süre (marka ömrü) ve uzun vadede marka gelirlerindeki gelişim katkı payı	Süresiz; %100
Değerlenecek markanın ilk piyasaya sürülüş ve tescil tarihi	1964 ; 25/05/2010
Değerlenecek Markanın pazar payı	% 5

MARKANIN AKTİF SEKTÖR BİLGİLERİ

Markanın aktif olarak satışa konu olduğu ana sektör	Otel, restoran, toplu yemek
Markanın aktif olarak satışa konu olduğu alt/diğer sektörler	Yiyecek-içecek sektörü – Fast Food
Değerlenecek markanın yurt dışı pazar payı, ihracat yapılan ülkeler, ciro içinde bunların ülkesel gelir yüzdeleri.	
[VARSA] Markanın ait olduğu sektörde geçerli isim hakkı (royalty) oranlarından haberdarsanız kaçtır?	

KORUMA DEĞERİ BİLGİLERİ (İLGİLİ TÜM ÜLKESEL TESCİLLER)*

- Türkiye marka tescilleri tarafımızda mevcuttur (*bknz. EK-1*).
- Diğer ülke bazlı tesciller talep edilmiş ancak ülkesel bazda tek tek gerçekleştirilmiş bir başvuru veya tescilin olmadığı bildirilmiştir.

KORUMA DEĞERİ BİLGİLERİ (İLGİLİ TÜM BÖLGESEL TESCİLLER)**

- Uluslararası Marka Tescilleri, CTM ve Benelux ülkelerine ilişkin bölgesel marka tescilleri ayrı bir liste olarak alınmıştır.

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

KIYASLAMA VERİLERİ (BENCH-MARKING)

Sektördeki en “eski” başarılı rakip markanın Pazar payı tahmini	% 30
Sektörde en “eski” başarılı rakip markanın ilk piyasaya çıkış tarihi	1995
“En başarılı” “rakip markanın” son 4 yıl marka gelirlerindeki ortalama yıllık büyüme oranı tahmininiz	

FINANSALLAR (Son DÖRT dönem Gelir Tablolarınızdaki Bilgiler/Reklam giderleri vs.)

Tarih	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Net Satışlar	2.419.179,34	8.519.627,39	9.187.568,94	2.221.977,94
Satışların Maliyeti	(865.711,51)	(2.473.113,49)	(4.237.511,51)	(1.075.261,62)
BRÜT SATIŞ KÂR/ZARAR	1.553.467,83	6.046.513,90	4.950.057,43	1.146.716,32
Faaliyet Giderleri	(1.557.508,14)	(5.739.089,94)	(4.924.260,17)	(1.073.593,91)
FAALİYET K/Z	-4.040,31	307.423,96	25.797,26	73.122,41
DEĞERLENECEK MARKANIN CİROSUNU, SAHİP OLDUĞUNUZ DİĞER MARKALARDAN AYRI OLARAK RAPORLAYAMIYORSANIZ				
“ciro” ve “geliriniz” içindeki tahmini oranı	100 %	100%	100%	100%
DEĞERLENECEK MARKANIN REKLAM VE PROMOSYON GİDERLERİ				
Son dört yıllık reklam ve promosyon giderleri.	%1-%3	%1-%3	%1-%3	%1-%3

BEŞ (5) YILLIK GELECEK BÜYÜME TAHMİNLERİ / PROJEKSİYONLARI

Projeksiyon Hedef	2014	2015	2016	2017	2018
Ciro Artışı Hedefi (%)	%20	%20	%20	%20	%20
Değerlenecek Marka için Ciro içinde (%)	%100	%100	%100	%100	%100
Değerlenecek Marka Gelir Artışı (%)	%20	%20	%20	%20	%20

Uyarı : Destek Patent Proje Ekibi mevcut marka değerleme çalışmasını bu temel verileri baz alarak gerçekleştirmiştir. Bu başlıkta bildirilen ön-bilgi, veri ve görüşler ve bunların doğruluğunun ispatlanması tamamen ETİLER GIDA VE TİCARİ YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ’nin sorumluluğundadır. Bu verilerdeki özellikle finansal tablolardaki ciddi değişimler marka değerleme neticesine etki etmekte, tüm hesaplama işleminin tekrarlanmasını gerektirebilmektedir.

5. ETİLER MARMARIS'E ÖZEL MARKA DEĞERLENDİRME YÖNTEMİNİN SEÇİMİ

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 Yöntemi”ni 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.

6. MARKA DEĞERLEME DETAYLARI, VERİ 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. Markayı kullanacak olan firma, markayı kaç yıl kullanacak ise gelecekteki yıllara ait hak bedellerini ödeyecektir.

Gelecek yıllarda ödeneceği tahmin edilen hak bedeli ücretleri iskonto 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.

6. 1. Değerlendirmede Kullanılan Veri Ve Değişkenler

6.1.1. Geçmiş Dört Yıla Ait Markalı Satış Gelirleri Ve Büyüme Trendi (Past Growth Rate)

Geçmiş yıllara ait belirlenen satış rakamları firmanız tarafından temin edilmiş olup ağırlıklı ortalama büyüme oranı %8,68 olarak belirlenmiştir.



6.1.2. Önceki yıllar da dikkate alınarak yapılacak gelecek yıllara ait markalı satış tahminleri, gelecek yıllara ait markalı satış tahminleri (Future Growth Rate)

Gelecek yıllara ait tahmin edilen satış rakamları firmanız tarafından temin edilmiştir.

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

- Hak bedeli oran aralığı, IP Brand Value kapsamlı hak bedeli oran aralığı veritabanı kullanılarak yapılmıştır. Değerlememizde % 5-7 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%

- Ayrıca, benzer özellikte firmaların piyasa şartlarında gerçekleşen lisans anlaşmaları sırasında belirlenen hak bedeli oranlarının yayınlandığı www.royaltystat.com veri kaynağından da faydalanılmıştır.

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

Spesifik Hak Bedeli Oranı (Specific Royalt Rate) marka gücü endeksinin (marka skoru) sektör royalty rate oran aralığına uygulanması ile bulunur.

İş bu değerlememizde Spesifik hak Bedeli Oranı %6,05 olarak belirlenmiştir.

6.1.5. Hak Bedeli Oranının - (Specific Royalty Rate) Belirlenmesi

Marka Skoru ise aşağıda bildirilen üç temel gösterge 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. İş bu değerlememizde bu skor 7,5 olarak belirlenmiştir.
- **Gelir Trendi:** Firma son dört yıllık marka satışlı gelirlerinin ortalama büyüme oranıdır. Gelir trendi değişkeni için proje ekibimiz tarafından belirlenen fonksiyon yardımı ile marka gücü skoruna dönüştürülür. İş bu değerlememizde bu skor 25,16 olarak belirlenmiştir.
- **Marka Yaşı:** Markanın değerlemeye tabi olduğu ülkedeki aktif yaşıdır. Marka Yaşı değişkeni için proje ekibimiz tarafından belirlenen fonksiyon yardımı ile marka gücü skoruna dönüştürülür. İş bu değerlememizde bu oran 20 olarak belirlenmiştir.

Üç temel göstergenin belirlemiş olduğu skorların toplamı sonucu marka skoru **52,66** olarak tespit edilmiştir. Elde edilen skordan, proje ekibimiz tarafından oluşturulan özel fonksiyon yardımı ile Marka Beta Faktörü hesaplanmaktadır. Bu fonksiyon doğrultusunda; Marka Beta Faktörü ; 52,66 marka skoruna denk gelmesi nedeniyle 0,46 olarak belirlenmiştir.

FİRMA DERECESİ : A-

MARKA SKORU : 52,66

6.1.6. Vergi Sonrası Hak Bedelinin Belirlenmesi (Royalties After Taxes)

Vergi sonrası hak bedelleri, her yıla ait belirlenen hak bedellerinden vergi oranının düşürülmesi ile bulunur. İş bu değerlememizde kurumlar vergisi % 20 oranı, hak bedellerine uygulanarak vergi sonrası hak bedelleri tespit edilmiştir.

6.1.7. 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:

6.1.8. WACC (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti)

Şirketin gelecekte elde edeceği nakit akımlarının günümüz değerine indirgenmesinde kullanılan oranı ifade etmekte ve şirket değerleme 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 %7,04 olarak belirlenmiştir.

WACC oranı =

$$\text{borç finansman oranı} \times \text{borç maliyeti} \times (1 - \text{vergi oranı}) + \text{öz kaynak finansman oranı} \times \text{öz kaynak maliyeti}$$

$$\text{Marka Iskonto Oranı} = \text{borç finansman oranı} \times \text{borç maliyeti} \times (1 - \text{vergi oranı}) + \text{öz kaynak finansman oranı} \times (\text{risksiz getiri oranı} + (\text{sektör risk oranı}) \times \text{Marka Beta Faktörü})$$

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 Maliyeti’nin hesaplanması gerekmektedir.

6.1.9. Özsermaye 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:

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

6.1.10. 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.

6.1.11. 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.

6.1.12. 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 **0,48** olarak belirlenmiştir.

6.1.13. Özsermaye Finansman Oranı

Bu oran özsermayenin 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 özsermaye finansman oranlarının ortalaması alınmış ve Özsermaye Finansman Oranı **%74,33** olarak belirlenmiştir.

6.1.14. 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 alınmış ve Borç Finansman Oranı **%25,67** olarak belirlenmiştir.

6.1.15. 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.

$$\text{Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti (Rd)} = \text{Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti} \times (1 - \text{Vergi Oranı})$$

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 %4,99 olarak belirlenmiştir.

*Özetle İskonto oranı, risksiz faiz oranı ile şirketten ve genel ekonomiden kaynaklanan risklerin (enflasyon riski gibi) toplamı olarak ifade edilebilir. **Değerlememizde marka iskonto oranı %6,92 olarak belirlenmiştir.**

6.1.16. İskonto Faktörünün Belirlenmesi

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

Değerleme tarihinin bilanço tarihinden farklı olduğu durumda, İlk Tahmin Yılı İskonto Katsayısı, değerlendirme 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.

6.1.17. Son Vade Değerin Belirlenmesi (Terminal Value)

Marka değerlendirme 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 ;

$$\text{son vade değeri} = (\text{son yıla ait hak bedeli geliri}) \times \left\{ \frac{1 - ((1 + \text{büyüme oranı})^n / (1 + d)^{n-3})}{(d - g)} \right\}$$

$$n : \text{Faydalı Ömür Süresi} / d : \text{İskonto Oranı} / g : \text{Büyüme Oranı}$$

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 %2,30** olarak belirlenmiştir.

SON VADE DEĞERİ (TERMINAL VALUE)

PROJEKSİYON (GELECEK YIL TAHMİNLERİ)					
YIL – 1	YIL – 2	YIL – 3	YIL – 4	YIL – 5	YIL – 6 +∞
2.903.015,21	3.483.618,25	4.180.341,90	5.016.410,28	6.019.692,34	6.313.202,79
		KESİN HAK BEDELİ ORANI		KURUMLAR VERGİSİ	
		6,05		X	1 - 20
VERGİ SONRASI HAK BEDELLERİ					
140.578,12	168.693,74	202.432,49	242.918,99	291.502,79	291.502,79
SON YILA AİT HAK BEDELİ : 291.502,79					
SON VADE DEĞERİ : 6.313.202,79					
BÜYÜME ORANI : %2,30					
SON VADE DEĞERİ = $\frac{291.502,79}{\frac{6,9174 - 2,30}{(0,04617351)}}$ = 6.313.202,79					

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

2014 Yılı İskonto Katsayısı = $1 / (1 + \text{İskonto oranı}) = 1 / (1 + 0,0692)$ olarak hesaplanmış ancak indirgeme işleminde, bilanço tarihinin değerlendirme tarihinden farklı olması nedeniyle, iskonto faktörü 2014 yılına uyarlanarak; $230/365 = 0,63$ oranı kullanılmıştır. Diğer Yılların İskonto Katsayısı = Önceki katsayı / $(1 + 0,0692)$ formülüne göre hesaplanmış olup 2018 ve sonrası için 0,6861 oranı hesaplanmıştır.

Aşağıdaki değerlendirme şemamızda görüleceği üzere eldeki veriler ışığında, 2018 ve sonrası için de 0,6861 iskonto katsayısı kabulüyle yapılan hesaplamada markanın değeri 5.441.594,13 EUR olarak hesaplanmaktadır.

Not: Bu hesaplama, satış tahminlerine dayanmakta ve hak bedeli ücretinin net satışların %6,05'i olduğu, iskonto oranının %6,92 olduğu kabul edilerek yapılmış bulunmaktadır. 2014 yılı ve sonraki yılların telif ücreti değerleri iskonto katsayısı yoluyla 2014 yılına uyarlanarak güncellenmiş bulunmaktadır. Farklı satış tahminlerine ve iskonto oranına göre marka değeri değişecektir.

6.1.19. 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. Hesaplamalar, ondalıklı rakamlarda sonsuz haneler dikkate alınarak gerçekleştirilmiş, ancak, tablolarda en çok virgülden sonraki dört rakam gösterilmiştir

KORUMA DEĞERİ BİLGİLERİ (İLGİLİ TÜM TESCİLLER)

BÖLGE	RESMİ HARÇ ÜCRETİ	VEKİLLİK ÜCRETİ	TOPLAM
BENELUKS			
WIPO/IR	11.245 €	4.773,37 €	16.018,37 €
TÜRKİYE	5.105,61 €	12.743,96 €	17.849,57 €
TOPLAM	16.350,61 €	17.517,33 €	33.867,94 €

KORUMA DEĞERİ BİLGİLERİ (İLGİLİ TÜM BÖLGESEL TESCİLLER)**

Şekil Markası	Tescil no 1060416	Sınıflar : 43	Toplam
<u>ÜLKE</u>	<u>RESMİ HARÇ</u>	<u>VEKİL ÜCRETİ</u>	<u>TOPLAM</u>
TÜRKİYE	11.245	4.773	16.018
Albania	498	NA	498
Armenia	146	NA	146
Austria	153	NA	153
Australia	186	NA	186
Azerbaijan	153	NA	153
Bosnia and Herzegovina	153	NA	153
Bulgaria	365	NA	365
Bahrain	220	NA	220
Benelux	162	NA	162
Belarus	397	NA	397
Switzerland	232	NA	232
China	205	NA	205
Cyprus	153	NA	153
Czech Republic	153	NA	153
Germany	153	NA	153
Denmark	322	NA	322
Estonia	142	NA	142
Egypt	153	NA	153
Spain	153	NA	153
Finland	208	NA	208
France	153	NA	153
United Kingdom	195	NA	195
Georgia	208	NA	208
Greece	122	NA	122
Croatia	153	NA	153
Hungary	153	NA	153
Ireland	246	NA	246
Iran	153	NA	153
Iceland	88	NA	88
Italy	93	NA	93
Japan	402	NA	402
Kyrgyzstan	225	NA	225

Korea, South	154	NA	154
Lithuania	153	NA	153
Morocco	153	NA	153
Monaco	153	NA	153
Moldova	236	NA	236
Montenegro	153	NA	153
Macedonia	153	NA	153
Norway	285	NA	285
Poland	153	NA	153
Portugal	153	NA	153
Romania	153	NA	153
Serbia	153	NA	153
Russian Federation	153	NA	153
Sudan	153	NA	153
Sweden	132	NA	132
Singapore	184	NA	184
Slovenia	153	NA	153
Slovakia (Slovak Republic)	153	NA	153
Syrian Arab Republic	153	NA	153
Turkmenistan	138	NA	138
Ukraine	346	NA	346
United States	223	NA	223
Uzbekistan	830	NA	830
Vietnam	77	NA	77

MARKA DEĞER HESABI

PROJEKSİYON (GELECEK YIL TAHMİNLER)					
YIL – 1	YIL – 2	YIL – 3	YIL – 4	YIL – 5	YIL – 6 +∞
2.903.015,21	3.483.618,25	4.180.341,90	5.016.410,28	6.019.692,34	
KESİN HAK BEDELİ ORANI KURUMLAR VERGİSİ %2,61 X 1 - %20 VERGİ SONRASI HAK BEDELLERİ					
140.578,12	168.693,74	202.432,49	242.918,99	291.502,79	
SON VADE DEĞERİ : 6.313.202,79					
İSKONTO ORANI %6,92 İSKONTO FAKTÖRÜ					
0,9586 (0,63)	0,8965	0,8385	0,7843	0,7335	0,6861
HAK BEDELLERİNİN BUGÜNKÜ DEĞERLERİ					
85.281,12	151.240,06	169.746,14	190.516,66	213.828,71	4.630.981,43
MARKA KORUMA DEĞERİ : 33.867,94 TOPLAM MARKA DEĞERİ 5.475.462,07					

- 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 iskonto faktörleri kullanılarak şimdiki zamana iskonto edilmiştir.
- Varsayılan hak bedeli ödemeleri toplamının şimdiki değerine markanın korunması için katılan tescil işlem maliyeti eklenerek markanın değerine ulaşılmaktadır. (5 yıllık Şimdiki Net Değerdeki Marka Değeri + Sonsuz Zaman İçinde Marka Değeri + Marka Koruma Değeri = Toplam Marka Değeri)

Sektörel Değerlendirmeler

- Fast food sektörü dünyada olduğu gibi Türkiye'de de hızla büyümeye devam etmektedir. Kârlı bir sektör olması ve en kötü dönemlerinde bile yüzde 7-10 aralığında büyümesi ise en önemli avantajlarından biridir.
- Dünyada 1.2 trilyon dolar, Türkiye'de ise 16 milyar dolarlık hacme ulaşan ev dışı tüketim sektöründe büyüme, gelişmekte olan ülkelerin lehine doğru kaymaya başlamış olup, gelişmiş ülkelerde doygunluğa ulaşan sektör Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yıllık yüzde 20'lere varan oranlarda büyümektedir. Özellikle yeni alışveriş merkezi yatırımlarıyla sektörün Anadolu'daki büyümesi ise daha hızlı gerçekleşmektedir. Alışveriş merkezlerinin artması sektör için bir avantajdır. Food court (yemek katı) adı verilen alan AVM'lerin en önemli pazarlama unsurudur. Food court'u güçlü olan AVM, rakiplerinin önüne geçer ve müşteri sayısını artırır. Nitekim alışverişini yapan ve yemek yemek ihtiyacını direkt olarak bu mekanda karşılamak istemektedir.
- Ev dışı tüketimi genellikle ülke büyüme oranı ile doğru orantıda değişim göstermektedir. Ev dışı tüketim sektörü toplam perakende sektörünün yüzde 10-15'ini oluşturmakta , ABD gibi gelişmiş ülkelerde ise bu oran yarı yarıyadır. Ülkemizde, sosyal bir dönüşüm yaşanması nedeniyle yiyecek içecek endüstrisi ülkeden daha hızlı büyümektedir. Bunun sonucu olarak dışarıda yemek yeme eğilimi artmıştır. Nüfusun yarıya yakın çoğunluğu 28 yaşın altında ve bir önceki jenerasyona göre dışarı çıkma oranı hızla yükselmektedir. Özellikle kadın çalışan nüfusunun hızla artması gıda tüketiminin evden dışarıya kaymasına sebep olmuştur.
- Sektörde en büyük payı yüzde 45'lere varan oran ile İstanbul alıyor. Onu sırasıyla Ankara, İzmir, Bursa gibi büyük şehirler takip etmektedir. Bununla birlikte, büyük şehirlerde başlayan ve güçlenen sektör, Ege ve Akdeniz kıyıları tatil yöreleri olan kasabalara dahil sıçramıştır.

Büfe fast food kavramını Türkiye ile tanıştıran ilk kurumlardan biri olan Etiler Marmaris ;

- İstanbul yiyecek kültürünün değişmez lezzeti olan Büfe Kültürü'nü önce tüm Türkiye'ye ardından da yurtdışına taşımak hedefini güden ve bu hedef doğrultusunda hızla yol alan Etiler Marmaris, 2011 yılında kurumsallaşma çalışmalarını tamamlamış, teknik ve kurumsal altyapısını geliştirerek, uluslararası marka olma yolunda çalışmalarına devam etmektedir.
- Bugün "%100 Yerli, Kaliteli ve Güvenli" sloganıyla, yüksek gıda güvenliği standartlarında üretim yapan Türkiye'nin en iyi tedarikçileriyle (Coşkun Et, Pınar Süt, Banvit, Tat Konserve, Bereket Döner, Kerevitaş, Unmaş Unlu mamuller v.b.) çalışan Etiler Marmaris, müşterilerine sunduğu ürünler taze ve birinci sınıf kalite malzeme kullanmakta olup, nitekim, yazılı ve görsel basında lezzet gezginlerinin yorumlarıyla oluşturulan en iyi büfeler sıralamasına girmiş, 2010 yılında ise Türkiye'nin en iyi büfesi seçilmiştir.
- Türkiye'de "Büfe" denince akla gelen ilk isim haline gelen Etiler Marmaris, hergün bünyesinde çalışan 1000 kişiyle günde ortalama 20.000 müşterisine üstün hizmet vermektedir. Sektörün önemli ve güçlü oyuncularından biri olan Etiler Marmaris zincir şubelerini arttırdıkça hem niteliksel hem de niceliksel olarak büyümeyi gerçekleştirecek ve bunun olumlu sonucu olarak ana faaliyetten doğan kazançlarının artmasıyla da önümüzdeki yıllarda marka değeri yükselen bir trend gösterecektir.

7. [ENGLISH] SUMMARY OF THE REPORT

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 Dec 2013 and the relevant data obtained during the meeting at the Client business address on Wednesday, 24 April 2014.

RIGHT-HOLDER	ETİLER GIDA VE TİCARİ YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	
ADDRESS	HALASKAR GAZİ CD. SAİD KURAN İŞ MERKEZİ 145/8 Osmanbey-ŞİŞLİ / İSTANBUL	
COUNTRY	TURKEY	
TAX OFFICE / NO	SISLI / 3810430536	
TRADE REGISTER NUMBER	İSTANBUL - 736645	
TRADEMARK/S	Etiler Marmaris (Word/Figurative Mark)	
REGIST. NO.	See relevant trademarks enclosed.	
DATE	27 May 2014	
BALANCE SHEET DATE	31 Dec 2013	
METHOD	Market oriented valuation approach has been used by Destek Patent project team in compliance with international valuation criteria	
TOTAL TRADEMARK VALUE	EUR 5.475.462	

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 (Central & Eastern Europe)		
Trademark Royalty Value	Leisure Facilities	5.441.594 EUR
Trademark Protection Value	Multinational Registration	16.018 EUR
Trademark Protection Value	National Registration	17.849 EUR
TOTAL TRADEMARK VALUE		5.475.462 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.

7. 1. Trademark Royalty Value Calculation (EUR Thousand)

Region	Central & Eastern Europe		
Countries	Turkey		
Sub-Industry	Leisure Facilities	Useful Life	Indefinite
Segment	Revenue EUR 0- 50 Mio. : Europe	End of Useful Life	Indefinite

Trademark Royalty Value		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Growth Rate	past ... 8,68 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	0,00 %
Trademark Revenue		2.903.015,21	3.483.618,25	4.180.341,90	5.016.410,28	6.019.692,34	6.019.692,34
Specific Royalty Rate	... 6,05 %						
Royalties		175.722,65	210.867,18	253.040,61	303.648,74	364.378,48	364.378,48
Tax Rate	☒ 20,00 %						
Royalties after Taxes		140.578,12	168.693,74	202.432,49	242.918,99	291.502,79	291.502,79
Cost of Capital	... 7,04 %						
Adjustment for 2014	0,63						
Discount Rate	... 6,92 %						
Terminal Value	g: 2,30 %						6.313.202,79
Discount Factor		0,9586	0,8965	0,8385	0,7843	0,7335	0,6861
Present Value of Royalties		85.281,12	151.240,06	169.746,14	190.516,66	213.828,71	4.630.981,43
Trademark Royalty Value		5.441.594,13					

Past Trademark Revenues				
	2010	2011	2012	2013
Trademark Revenue	2.221.977,94	9.187.568,94	8.519.627,39	2.419.179,34
Growth Rate		313,49 %	-7,27 %	-71,60 %
Weighting (Age of Trademark Revenues >= 4 Years)		0,15	0,35	0,50
Weighted Average Growth Rate	8,68 % (Age of Trademark Revenues >= 4 Years)			

Economic Trademark Strength				
Indicator	Benchmark	Data	Trademark Strength - Scores	
Market Share	30,00 %	5,00 %	7,50	Max. 45
Revenue Trend	4,00 %	2,87 %	25,16	Max. 35
Trademark Age (in years)	19	50	20,00	Max. 20
Total Scores			52,66	max. 100

Capital Structure	E/(E+D)	74,33 %
	D/(E+D)	25,67 %
Cost of Debt	Corporate Rating	A-/A3
	Useful life of the Trademark (Years)	Indefinite
	Sector of the Firm	Consumer Discretionary
	Cost of Debt	4,60 %
Tax Rate		20,00 %
Cost of Equity (CAPM)	Cost of Equity = Risk-free Rate + (Market Premium) x Beta	
	Risk-free Rate	3,85 %
	Market Premium	9,02 %
	Beta (levered)	0,48
WACC		7,04 %
Trademark Discount Rate (TDR)		6,92 %

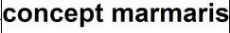
PROJE EKİBİ

Dr. Robert Tafelmeier, Kemal Yamankaradeniz,
Prof. Dr. Şükrü Kızılot, Ersin Dereligil, Rıdvan Kımıl

EKLER:

- 1- Türkiye’de korunan markalar listesi
- 2- Yurtdışı’nda korunan markalar listesi

EK-1 TÜRKİYE MARKA LİSTESİ

Marka	Logo	Müracaat No	Tescil Tarihi	TESCİL NO	SINIFLAR
ETİLER		2001 07862	15.04.2005	2001/07862	05 / 10 / 42
bilen bilir		2010/50055	21.11.2011	201050055	43
concept marmaris		2010/03617	09.02.2011	201003617	43
etiler marmaris		2004/06993	20.07.2005	200406993	35 / 41 / 43
etiler marmaris şekil		2011/55502	09.10.2012	201155502	29/30
etiler marmaris cafe		2005 40852	05.05.2008	2005/40852	03, 14, 16, 18, 20, 21, 24, 25, 26, 27, 28, 30, 34, 35, 41
fenerbahçe marmaris		2010/57675	27.03.2012	2010/57675	43
kral marmaris		2010/67759	31.01.2012	201067759	43
Şekil		2011/33005	10.08.2012	201133005	43

Marka	Logo	Müracaat No	Tescil Tarihi	TESCİL NO	SINIFLAR
etiler şekil		2011/5551 4	27.11.201 2	2011 55514	43
şekil		2011/8210 3	29.11.201 2	2011 82103	43
marmaris 7/24	Marmaris 7/24	2010/5769 6	29.12.201 1	2010 57696	43
marmaris	MARMARİS	2002/1491 8	14.10.200 3	2002 14918	43
marmaris burger	Marmaris Burger	2011/6807 2	20.12.201 2	2011 68072	43
marmarisbüfe	MARMARİSBÜFE	2006/3424 4	02.10.200 7	2006 34244	43
marmaris concept	marmaris concept	2010/0362 0	09.02.201 1	2010 03620	43
marmaris plus	Marmaris Plus	2010/5769 7	29.12.201 1	2010 57697	43
marmaris +	Marmaris +	2010/5769 5	29.12.201 1	2010 57695	43
Marmariscafe	MARMARISCAFE	2006/3424 3	18.09.200 7	2006 34243	43
Yengen	YENGEN	2006/3044 9	11.07.200 7	2006 30449	30

Marka	Logo	Müracaat No	Tescil Tarihi	TESCİL NO	SINIFLAR
Leyla	LEYLA	2006/30450	11.07.2007	200630450	30

EK-2 YURT DIŞI MARKA LİSTESİ

MARKA	TESCİL NO	TESCİL TARİHİ – YENİLEME TARİHİ	SINIFLAR	ÜLKELER
ETİLER MARMARİS	1060416	08.10.2010	43	Albania Armenia Austria Australia Azerbaijan Bosnia and Herzegowina Bulgaria Bahrain Benelux Belarus Switzerland China Cyprus Czech Republic Germany Denmark Estonia Egypt Spain Finland France United

				Kingdom
				Georgia
				Greece
				Croatia
				Hungary
				Ireland
				Iran
				Iceland
				Italy
				Japan
				Kyrgyzstan
				Korea, South
				Lithuania
				Morocco
				Monaco
				Moldova
				Montenegro
				Macedonia
				Norway
				Poland
				Portugal
				Romania
				Serbia
				Russian
				Federation
				Sudan
				Sweden
				Singapore
				Slovenia
				Slovakia
				(Slovak
				Republic)
				Syrian Arab
				Republic
				Turkmenistan
				Ukraine
				United States
				Uzbekistan
				Vietnam