

Ek 2

## ANEL TELEKOMÜNİKASYON ELEKTRONİK SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

## 3 MART 2015 TARİHLİ OLAĞANÜSTÜ GENEL KURUL TOPLANTI BAŞKANLIĞI'NA

Konu : Gündemin 3. Maddesi Kapsamındaki Teklif ve Öneri

Anel Grubuna ait tüm markaların tamamının sahibi Anel Telekom'dur. Söz konusu markalar için Şirket tarafından sözde değerlendirme yaptırılmış ve kesinlikle bilimsel metodolojiye ve değerlendirme standartlarına uygun olmayan bir değerlendirme raporu düzenlenmiştir.

Bu rapor esas alınarak "Anel" dâhil toplam 31 adet marka 500.000 TL bedelle ilişkili taraf konumundaki hakim ortağa (Anel Elektrik'e) devredilmiştir. Söz konusu değerlendirme raporunda, tek bir yöntem olarak maliyet yöntemi kullanılmıştır.

Halbuki "Anel" markası, dünyanın en büyük ve saygın marka değerlendirme kuruluşu BrandFinance'in her yıl yayınladığı Türkiye'nin en değerli 100 markası içerisinde yer almaktadır.

Ayrıca söz konusu markaların gerçek değerinin tespit edilmesi amacıyla SPK lisanslı bağımsız ve tarafsız uzman bir kuruluş olan Aday Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş. (A Member Firm Of PKF International) tarafından hazırlanan "Anel" marka değerlendirme raporuna (Ek:2) göre; Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi adına tescil edilmiş olan (ANEL) markasının değeri 31.230.533 TL olarak hesaplanmıştır.

"ANEL" Marka Değerleme Çalışmaları	ARTI DEĞER YMM Değerleme Raporu (Şirket'in Yaptırdığı)	BrandFinance Türkiye'nin En Değerli Markaları Araştırması	PKF İstanbul Değerleme Raporu	YORUM YMM Değerleme Raporu (SPK'nın Talebi Üzerine Şirket'in Yaptırdığı)
Şirket Satış Değeri 500.000 TL	462.989,72 TL	Anel Telekom 17 milyon USD Anel Elektrik 19 milyon USD Toplam:36 milyon USD	31.230.533 TL	3.104.100,21 TL

Bu tabloda Şirket'in yönlendirmesi dışında yapılan bilimsel metodolojiye uygun çalışmalar BrandFinance ve PKF İstanbul'un değerlendirme çalışmalarıdır. BrandFinance'e göre daha düşük bedel içeren PKF İstanbul'un çalışması esas alınsa dahi, sadece marka devir işleminden dolayı (Anel Yapı iştirak hisse devri hariç) Anel Telekom  $31.230.533 - 500.000 = 30.730.533$  TL zarara uğratılmıştır.

Ayrıca, "Anel" markası Anel Elektrik başta olmak üzere ilişkili taraf konumundaki diğer grup firmalarına bedelsiz olarak kullanılmaktadır. Halbuki "Anel" markasını kullanan tüm grup şirketlerinin Anel Telekom'a lisans bedeli ödemesi gerekmektedir.

Md. 3

**ANEL TELEKOMÜNİKASYON ELEKTRONİK SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

**3 MART 2015 TARİHLİ OLAĞANÜSTÜ GENEL KURUL TOPLANTI BAŞKANLIĞI'NA**

**Konu :** Gündemin 3. Maddesi Kapsamındaki Teklif ve Öneri

Nitekim Şirket'in kendi yaptırdığı değerlendirme çalışmasında royalty oranı satış hasılatının 1/100'i olarak belirlenmiştir. Markaların devir tarihinden geriye dönük olarak lisans bedellerinin ilgililerden ayrıca tahsili gerekmektedir.

Bu çerçevede aşağıdaki hususun oylanmasını talep ve teklif ediyoruz:

**"Şirket'in aktifinde bulunan "marka"ların Anel Elektrik Proje Taahüt Ve Ticaret A.Ş.'ne satışı neticesinde uğradığı asgari 30.730.533 TL tutarındaki zararın satış tarihinden itibaren işleyecek faizi ile birlikte tazmin edilmesi konusunda Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca gerekli işlemlerin yapılması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunulması ve Sermaye Piyasası Kurulu kararını takiben Şirket Yönetim Kurulu üyeleri ve Anel Elektrik Proje Taahüt Ve Ticaret A.Ş. hakkında sorumluluk davası ile hukuken gerekli diğer davaların açılması"**

İş bu teklif ve önerimizin genel kurul tutanağına eklenmesini talep ediyoruz. 03 Mart 2015

**VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. adına**

**Mustafa Ünal**



Ek2: PKF İstanbul Aday Bağımsız Denetim ve SMMM AŞ. Değerleme Raporu

Handwritten signatures in blue ink, including a large signature on the left and a smaller one on the right, with a blue arrow pointing from the left signature towards the right signature.

**ANEL TELEKOMÜNİKASYON  
ELEKTRONİK SİSTEMLERİ  
SANAYİ VE TİCARET ANONİM  
ŞİRKETİ ADINA TESCİL EDİLMİŞ  
OLAN (ANEL) MARKASININ**

**31 ARALIK 2013 TARİHİ  
İTİBARIYLA MARKA  
DEĞERLEME RAPORU**



**ANEL TELEKOMÜNİKASYON ELEKTRONİK SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET  
ANONİM ŞİRKETİ ADINA TESCİL EDİLMİŞ OLAN (ANEL) MARKASININ  
31 ARALIK 2013 TARİHİ İTİBARIYLA MARKA DEĞERLEME RAPORU**

**Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.  
Yönetim Kurulu Başkanlığı'na**

Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi (ANEL TELEKOM) adına tescil edilmiş olan (ANEL) markasının değerinin tespiti çalışmasını yapmış bulunmaktayız.

Bu raporun amacı, uluslararası finans piyasalarında geçerli olan yöntemler aracılığıyla ANEL markasının değerine ilişkin görüşümüzü bildirmek ve ANEL markasının değerinin belirlenmesinde Yönetim Kurulunuza yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunuzun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

556 Sayılı "Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'ye göre marka, bir teşebbüsün mal veya hizmetlerini bir başka teşebbüsün mal veya hizmetlerinden ayırt etmeyi sağlaması koşuluyla, kişi adları dahil, özellikle sözcükler, şekiller, harfler, sayılar, malların biçimi veya ambalajları gibi çizimle görüntülenebilen veya benzer biçimde ifade edilebilen, baskı yoluyla yayınlanabilen ve çoğaltılabilen her türlü işaretleri içermektedir. Amerikan Pazarlama Birliği tarafından ise, marka; "bir satıcı ya da satıcılar grubunun ürünlerini ya da hizmetlerini tanımlamaya ve rakiplerinden ayırmaya yarayan isim, sembol, terim işaret veya desen veya bunların kombinasyonu olarak tanımlanmaktadır.

Marka değerinin tespitinde, Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.

Değerleme danışmanlık çalışması, ANEL ELEKTRİK tarafından Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) ve internet sitelerinde kamuya açıklanmış finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, ANEL ELEKTRİK'in mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılması ve değerlendirilmesinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Değerleme işlemi, elde ettiğimiz finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, değerlendirme tarihi itibarıyla hakim olan ekonomik ve finansal koşulların analizinden oluşmaktadır.

PKF İstanbul, aşağıdaki hususları beyan eder:

- Bu Rapor' da sunulan bulgular değerlemeyi yapan PKF İstanbul uzmanlarının sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca Rapor'da belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve pkf istanbul'un değerlendirme konusunu oluşturan varlık ve değerlendirme raporunu talep eden müşteri ile herhangi bir ilgisi yoktur.

- PKF İstanbul'un bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- PKF İstanbul değerlendirme uzmanları, mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporla belirtilenlerin dışında hiç kimse bu Raporun hazırlanmasında mesleki bir yardıma bulunmamıştır.

Bu çerçevede Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi adına tescil edilmiş olan (ANEL) markasının değeri raporun ilgili bölümlerinde açıklanan varsayım ve sınırlamaların neticesinde aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

	Marka Değeri	Ağırlıklandırma Oranı	Ağırlıklandırılmış Marka Değeri
İnterbrand Yöntemi	51.927.414	0,50	25.963.707
İsim Haklarından Kurtulma Yöntemi	10.533.652	0,50	5.266.826
<b>Marka Değeri</b>		<b>1,00</b>	<b>31.230.533</b>

14 Kasım 2014, İstanbul, Türkiye

Aday Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.  
A Member Firm of PKF International



Abdulkadir SAWECİ  
Sorumlu Ortak Baş Denetçi

## İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

1.	GÖRÜŞ	
2.	VARSAYIM VE SINIRLAMALAR	1
3.	RAPORUN KAPSAMI	2
4.	DEĞERLEME UZMANININ KİMLİĞİ RAPOR TARİHİ VE BAĞLI OLUNAN İLKELER	3
5.	ANEL TELEKOMÜNİKASYON ELEKTRONİK SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş. HAKKINDA BİLGİ	5
6.	ANEL ELEKTRİK PROJE TAAHHÜT VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ HAKKINDA BİLGİ	6
7.	FİNANSAL BİLGİLER	14
8.	DEĞERLEME	16
	7.1.1 Interbrand Yöntemi	17
	2.1.2 İsim Haklarından Kurtulma Yöntemi (Relief from royalties)	25
9.	SONUÇ	27




## 2. VARSAYIM VE SINIRLAMALAR

Bu değerleme Raporu aşağıda belirtilen genel varsayımlara ve sınırlayıcı koşullara tabidir:

1. Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden oluşan Avro bölgesinde dünyayı sarsacak ölçüde bir krizin gerçekleşmeyeceği ve krizin kontrolden çıkmayacağı varsayılmaktadır.
2. řu anda geçerli olan bir takım formaliteler dışında, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacaktır. Ayrıca bankaların kredi koşullarında önemli oranda bir sıkılaşma söz konusu olmadığı varsayılmaktadır.
3. Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümetlerinin, kararlı bir politika izleyeceği varsayılmıştır.
4. Raporumuzun ilgili bölümlerinde açıklandığı şekli ile ANEL ELEKTRİK'İN asgari olarak mevcut faaliyetlerine aynen devam edeceği varsayılmıştır.
5. Tespit edilen tahmini marka değeri, 31.12.2013 tarihindeki mali yapıya dayandırılmıştır. Raporumuzun ilgili bölümlerinde açıklandığı şekli ile ANEL ELEKTRİK'in 2009-2013 dönemine ait finansal bilgilerden yararlanılmıştır. İlgili finansal bilgiler ANEL ELEKTRİK tarafından Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) ve internet sitelerinde kamuya açıklanmış bilgilerden derlenmiştir.
6. Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) alışması değildir. Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.
7. Aksi belirtilmedikçe, tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
8. Çalışmamız, projeksiyonların gerçekleşebilirliği veya projeksiyonlara temel teşkil eden varsayımların dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle, olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, projeksiyonlarda öngörülen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar bulunmaktadır ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedirler.
9. 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.
10. Raporda kullanılan veriler kamu kurumları (KAP TCMB, TÜİK, DPT, BIST vb), medya kuruluşları ve değerleme uzmanlarıncı güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yukarıdaki kaynaklardan sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir.
11. Aksi belirtilmedikçe kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına baz teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya herhangi bir kamu kurumundan ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörölmüştür.
12. Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu varsayılmıştır. Duran varlık ve çeşitli aktiflerin yasal durumu veya ipotek ve irtifak hakkını da içeren diğer yasal konularda herhangi bir inceleme yürütölmemiş olup bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir. Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı vb. varlığın kullanımını kısıtlayıcı şartların bulunmadığı varsayılmaktadır.

13. Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan PKF İstanbul veya çalışanları sorumlu tutulamaz. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, PKF İstanbul'un bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.
14. PKF İstanbul'un yasal temsilcileri, sorumlu ortakları, yönetici ve çalışanları veya bu raporu imzalamış ya da raporla ilgili diğer kişilerin, daha önceden bir anlaşma yapılmadığı sürece, bu raporla ilgili olarak bir mahkeme veya herhangi bir dava takibinde ek danışmanlık vermeleri veya şahitlik yapmaları istenemez.
15. Raporda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı PKF İstanbul tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
16. Rapora dayanak oluşturan bilgi, belge ve dokümanlar arasından gerekli görülenler raporun ekinde sunulmaktadır. Bu ekler, raporun ayrılmaz bir parçasını oluşturmaktadır.
17. Aksi belirtilmedikçe, tüm tutarlar TL olarak sunulmuştur

### 3. RAPORUN KAPSAMI

#### 3.1. Marka Değer Tanımı

Marka, bir teşebbüsün mal ve hizmetlerini bir başka teşebbüsün mal veya hizmetlerinden ayırt etmeyi sağlaması koşuluyla, kişi adları dâhil özellikle sözcükler, şekiller, harfler, sayılar, malların biçimi veya ambalajları gibi çizimle görüntülenebilen veya benzer biçimde ifade edilebilen, baskı yoluyla yayımlanabilen ve çoğaltılabilen her türlü işarettir. (Marka KHK /556 m.5/1).

#### 3.2. Hakkın Sahibi

"ANEL" markasının sahibi 31.12.2013 tarihi itibarıyla Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi'dir.

#### 3.3. Değerlemenin Amacı

Bu rapor, ANEL TELEKOM'un tüm hak ve yetkilerine sahip olduğu "ANEL" markasının kullanımına ilişkin değer tespitinin yapılmasına yardımcı olmaya yönelik olarak hazırlanmıştır.

Raporumuzun sonucunda ortaya çıkan değer herhangi bir yatırımcı tarafından markaya biçilecek değerden farklı olabilir. Ayrıca bu rapor Genel Kabul Görmüş Değerleme Standartları'na uygun hazırlanmıştır.

Aday Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. her koşulda, şahısların ve kurumların kendi piyasa analizlerini ve özel incelemelerini yapmalarını tavsiye eder.

"ANEL" markasının sahibi Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi'dir. Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. 31.12.2013 tarihi itibarıyla Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin sermayesinin %16,54'üne sahiptir.

Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin şirket merkezinde 30.10.2014 tarihinde yapılan toplantı sonucunda PKF İstanbul'u Bağımsız Değerleme Uzmanı olarak seçtiğini belirtmiştir.



Bu Değerleme Raporu için PKF İstanbul değerleme uzmanları tarafından 03.11.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış ve 13.11.2014 tarihine kadar rapor hazırlanmıştır.

ANEL TELEKOM adına tescil edilmiş ve ANEL kök adından türetilmiş 21 adet daha marka bulunmaktadır.

No	Marka Adı	No	Marka Adı
1	ANEL HOLDİNG	13	ANEL ES
2	ANELMAK	14	ANELYAPI
3	ANELMARİN	15	ANEL ARGE
4	ANEL GRUP	16	ANELES
5	ANEL	17	ANELYAPI
6	ANELNET	18	ANELMAK
7	ANE IP	19	ANELMEK
8	ANTEL	20	ANEL ENERJİ
9	DAILAP-ANELRESEARCH	21	ANEL DOĞA
10	ANEL OMAJ		
11	ANEL ARGE		
12	ANEL E-SİSTEM		

ANEL markasının değeri tespit edilirken raporumuzun "8. Değerleme" bölümlerinde ifade edildiği üzere ANEL ELEKTRİK'in faaliyetleri dikkate alınarak hesaplamalar yapılmıştır.

#### 4. DEĞERLEME UZMANININ KİMLİĞİ, RAPORUN TARİHİ VE BAĞLI OLUNAN İLKELER

ADAY BAĞIMSIZ DENETİM VE SMMM A.Ş (PKF İstanbul) 2005 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Şirketimiz Sermaye Piyasası Kurulu'ndan almış olduğu yetki belgesiyle Bağımsız Dış Denetim Hizmetleri sunmaktadır. Raporumuz Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine denetim firmamız tarafından 13.11.2014 tarihinde tanzim edilmiş ve imzalanmıştır.

##### Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun Değerleme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehil profesyonel Değerleme Uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme Uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme Uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı bu Davranış Kurallarına uymakla mükelleftir.

Bu kurallar yasaların üzerinde olmadığı gibi, Değerleme Uzmanının çalışmalarının gözetim ve denetimini üstlenen ulusal kurum veya kuruluşların kuralları, tüzükleri ve yönetmeliklerini tamamlamaktan başka bir maksadı yoktur.

Bu standartlara göre hazırlanmış değerlemeler, ancak değerlemede kalite, ehliyet, deneyim, ahlaka uygunluk ve aleniyet kurallarını uygulatan genel kabul gören ulusal meslek örgütlerinin eğitimli uzman üyeleri tarafından hazırlandıkları takdirde nihai kullanıcı nezdinde kabul görür.

## **Ahlaki İlkeler**

Yapılan değerleme çalışmaları kapsamında her durumda dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalarımız müşteriye, topluma, mesleklerine ve kendi ulusal profesyonel değerleme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.

## **Dürüstlük**

Yapılan Değerleme alışmalarında;

- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Hukuka uygun davranılmış ve görev üstlenilen ülkenin yasalarına ve yönetmeliklerine riayet edilmiştir.
- Söz konusu değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme Uzmanı olarak göreve yardımcı olan personelin davranış kurallarına bağlı olmaları temin edilmiştir.

## **Gizlilik**

- şirketimiz müşterilerin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde, basiretli bir şekilde yürütmektedir.
- şirketimiz müşterisinden aldığı gerçeklere dayanan hassas verileri, müşterisi için hazırlamış olduğu rapor sonuçlarını, yesi bulunduğu tanınmış bir profesyonel değerleme kuruluşundaki belirli hukuki takiplerde olduğu gibi kendisinden yasal olarak açıklama yapması talep edilen haller hariç, müşteri tarafından özel olarak yetkili kılınmış kişiler dışında kimseye açıklayamaz.

## **Tarafsızlık**

- şirketimiz görevini bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarlarını gözetmeksizin yerine getirmektedir.
- şirketimiz önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler bir değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Rapor değerleme creti raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- şirketimiz müşteri veya başkaları tarafından sağlanan, ancak yeterli nitelikleri taşımayan veya bağımsız bir kaynak tarafından doğrulanmayan önemli bilgilere güvenmemektedir.
- şirketimiz makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor isteyen görevleri kabul etmemektedir.
- şirketimiz, herhangi bir peşin hüküm içeren mesnetsiz sonuçlara veya değeri korumak yahut maksimize etmek için böyle bir peşin hükümün gerekli olduğu düşüncesini yansıtan rapor sonuçlarına dayanmamakta ve bunları kullanmamaktadır.
- şirketimiz, başka bir Değerleme Uzmanının raporunu incelerken, tarafsız bir düşünce sergilemekte ve raporun sonuçlarına neden katılıp neden katılmadığını, gerekçeleri ile birlikte belirtmektedir.
- şirketimiz, üstlendiği görevi genel kabul görmüş standartlara uygun olarak yerine getirmek için gerekli bilgi, beceri ve deneyime sahiptir.

### **Talimatların Kabulü**

Şirketimiz, herhangi bir görevi kabul etmeden veya bir görevi yerine getirmek için anlaşmaya varmadan önce mevcut problemleri tam olarak saptamakta ve yeterli bilgi ve deneyime sahip olduğundan emin olmaktadır.

### **Dışarıdan Yardım**

•Şirketimiz, kendi bilgi ve deneyimini tamamlamak için gerekli dış yardım hizmetleri alırken, önce kendisine bu yardımı verecek kişilerin gerekli beceriye ve ahlaki ilkelere sahip olup olmadığını belirlemektedir.

•Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

### **Verimlilik ve Titizlik**

•Şirketimiz, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket etmekte ve değerlendirme sürecinde müşteriye sürekli bilgi vermektedir. Şartların, işin yeterli özen ve dikkatle araştırma yapılmak suretiyle kaliteli bir şekilde yapılmasını ve makul bir sürede bitirilmesini engellediği durumlarda talimatlar geri çevirmektedir.

•Değerlemenin raporlanmasından önce, yanlış yorumlamalardan kaçınmak için müşteriden yazılı talimatlar almakta ve bu talimatlar Şirketimiz, tarafından yazılı olarak yeterli ayrıntıları içerecek şekilde teyit edilmektedir.

•Şirketimiz, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Şirketimiz, her görev için, tamamlanmasını takiben, bütün yazılı raporların, yapılan yazışmaların, tutulan notların, bunlara ek olarak Değerleme Uzmanının objektif karşılaştırma ve hesaplama yoluyla yaptığı araştırmalar sonucu ulaştığı görüşlerini kanıtlayan dosya notlarının kağıt üzerinde veya elektronik formdaki gerçek kopyalarını içeren bir çalışma dosyası hazırlamaktadır.

## **5. ANEL TELEKOMÜNİKASYON ELEKTRONİK SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş. HAKKINDA BİLGİ**

“ANEL” markasının sahibi 31.12.2013 tarihi itibarıyla Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi'dir. ANEL TELEKOM'a ait özet bilgiler aşağıda sunulmuştur.

Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“ANEL TELEKOM”) 2001 yılında İstanbul/Türkiye’de kurulmuştur. ANEL TELEKOM’UN adresi ve başlıca faaliyet merkezi Saray Mahallesi Site Yolu Sokak No:5/4 Anel İş Merkezi, Ümraniye/İstanbul adresinde olup, Ankara ve Azerbaycan’da şubeleri mevcuttur.

#### **Şube Adresleri:**

Azerbaycan Şube: C. Cabbarlı Caddesi No:44 Yasamal Rayonu – Bakü/Azerbaycan  
Ankara şube: Yıldız 25. Sokak No:6/2 Çankaya / ANKARA’ dır.

ANEL TELEKOM payları 2005 yılında halka arz edilmiş olup, 31 Aralık 2013 itibarıyla %50,1’i Borsa İstanbul A.Ş. (BİST)’de işlem görmektedir. ANEL TELEKOM ve bağlı ortaklıkları telekomünikasyon, gayrimenkul kiralama ve elektronik devre olmak üzere üç bölümde faaliyet göstermektedir.

ANEL TELEKOM’un 31.12.2013 tarihi itibarıyla çalışan personel sayısı 23 olarak açıklanmıştır.



ANEL TELEKOM ortakları ile sermaye payları aşağıda açıklanmıştır.

Adı/Unvanı	31.12.2013		31.12.2012	
	Pay Oranı%	Pay Tutarı	Pay Oranı %	Pay Tutarı
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	22,34	11.171.590	22,34	11.171.590
Rıdvan ÇELİKEL	9,31	4.654.364	9,31	4.654.364
Avniye Mukaddes ÇELİKEL	1,12	560.000	1,12	560.000
Mahir Kerem ÇELİKEL	0,59	297.437	0,59	297.437
Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	16,54	8.267.590	16,54	8.267.590
Halka Açık Kısım	50,10	25.049.019	50,10	25.049.019
<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>50.000.000</b>	<b>100</b>	<b>50.000.000</b>

ANEL TELEKOM'un çıkarılmış sermayesi 50.000.000 TL olup, her biri 1 TL nominal değerinde, tamamı hamiline yazılı 6.800.000 adet A Grubu ve 43.200.000 adet B Grubu paydan oluşmaktadır.

Genel kurul toplantılarında, A Grubu pay sahiplerinin veya yetkililerin bir pay için 10 (on) oyu, diğer pay sahiplerinin bir pay için 1 (bir) oyu bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin tamamı A grubu hissedarlar veya gösterecekleri adaylar arasından genel kurul tarafından seçilir. A Grubu imtiyazlı paylar Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş. ve Çelikel ailesine aittir.

#### 6. ANEL ELEKTRİK PROJE TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş. HAKKINDA BİLGİ

31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla ANEL TELEKOM'a ait olan ANEL markasının değeri tespit edilirken ANEL TELEKOM dışında markayı kullanan ana şirket olan ANEL ELEKTRİK ve bağlı ortaklıklarının konsolide finansal tablolarından faydalanılmıştır. ANEL ELEKTRİK'e ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

##### Genel Bilgi

Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş. ("ANEL ELEKTRİK") ilk olarak 1986 yılında "Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret Ltd. Şti." şeklinde kurulmuş olup, 26.12.2006 tarihinde nevi değişikliği yapılarak Anonim Şirket'e dönüşmüştür.

Türkiye'de kayıtlı olan ANEL ELEKTRİK'in yönetim merkezi Saray Mahallesi Site Yolu Sokak No:5/4 34768 Anel İş Merkezi, Ümraniye/İstanbul adresinde bulunmaktadır.

##### Şube Adresleri:

Tiflis Şubesi: Tiflis Şehri, Palişvili Sokak No:17 Tiflis – Gürcistan

Doha Şubesi: P.O. Box: 21346 Doha– Katar

Azerbaycan Şubesi: C. Cabbarlı 44, Caspian Plaza Kat:2 D:4 Bakü – Azerbaycan

ANEL ELEKTRİK payları 2010 yılında halka arz edilmiş olup, 31 Aralık 2013 itibarıyla %50,58'i Borsa İstanbul A.Ş. (BİST)'de işlem görmektedir. ANEL ELEKTRİK ilgili mevzuat gereği bağlı ortaklıkları ile birlikte konsolide finansal tablolar hazırlamakta ve finansal bilgilerini kamuya açıklamaktadır.

ANEL ELEKTRİK ve bağlı ortaklıklarının ana faaliyet konuları aşağıda belirtildiği gibidir:

Proje Taahhüt - Sözleşmeye dayalı projelerin elektrik ve mekanik işlerinin yapılması  
Gayrimenkul Kiralama – Grup'un sahip olduğu gayrimenkullerin kiraya verilmesi  
Gemi Elektrik Elektronik - Gemi elektrik elektronik sistemleri tasarımı  
Enerji – Elektrik enerjisi üretilmesi

ANEL ELEKTRİK'in konsolide finansal tablolarında tam konsolidasyona dahil edilen bağlı ortaklıklar aşağıdaki gibidir;

<u>Şirket'in Adı</u>	<u>Faaliyet Alanı</u>
Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş.	Gayrimenkul Kiralama
Anel Mekanik Tesisat Taahhüt A.Ş.	Mekanik Tesisat Projeleri
Anel Enerji Elek. Üretim San. ve Tic. A.Ş.	Güneş Enerjisi Projeleri
Anelmarin Gemi Elektrik Elektronik. Sist. Tic. ve San. A.Ş.	Gemi Elektrik, Elektronik Sistemleri
Anel Ukrayna Ltd.	Proje Taahhüt
Anel Dar Libya Constructing & Services LLC	Proje Taahhüt
Anel Engineering-Technological Company Ltd	Proje Taahhüt
Dag-08 Ood	Güneş Enerjisi Projeleri
Golden Sun Ood	Güneş Enerjisi Projeleri
Anel Emirates General Contracting LLC	Proje Taahhüt
Anel BG Ltd.	Enerji

ANEL ELEKTRİK bünyesinde, yurtiçi ve yurtdışı olmak üzere ortalama 1.264 kişi çalışmaktadır. (31.12.2012: 1.845)

#### Sermaye Yapısı

ANEL ELEKTRİK'in ortakları ile sermaye payları aşağıda açıklanmıştır.

<u>Adı/Unvanı</u>	<u>31.12.2013</u>		<u>31.12.2012</u>	
	<u>Oran</u>	<u>Pay Tutarı</u>	<u>Oran</u>	<u>Pay Tutarı</u>
Rıdvan Çelikel (**)	42,86	47.142.089	42,86	47.142.089
Avniye Mukaddes Çelikel	5,16	5.677.039	5,16	5.677.039
Mahir Kerem Çelikel	1,39	1.526.758	1,39	1.526.758
Diğer Gerçek Kişiler	0,02	20.637	0,04	45.174
Halka Açık Kısım (*)	50,58	55.633.477	50,55	55.608.940
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>	<b>110.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>110.000.000</b>

(\*)Halka açık olan kısmı Borsa İstanbul A.Ş.'de (BİST) işlem görmektedir.

(\*\*) Sermayedarlarından Rıdvan Çelikel'in, ANEL ELEKTRİK'in sermayesinin halka açık kısmındaki paylarından sahip olduğu 1.638.684 TL tutarındaki pay ile birlikte sermayedeki toplam pay tutarı 48.780.773 TL ve toplam pay oranı %44,35'tir.

ANEL ELEKTRİK kayıtlı sermaye sisteminde olup, kayıtlı sermayesi 200.000.000 TL'dir. ANEL ELEKTRİK'in çıkarılmış sermayesi, 110.000.000 TL'dir (31.12.2012: 110.000.000 TL). Bu sermaye, her biri 1 TL nominal değerinde, tamamı hamiline yazılı 22.188.841 adet A Grubu ve 87.811.159 adet B Grubu paydan oluşmaktadır.

Genel kurul toplantılarında, A Grubu pay sahiplerinin veya yetkililerin bir pay için 2 (iki) oyu, diğer pay sahiplerinin bir pay için 1 (bir) oyu bulunmaktadır. A Grubu payların tamamı Rıdvan Çelikel'e aittir.



ANEL ELEKTRİK'in 31.12.2013 tarihli faaliyet raporunda ANEL ELEKTRİK aşağıdaki gibi tanıtılmıştır.

Anel Grup'un temelleri 1986 yılında kurulan Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş. ile atılmıştır. Ana faaliyet konusu elektrik ve mekanik taahhüt olmakla birlikte yenilenebilir enerji, elektrik elektronik üretim, geri dönüşüm, ArGe, kurumsal bilgi teknolojileri ve savunma alanlarında çözümler sunmaktadır. Bugün bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve yurt dışı şubeleri ile ANEL ELEKTRİK, ulusal ve uluslararası projelere imza atan Türkiye'nin lider elektromekanik taahhüt şirketidir.

### Bağlı Ortaklıklar, İştirakler ve Şubeler

Bağlı Ortaklıklar ve İştirakler	Ülke	Faaliyet Alanı	(%)
Anel Enerji Elektrik Üretim San. Ve Tic. A.Ş.	Türkiye	Güneş Enerjisi Projeleri	70.5
Anel Mekanik Tesisat Taahhüt A.Ş.	Türkiye	Mekanik Tesisat projeleri	97
Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş.	Türkiye	Gayrimenkul Alım Satımı	54.62
Anel Marin Gemi Elektrik Elektronik Sistemleri Tic. ve San. A.Ş.	Türkiye	Gemi Elektrik, Elektronik Sistemleri	93
Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.	Türkiye	Telekomünikasyon. Elektronik	26.59
Enerjiina Kompania Bonev OOD	Bulgaristan	Güneş Enerjisi Projeleri	50
Golden Sun OOD	Bulgaristan	Güneş Enerjisi Projeleri	100
Dag-08 OOD	Bulgaristan	Güneş Enerjisi Projeleri	100
Anel Engineering-Technological Company Ltd.	Rusya	Elektrik Taahhüt	90
Anelmep Maintenance & Operations Llc.	Katar	Dizayn, Taahhüt ve Bakım	30
Anel KSA Co	Suudi Arabistan	Elektrik, Mekanik Taahhüt ve Mühendislik	35
Anel Dar Libya Constructing & Services Llc.	Libya	Elektrik Taahhüt	65
Anel Arabia Llc.	Suudi Arabistan	Elektrik, Mekanik Taahhüt ve Mühendislik	10
Anel Emirates	BAE	Elektrik Mekanik Taahhüt	100
Anel Ukraine Ltd.	Ukrayna	Elektrik Taahhüt	100

### Şubeler

Doha	Katar	Elektrik Mekanik Taahhüt
Baku	Azerbaycan	Elektrik Mekanik Taahhüt
Tiflis	Gürcistan	Elektrik Mekanik Taahhüt

### Anel Enerji Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Elektrik enerjisi üretmek amacıyla her türlü tesisi kurmak, işletmeye almak, devralmak, kiralamak, kiraya vermek, üretilen elektrik enerjisi ve/veya kapasiteyi toptan ve perakende satış lisansı sahibi tüzel kişilere ve serbest tüketicilere satmak amacıyla kurulmuştur.

### Anel Mekanik Tesisat Taahhüt A.Ş.

Her türlü inşaatın mekanik elektrik tesisatı ve diğer taahhütleri yapmak amacıyla kurulmuştur.

### Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemler San ve Tic. A.Ş.

Yurt içi profesyonel elektronik (telekomünikasyon) cihaz ihtiyaçlarını karşılamak üzere bu cihazların araştırma, üretim, işletme, bakım ve servis hizmetlerini yapmak amacıyla kurulmuştur. Ayrıca sistem entegrasyonu, sabit ve mobil telekomünikasyon hizmetleri, savunma sistemleri, endüstriyel ve profesyonel elektronik, bilgi teknolojileri, mobil uygulamalar ve akıllı çözümleri ile marina sektörlerinde faaliyet göstermektedir. 13 Eylül 2005'ten itibaren Borsa İstanbul A.Ş.'de "ANELT" kodu ile işlem görmektedir.

**Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş.**

Gayrimenkul alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkulleri satın almakta ve satmaktadır. Ayrıca inşaat sektöründe de faaliyet göstermektedir.

**Anel Marin Gemi Elektrik Elektronik Sistemleri Tic. ve San. A.Ş.**

Gemi inşa sektöründe ticari, savaş ve özel deniz araçlarında profesyonel elektrik, elektronik ve elektromekanik sistemlerinin projelendirilmesi, bakım ve onarım tadilatları, yenilenmesi, taahhüt ve servis bakım konularında hizmet vermek ve bu sistemlerin araştırma, üretim, işleme bakım ve servis hizmetlerini yapmak ve her türlü gemi elektrik, elektronik ve elektromekanik projelerini çizmek amacıyla kurulmuştur.

**AnelMep Maintenance & Operations Llc.**

Katar'da elektromekanik ve endüstriyel sistemlerinin taahhüt, tasarım, uygulama, bakım, onarım ve işletme hizmetlerini sağlamak amacıyla kurulmuştur. AnelDar Libya Constructing & Services Llc. Libya'da elektrik ve mekanik projelerin dizaynı, taahhüt, işletme, bakım ve teknik altyapı projelerinde hizmet vermek amacıyla kurulmuştur.

**DAG 08 OOD**

Bulgaristan'da 2,2 MWp kapasitesinde güneş enerjisi üretimi lisansına sahiptir.

**Golden Sun OOD**

Bulgaristan'da 1,5 MWp kapasitesinde güneş enerjisi üretimi lisansına sahiptir.

**Anel Engineering-Technological Company Llc.**

Rusya'da elektrik, mekanik, taahhüt ve mühendislik alanlarında faaliyetlerini sürdürmektedir.

**Anel KSA Co.**

Suudi Arabistan'da elektrik, mekanik, taahhüt ve mühendislik alanlarında faaliyetlerini sürdürmektedir.

**Anel Arabia Llc.**

Suudi Arabistan'da elektrik, taahhüt ve mühendislik alanlarında faaliyetlerini sürdürmektedir.

**Anel Emirates**

Birleşik Arap Emirlikleri'nde elektrik, mekanik, taahhüt ve mühendislik alanlarında faaliyetlerini sürdürmektedir.

**Anel Ukraine Ltd.**

Ukrayna'da elektrik projelerinin dizayn, taahhüt, işletme bakım ve teknik altyapı projelerinde hizmet vermek amacıyla kurulmuştur.

## **Faaliyet Gösterilen Alanlar**

### **Taahhüt**

ANEL ELEKTRİK, ana faaliyet konusu olan elektromekanik taahhüt kapsamında, çok sayıda nitelikli uluslararası ve ulusal projede elektrik mekanik sistemlerin uygulama sorumluluğunu başarıyla yerine getirmiştir.

Yurt içi ve yurt dışında hayata geçirdiği projelerin elektromekanik işletme ve bakım hizmetlerini de yürüten ANEL ELEKTRİK, verdiği elektromekanik proje taahhüt hizmetlerinin yanı sıra gerçekleştirdiği projelerin yüksek verimle çalışabilmesi için işletme ve bakım ekibi oluşturmuş; projelerde hizmet devamlılığı sağlayarak rakiplerinin bir adım önüne geçmiştir. ANEL ELEKTRİK, elektrik ve mekanik taahhüt hizmetini eşzamanlı verebilme yeteneği ile yurt dışındaki ihalelere tek başına katılabilecek güçte bir Türk firmasıdır.

ANEL ELEKTRİK'in bağlı ortaklığı AnelMekanik, mekanik taahhüt işlerini yerine getirmek üzere 2009 yılında kurulmuştur. AnelMekanik ile Şirket ihalelerde başarısını ve rekabet gücünü artırmaktadır.

12 yılda dokuz havalimanı projesine imza atan ve altı havalimanı projesini eş zamanlı yürüterek kendini kanıtlayan ANEL ELEKTRİK, bugün yurt içi ve yurt dışında, bir marka haline gelmiştir. Yurt dışında Yeni Doha, Tiflis, Batum ve Kahire Uluslararası Havalimanları, Katar Kongre Merkezi başta olmak üzere, birçok prestijli otel ve şirket genel merkezinde; yurt içinde ise İstanbul Atatürk, Ankara Esenboğa ve İzmir Adnan Menderes Uluslararası Havalimanları, Marmaray Tüp Geçit Projesi, Turkcell Operasyon Merkezleri, Kuyumcukent, Bayrampaşa Forum Alışveriş Merkezi ve Four Seasons Bosphorus Otel gibi saygın ve uzmanlık gerektiren projelerde Anel imzası bulunmaktadır.

27 yıllık tecrübeye sahip olan şirket, kalite odaklı hizmet anlayışıyla müşterileri ile kurduğu sürdürülebilir ilişkiler ile dikkat çekmektedir. ANEL ELEKTRİK sunduğu taahhüt hizmetlerini, Türkiye'nin yanı sıra Rusya, Azerbaycan, Suudi Arabistan, Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde; Bechtel, Taisei, Hyundai ve TAV gibi ana yüklenici firmalarla kurduğu başarılı iş ortaklıklarıyla sürdürmektedir.

### **Enerji**

Enerji kaynaklarının paylaşımı, yaşadığımız yüzyılın en büyük sorunlarından biri olarak kabul edilmektedir. Her geçen gün artan enerji ihtiyacına karşın, konvansiyonel enerji kaynaklarının yarattığı küresel ısınma, çevre kirliliği ve sürdürülebilirlik sorunları, dünyadaki alternatif enerji arayışlarını yenilenebilir enerji kaynaklarına yöneltmektedir. Öte yandan ülkemiz, başta güneş enerjisi olmak üzere tüm yenilenebilir enerji kaynakları açısından çok büyük bir potansiyele sahiptir.

Anel Enerji, bu potansiyeli değerlendirerek, çevre dostu, güvenilir ve sürdürülebilir bir kaynak olan güneş enerjisini elektrik enerjisine dönüştürmek üzere kurulmuştur.

ANEL ELEKTRİK'in %70,5 bağlı ortaklığı olarak kurulan AnelEnerji Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. (AnelEnerji), güneş enerji santrallerinin yatırım ve teknik danışmanlığı, projelendirme, sistem tasarımı, santral kurulumları, lisans alımı ve işletme bakım konularında hizmet vermektedir. Endüstriyel kurulumların yanı sıra evsel çatı kurulumlarında da çözüm üretmektedir.

AnelEnerji'nin Avusturyalı Kioto PV ile %50 ortaklık ile kurduğu Avek Solar Üretim San. ve Tic. A.Ş., İstanbul'da kurulu tam otomasyonlu üretim hattında sektörün aranan standartlardan EIC, TÜV ve ISO sertifikalarına sahip fotovoltaik güneş modülleri üretmektedir.



## Elektronik

Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (AnelTech), sektördeki uzmanlaşmış kadrosuyla sistem bütünleştirme ve servis çözümleri, sabit ve mobil telekomünikasyon, savunma, endüstriyel ve profesyonel elektronik, kurumsal bilişim ve mekatronik alanlarında yurt içi ve yurt dışı pazarlarda çözüm ve hizmet sunmaktadır. AnelTech, kendine bağlı Anel Grup şirketleriyle birlikte; kamu, sağlık, denizcilik, enerji ve savunma sektörlerindeki müşterilerine tasarım, sistem entegrasyonu, bakım, onarım, proje yönetimi ve danışmanlık alanlarında çözümler üretmektedir. 2005 yılında halka açılan Şirket, "ANELT" koduyla Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmektedir.

## Gayrimenkul

Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş. (AnelYapı), esas olarak Anel Grup merkez ofisinin de bulunduğu Ümraniye Anel İş Merkezi'nin yapımı ve işletimi amacıyla kurulmuştur. Çatı ve teraslarındaki fotovoltaik (Photovoltaic, PV) hücrelerden oluşan güneş panelleri ile orta hacimdeki enerji ihtiyacını karşılayan, su tüketimini geri dönüşümlü olarak kullanan, yüksek teknolojiye sahip akıllı ve çevreci binalardan biri olan Anel İş Merkezi, Anel Yapı'nın en önemli projesidir.

Anel Yapı'nın yapımını tamamladığı ve bina işletme faaliyetlerini halen sürdürdüğü Anel İş Merkezi, 19 kat ve 22.566 m2 kiralanabilir alana ve 450 araçlık otopark kapasitesine sahiptir. Anel Yapı'nın portföyünde Ümraniye Anel İş Merkezi'nin yanı sıra Koşuyolu ve Yeşilköy EGS Blokları'nda sekiz ofis bulunmaktadır.

## ANEL ELEKTRİK TARİHÇESİ

1986 Anel Elektrik Proje ve Taahhüt A.Ş kuruldu.

1986 İlk Proje: Darlık Barajı

1988 İlk Endüstriyel Tesis: KAV Fabrikası

1990 Üretim sektörüne giriş: AnelSis kuruldu (Alçak Gerilim Panoları üretimi)

1991 Teknolojik alt yapıyı iş merkezlerine geçiş: Hürriyet Genel Müdürlük Binası

1995 Toprak Sağlık Ürünleri Fabrikası

1996 Demirbank Genel Müdürlük Binası

1998 İşletme Bakım Birimi kuruldu.

1999 Türkiye'nin ve Anel'in İlk Uluslararası Havalimanı: İstanbul Atatürk Havalimanı

1999 İlk Uluslararası Proje: Rusya Tverskaya Oteli

1999 İlk Yurtdışı Ofisi: Rusya Ofisi (Orta Asya pazarına giriş)

1999 Turkcell Maltepe Operasyon Merkezi

2000 Ford Otosan Gölcük Fabrikası

2003 Telekom sektörüne giriş: AnelTech kuruldu

2003 Akıllı Kart Üreten Plastkart İle İştirak Anlaşması

## ANEL ELEKTRİK TARİHÇESİ

2004 Plastkart halka arz edildi.

2005 Savunma sektörüne giriş: AnelMarin kuruldu (Gemi Elektrik-Elektronik Sistemleri)

2005 AnelTech halka arz edildi.

2005 İlk Yurtdışı Havalimanı Projesi: Mısır Kahire Havalimanı

2006 Milgem Projesi: Türk Deniz Kuvvetleri'nin kendi imkanları ile tasarlayıp inşa ettiği ilk korvet sınıfı savaş gemisi Milgem Projesi'nin elektrik işleri

2006 Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) pazarına giriş: Katar Ofisi kuruldu.

2007 Orta Doğu'daki en büyük Havalimanı: Katar Yeni Doha Uluslararası Havalimanı

2007 Eğitime Destek: Çelikel Eğitim Vakfı kuruldu.

2007 HSBC Genel Müdürlük Binası

2008 Üretim kabiliyetinin artması: AnelEs Kuruldu (Elektronik üretim)

2009 MEP oluşumu: Anel, mekanik taahhüt hizmeti de vermeye başlayarak elektromekanik taahhüt firması haline geldi.

2009 Anel İş Merkezi: Anel, Genel Müdürlüğünü, tüm ileri teknolojilerin uygulandığı ve akıllı bina olarak inşa edilen Anel İş Merkezi'ne taşıdı.

2009 Yenilenebilir Enerji sektörüne giriş: AnelEnerji kuruldu (Güneş Enerjisi Sistemleri).

2009 Tripoli Havalimanı (Proje donduruldu)

2009 Galeri 5 açıldı: Sanata ve Genç Sanatçılara Destek

2010 Doğu Akdeniz Havzası'nın ilk ve en büyük santrali: Kıbrıs Güneş Enerjisi Santrali (Bölgede AB tarafından fonlanan ilk santral olma özelliğini taşımaktadır.)

2010 Geri dönüşüm sektörüne giriş: AnelDoğa kuruldu (Türkiye'nin ilk Entegre Geri Dönüşüm ve Atık Yönetimi Tesisi).

2010 ANEL ELEKTRİK halka arz edildi.

2011 Doğu Avrupa pazarına giriş: Bulgaristan Ofisi kuruldu.

2011 Holdingleşme: Anel Holding A.Ş. kuruldu.

## ANEL ELEKTRİK TARİHÇESİ

2011 SAP Sistemine Geçildi: Kaynak Planlaması Yönetimi

2011 Üretim kabiliyetinin artması: AvekSolar kuruldu. (Güneş Modüllü Üretimi için AnelEnerji ve Avusturyalı Kioto Firması Ortaklığı)

2011 Dünyada proje finansmanı ile gerçekleştirilen ilk güneş enerjisi santralleri: Bulgaristan Dimitrovgrad, Chirpan ve Troyanovo Santralleri

2011 Marmaray Projesi: Dünyanın en derin batırma tüp projesi

2012 BP Genel Müdürlük Binası Bakü

2012 Ford Otosan Fabrikası-Kocaeli

2012 Marriot Hotel-Sochi

2012 St. Regis Hotel-İstanbul

2012 Maslak 42 İş ve Alışveriş Merkezi-İstanbul

2012 Garanti Bank Teknoloji Kampüsü

2013 Abu Dabi Uluslararası Havaalanı Projesi

2013 İŞGYO Tuzla Ticaret Merkezi Projesi

2013 Bakü Olimpiyat Stadyumu Projesi

2013 Katar Araştırma Geliştirme Merkezi

2013 Mashreq Bank Kredisinin Alınması

## 7. MALİ TABLOLAR

### 7.1 ANEL ELEKTRİK KONSOLİDE BİLANÇOLARI

<b>VARLIKLAR</b>	<b>31 Aralık 09</b>	<b>31 Aralık 10</b>	<b>31 Aralık 11</b>	<b>31 Aralık 12</b>	<b>31 Aralık 13</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>171.730.194</b>	<b>373.869.317</b>	<b>396.961.412</b>	<b>344.796.863</b>	<b>533.015.318</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.299.192	83.493.170	87.175.966	15.657.396	46.477.869
Finansal Yatırımlar	610.127	1.463.985	152.740	-	-
Ticari Alacaklar	40.894.778	133.849.607	126.482.727	241.171.024	358.498.472
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	68.784.597	91.391.218	116.828.926	-	-
Diğer Alacaklar	17.293.163	4.530.591	11.339.194	23.089.405	65.309.829
Stoklar	8.723.772	28.626.385	27.840.816	30.602.327	26.665.326
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	12.634.261	14.051.236
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-	4.968.460	4.462.343
Diğer Dönen Varlıklar	22.124.565	30.514.361	27.141.043	16.673.990	17.550.243
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>161.037.413</b>	<b>176.372.034</b>	<b>240.190.880</b>	<b>223.182.195</b>	<b>294.300.984</b>
Finansal Yatırımlar	1.547.540	21.000	222.022	46.296	46.296
Ticari Alacaklar	1.900.355	1.588.654	-	-	-
Diğer Alacaklar	109.439	518.403	517.493	450.009	50.009
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	25.526.283	21.359.652	16.303.979	16.384.265	10.465.756
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	108.997.344	110.158.570	117.239.553	120.630.071	137.533.858
Maddi Duran Varlıklar	6.408.873	7.125.694	13.921.895	22.720.500	26.652.719
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	84.731	315.788	234.183	1.935.201	1.226.977
Şerefiye	-	173.385	173.385	173.385	8.063.535
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	111.425	2.394.582
Ertelenmiş Vergi Varlığı	14.861.618	31.580.442	83.843.277	57.345.946	99.866.716
Diğer Duran Varlıklar	1.601.230	3.530.446	7.735.093	3.385.097	8.000.536
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>332.767.607</b>	<b>550.241.351</b>	<b>637.152.292</b>	<b>567.979.058</b>	<b>827.316.302</b>
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>145.049.036</b>	<b>234.095.402</b>	<b>224.132.289</b>	<b>176.611.294</b>	<b>353.256.122</b>
Finansal Borçlar	106.525.272	62.885.821	50.150.235	34.735.936	99.963.586
Ticari Borçlar	20.685.948	68.297.396	53.093.284	58.335.681	83.545.575
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	2.381.534	31.786.848	11.002.960	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	-	-	-	2.108.666	2.470.593
Diğer Borçlar	3.296.679	8.852.504	9.312.616	14.396.566	8.685.195
Ertelenmiş Gelirler	-	-	-	62.379.760	150.730.054
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	583.670	2.989.932	3.963.733	4.224.065	7.380.211
Kısa Vadeli Karşılıklar	469.587	824.610	574.868	421.278	480.908
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.106.346	58.458.291	96.034.593	9.342	-
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>86.041.868</b>	<b>109.484.073</b>	<b>164.562.088</b>	<b>144.825.308</b>	<b>193.611.613</b>
Finansal Borçlar	37.352.653	74.093.119	80.242.098	86.364.285	91.777.772
Ticari Borçlar	-	-	-	160.052	-
Ertelenmiş Gelirler	-	-	-	1.680.197	1.531.171
Borç Karşılıkları	517.649	689.906	686.475	794.486	975.996
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	29.982.870	31.806.293	81.043.143	55.826.288	99.326.674
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.188.696	2.894.755	2.590.372	-	-
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>101.676.703</b>	<b>206.661.876</b>	<b>248.457.915</b>	<b>246.542.456</b>	<b>280.448.567</b>
<b>ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>76.764.952</b>	<b>179.890.805</b>	<b>223.061.920</b>	<b>217.418.729</b>	<b>251.353.634</b>
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	110.000.000	110.000.000	110.000.000	110.000.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	-	1.339.604	1.339.604	1.384.433	1.384.433
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir	1.655.301	1.155.299	1.158.395	777.080	719.723
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelir	(2.130.073)	(56.660)	18.161.347	12.839.177	45.326.637
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.219.058	1.219.058	1.357.003	2.955.734	3.052.537
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	15.316.453	45.466.356	65.780.075	89.446.841	89.497.781
Net Dönem Karı/Zararı	30.704.213	20.767.148	25.265.496	15.464	1.372.523
<b>KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR</b>	<b>24.911.751</b>	<b>26.771.071</b>	<b>25.395.995</b>	<b>29.123.727</b>	<b>29.094.933</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>332.767.607</b>	<b>550.241.351</b>	<b>637.152.292</b>	<b>567.979.058</b>	<b>827.316.302</b>

## 7.2 ANEL ELEKTRİK KONSOLİDE GELİR TABLOLARI

<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>	<b>31 Aralık 08</b>	<b>31 Aralık 10</b>	<b>31 Aralık 11</b>	<b>31 Aralık 12</b>	<b>31 Aralık 13</b>
Satış Gelirleri	229.657.089	319.333.713	357.044.134	291.411.121	459.740.937
Satışların Maliyeti (-)	(178.287.688)	(280.725.027)	(304.787.410)	(247.475.094)	(408.355.927)
<b>BRÜT KAR/(ZARAR)</b>	<b>51.369.401</b>	<b>38.608.686</b>	<b>52.256.724</b>	<b>43.936.027</b>	<b>51.385.010</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-	(802.275)	(1.170.856)	(929.687)	(625.853)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(8.788.373)	(12.369.479)	(18.712.652)	(26.144.619)	(23.950.856)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	-	-	-
Diğer Faaliyet Gelirleri	8.035.021	1.285.919	10.048.053	3.938.292	14.230.827
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(88.879)	(1.354.220)	(1.184.324)	(3.282.822)	(15.638.646)
<b>FAALİYET KARI/(ZARARI)</b>	<b>50.527.170</b>	<b>25.368.631</b>	<b>41.236.945</b>	<b>17.517.191</b>	<b>25.400.482</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	-	3.996.588	18.568.633
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	(37.361)	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	(873.185)	(5.024.395)	(5.148.462)	(7.548.418)	(5.213.672)
<b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>49.653.985</b>	<b>20.344.236</b>	<b>36.088.483</b>	<b>13.928.000</b>	<b>38.755.443</b>
Finansal Gelirler	8.379.469	27.365.150	48.767.565	31.679.614	99.598.081
Finansal Giderler (-)	(17.240.577)	(37.636.893)	(61.460.646)	(36.565.727)	(129.863.516)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)</b>	<b>40.792.877</b>	<b>10.072.493</b>	<b>23.395.402</b>	<b>9.041.887</b>	<b>8.490.008</b>
- Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	(583.670)	(2.935.608)	(3.753.448)	(4.292.323)	(6.798.587)
- Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	(10.373.978)	14.800.084	3.283.214	(958.952)	(1.553.523)
<b>Vergi Gideri/Geliri</b>	<b>(10.957.648)</b>	<b>11.864.476</b>	<b>(470.234)</b>	<b>(5.251.275)</b>	<b>(8.352.110)</b>
<b>DÖNEM KARI/(ZARARI)</b>	<b>29.835.229</b>	<b>21.936.969</b>	<b>22.925.168</b>	<b>3.790.612</b>	<b>137.898</b>
<b>Dönem Karı/Zararının Dağılımı</b>	<b>29.835.229</b>	<b>21.936.969</b>	<b>22.925.167</b>	<b>3.790.612</b>	<b>137.898</b>
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(868.984)	1.169.821	(2.340.329)	3.775.148	(1.234.625)
- Ana Ortaklık Payları	30.704.213	20.767.148	25.265.496	15.464	1.372.523

## 8. DEĞERLEME

Marka değerleme alışması Interbrand ve İsim Haklarından Kurtulma (Relief From Royalties) yöntemlerine göre yapılmıştır.

**ANEL markasının değerinin hesaplanmasında aşağıdaki tespitler temel varsayım olarak kullanılmıştır.**

“ANEL” markasının sahibi Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi Ve Ticaret Anonim şirketi'dir.

Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.ř. 31.12.2013 tarihi itibariyle Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret Anonim şirketi'nin sermayesinin %16,54'ne sahiptir.

ANEL markası genel olarak ANEL GRUP şirketlerinin faaliyetlerinde kullandıkları “ANEL” kök adından türetilen çeşitli marka adlarının temelini oluşturmaktadır.

ANEL GRUP'un temelleri ANEL ELEKTRİK'in kurulması ve faaliyetlerine başlaması ile ortaya çıkmıştır. ANEL kök markasının ortaya çıkışı da ANEL ELEKTRİK'in faaliyetlerine başlaması ile olmuştur.

ANEL ELEKTRİK ve bağlı ortaklıkları ANEL markası ve ANEL kök adından türetilen diğer markaları kullanarak faaliyetlerini sürdürmektedirler.

Bu veriler çerçevesinde ANEL markasının değeri tespit edilirken ANEL ELEKTRİK ve bağlı ortaklıklarının faaliyetleri dikkate alınarak hesaplamalar yapılmıştır.

ANEL ELEKTİRİK ve bağlı ortaklıklarının faaliyet sonuçları ANEL ELEKTİRİK'in 31.12.2013, 2012, 2011, 2010 ve 2009 tarihli konsolide finansal tablolarına yansıtılmış durumdadır.

ANEL markasının değeri tespit edilirken Interbrand ve İsim Haklarından Kurtulma metodları ANEL ELEKTRİK'in konsolide faaliyet sonuçları kullanılarak ayrı ayrı tespit edilmiş ve nihayetinde marka değeri belirlenmiştir.

## 8.1 Interbrand Yöntemi'ne Göre Anel Markasının Değeri

### 1- Yöntemin tanımı

En çok bilinen değerlendirme metodlarından birisi danışmanlık şirketi Interbrand tarafından geliştirilmiştir. Interbrand her yıl kendi metoduna göre tespit ettiği en değerli markaları açıklamaktadır. Interbrand değerlendirme modeli 4 aşamadan oluşmaktadır. Bunlar:

- 1) Finansal Tahmin
- 2) Markanın Rolü
- 3) Marka Gücü
- 4) Marka Değerinin Hesaplanması

**1) Finansal Tahmin:** Bu aşamada, markayı taşıyan ürün ya da servisten gelecekte elde edilecek gelirler tahmin edilmekte, ardından belirlenen bu gelirden ödenecek vergi, tüm faaliyet giderleri ve sermaye maliyeti düşülmektedir. Böylece maddi olmayan varlıklardan kaynaklanan gelir tespit edilmektedir.

**2) Markanın Rolü:** Markanın rolü analizi ile maddi olmayan varlıklardan kaynaklanan gelirin ne kadarlık kısmının markaya ait olduğu hesaplanmaktadır. Interbrand tarafından bu analizin müşteri talebinin ve markaya olan bağımlılığın unsurlarını tanımlayarak ağırlıklandırıldığı, böylece markaya ait olan gelirin bulunduğu ifade edilmektedir.

**3) Marka Gücü:** Marka gücü analizi ile gelecek yıllara ilişkin olarak tahmin edilen markaya ait gelirlerin güncel değerlere getirilmesinde kullanılacak iskonto oranı belirlenmektedir. Marka gücünün markanın riskini gösterdiği, düşük marka gücünün tahmin edilen gelirlerin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği riskini artırdığı varsayılmaktadır. Marka gücünü hesaplamak için 7 kriter grubuna (toplamda 80'den fazla alt kritere) göre marka değerlendirilmektedir. Söz konusu kriter grupları;

*1) Pazar:* Müşteri talebinin istikrarlı olduğu veya muhtemel rakiplerinin pazara girişi için çeşitli bariyerlere (örn: yüksek know-how gereksinimi) sahip piyasalarda bulunan markalar daha değerli sayılmaktadır. Teknoloji, moda ya da müşteri tercihlerindeki değişime çok bağlı olan pazarlarda faaliyet gösteren markalar daha güçsüz kabul edilmektedir.

*2) İstikrar:* Uzun süreden beri var olan ve belli bir müşteri sadakati yakalamış olan markalar yeni ortaya çıkan markalardan daha değerli sayılmaktadır.

*3) Liderlik:* Bulunduğu pazardaki trendleri ve fiyat politikalarını etkileme kabiliyetine sahip baskın durumda olan markaların diğer markalara göre çok büyük bir avantaja sahip olduğu kabul edilmektedir.

*4) Pazarlama Desteği:* Bu kriter ile markanın pazarlama faaliyetleri ile desteklenip desteklenmediği ve kurumsal olarak yönetilip yönetilmediği değerlendirilmektedir.

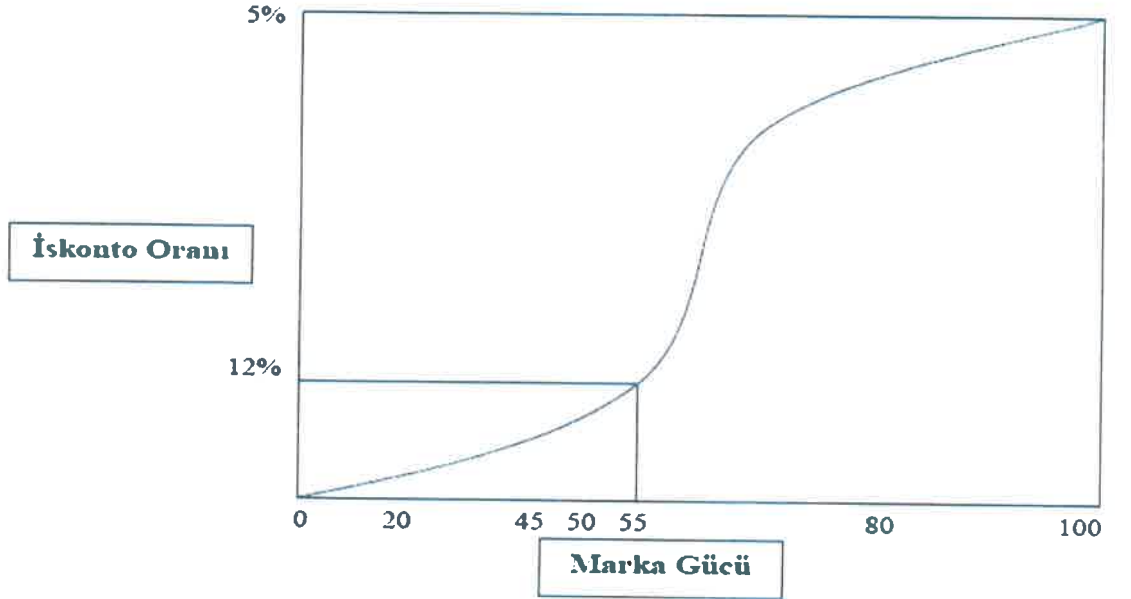
*5) Trend:* Markanın gelişme potansiyeline ilişkin bir değerlendirmedir.

*6) Markanın Uluslararası Erişimi:* Uluslararası markalar daha büyük genişleme potansiyeline sahip olduklarından bölgesel markalardan daha değerli sayılmaktadırlar.

*7) Korunma:* Markanın telif hakları kanunları ile korunup korunmadığına ilişkin bir değerlendirmedir.

Marka'ya her kriter grubu için bir puan verilerek toplamda 0-100 arasında bir puan elde edilir. Örneğin, ilgili tablodan da görüleceği üzere marka liderliğinin ağırlığı %25 olarak belirlenmiş olup, bu kriter açısından değerlendirilen markalara 0-25 arasında bir puan verilmektedir. Daha sonraki

aşamada, elde edilen 0-100 arasındaki marka puanı bir dönüşüm fonksiyonu ile ıskonto oranını tespit etmekte kullanılır. Bu dönüşüm, marka gücü ile marka çarpanı arasındaki ilişkiyi gösteren, S-şeklinde özel bir marka indeks eğrisi ile ifade edilmektedir.



Eğrinin şeklinin nedeni güçlü bir uluslararası markanın oluşmasında meydana gelen evrelerle açıklanmaktadır. Buna göre;

- 1) Yeni oluşan veya tanınmayan bir markanın pazarda orta sıralarda bir marka haline gelmesi esnasında gücü yavaş bir şekilde artacaktır.
- 2) Markanın iç pazardan dünya pazarlarına açılması veya bulunduğu pazarda lider markalardan (2. ve 3. sırada bir marka) biri haline gelmesi esnasında değeri çok ciddi bir oranda artacaktır.
- 3) Güçlü bir uluslararası marka haline geldikten sonra markanın gelişmesi tekrar yavaşlayacaktır.
- 4) **Marka Değerinin Hesaplanması:** Marka değeri, tahmin edilen marka gelirlerinin, her marka için belirlenen ıskonto oranına göre net bugünkü değerine getirilmesi ile hesaplanmaktadır.

## 2- Marka Değerinin Hesaplanması

### A- Finansal Tahmin

ANEL ELEKTRİK'İN 2014-2018 yıllarına ilişkin finansal tahminleri aşağıdaki gibi oluşmuştur.

	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Satışlar	507.094.254	564.395.905	626.479.455	695.392.195	768.408.375
Satışların Maliyeti (-)	(440.528.145)	(490.307.825)	(544.241.687)	(604.108.272)	(667.539.640)
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı</b>	<b>66.566.109</b>	<b>74.088.080</b>	<b>82.237.768</b>	<b>91.283.923</b>	<b>100.868.735</b>
Faaliyet Giderleri (-)	(37.110.508)	(41.303.996)	(45.847.436)	(50.890.653)	(56.234.172)
<b>Net Esas Faaliyet Karı</b>	<b>29.455.601</b>	<b>32.784.084</b>	<b>36.390.333</b>	<b>40.393.270</b>	<b>44.634.563</b>



## *Finansal tahminlerin Oluşturulmasında Kullanılan Varsayım Ve Sınırlamalar*

### *Satış Gelirleri ve Satışların Maliyetinin Tahmini*

#### *Satış Gelirleri*

ANEL ELEKTRİK'İN projeksiyon dönemindeki satışlarından elde edilecek gelirleri geçmiş yıllar satışları da dikkate alınarak tahmin edilmiştir. ANEL ELEKTRİK'İN 2009 – 2013 yılları arası satışlar ve satışların maliyeti aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

	31.12.09	31.12.10	31.12.11	31.12.12	31.12.13
Net Satışlar	229.657.089	319.333.713	357.044.134	291.411.121	459.740.937
Satışların Maliyeti (-)	(178.287.688)	(280.725.027)	(304.787.410)	(247.475.094)	(408.355.927)
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı</b>	<b>51.369.401</b>	<b>38.608.686</b>	<b>52.256.724</b>	<b>43.936.027</b>	<b>51.385.010</b>

ANEL ELEKTRİK'İN projeksiyon dönemindeki satışlarından elde edilecek gelirleri enflasyon beklentisi, ülke ekonomisindeki büyüme beklentisi ve reel ciro artış beklentisi dikkate alınarak tahmin edilmiştir.

ANEL ELEKTRİK'İN 2014-2018 yılları satış gelirlerinin tahmininde kullanılan büyüme beklentileri aşağıdaki gibidir.

	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Enflasyon Oranı	0,053	0,063	0,050	0,050	0,050
Ulusal Ekonomi Büyüme Beklentisi	0,040	0,040	0,050	0,050	0,045
Reel ciro Artış Beklentisi	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
<b>Toplam</b>	<b>0,103</b>	<b>0,113</b>	<b>0,110</b>	<b>0,110</b>	<b>0,105</b>

**Enflasyon Beklentisi:** Enflasyon beklentisi, Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti tarafından yayımlanan 2015-2017 dönemine ait "Orta Vadeli Program"da öngörülen oranlar ile uyumlu olarak tahmin edilmiştir.

**Ulusal Ekonomi Büyüme Beklentisi:** Büyüme beklentisi Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti tarafından yayımlanan 2015-2017 tarihlerine ait "Orta Vadeli Program"da öngörülen oranlar ile uyumlu olarak tahmin edilmiştir.

**Reel ciro Artış Beklentisi:** ANEL ELEKTRİK'in geçmiş yıllar performansı doğrultusunda tahmin edilmiştir.

ANEL ELEKTRİK'in 2009-2013 yılları arasında gerçekleşen konsolide ciroları incelendiğinde Birleşik Büyüme Oranının (CAGR) % 19 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Finansal tahminler yapılırken eldeki finansal bilgilerin kısıtlı olması da dikkate alınarak muhafazakâr davranılmış ve 2014-2018 döneminde ciro artışlarında Birleşik Büyüme Oranı (CAGR) % 11 seviyesinde belirlenmiştir.

#### *Satışların Maliyeti*

Satışların maliyeti tahmin edilirken ANEL ELEKTRİK'in önceki faaliyet dönemlerine ait Satışların Maliyeti/Satışlar oranları hesaplanmış ve bu oranlar 2014-2018 yılları arasında da benzer oranda maliyete katlanacağı varsayılmıştır.

ANEL ELEKTRİK'in 2009-2013 yıllarına ait satışlar, satışların maliyeti ve Satışların Maliyeti/Satışlar oranı aşağıdaki gibidir.

	31.12.09	31.12.10	31.12.11	31.12.12	31.12.13
Net Satışlar	229.657.089	319.333.713	357.044.134	291.411.121	459.740.937
Satışların Maliyeti (-)	(178.287.688)	(280.725.027)	(304.787.410)	(247.475.094)	(408.355.927)
<b>Satışların Maliyeti/Satışlar</b>	<b>(0,776)</b>	<b>(0,879)</b>	<b>(0,854)</b>	<b>(0,849)</b>	<b>(0,888)</b>

Son beş yıla ait ortalama Satışların Maliyeti/Satışlar oranı % 84,93 olarak hesaplanmıştır.

Ancak ihtiyatlılık prensibi gereği değer hesaplamalarında son iki yıla ait ortalama Satışların Maliyeti/Satışlar oranına benzer oranda maliyete katlanacağı varsayılmıştır.

ANEL ELEKTRİK'in 2014-2018 yıllarına ait projeksiyonda, Satışların Maliyeti/Satışlar oranı aşağıdaki gibi tahmin edilmiştir.

	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Satışların Maliyeti/Net Satışlar	(0,8687)	(0,8687)	(0,8687)	(0,8687)	(0,8687)

Yukarıda ifade edilen varsayımlar çerçevesinde ANEL ELEKTRİK'in 2014-2018 yılları arasında ait satış gelirleri ve satışların maliyeti aşağıdaki gibi tahmin edilmiştir.

	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Net Satışlar (+)	507.094.254	564.395.905	626.479.455	695.392.195	768.408.375
Satışların Maliyeti (-)	(440.528.145)	(490.307.825)	(544.241.687)	(604.108.272)	(667.539.640)
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı</b>	<b>66.566.109</b>	<b>74.088.080</b>	<b>82.237.768</b>	<b>91.283.923</b>	<b>100.868.735</b>

#### *Faaliyet Giderlerinin Tahmini*

Faaliyet giderlerinin tahmininde ANEL ELEKTRİK'İN önceki faaliyet dönemlerinde katlanmış olduğu faaliyet giderlerinin satışlara oranı (Faaliyet Giderleri/Satışlar) hesaplanmış ve bu oran projeksiyon dönemince faaliyet giderlerin tahmininde kullanılmıştır.

ANEL ELEKTRİK'İN 2009-2013 yıllarına ait satışlar, faaliyet giderleri ve faaliyet giderleri/satışlar oranı aşağıdaki gibidir.

	31.12.09	31.12.10	31.12.11	31.12.12	31.12.13
Net Satışlar (+)	229.657.089	319.333.713	357.044.134	291.411.121	459.740.937
Faaliyet Giderleri (-)	(8.788.373)	(13.171.754)	(19.883.508)	(27.074.306)	(24.576.709)
<b>Faaliyet Giderleri/Satışlar</b>	<b>(0,038)</b>	<b>(0,041)</b>	<b>(0,056)</b>	<b>(0,093)</b>	<b>(0,053)</b>

Son beş yıla ait ortalama Faaliyet Giderleri/Satışlar oranı % 5,63 olarak hesaplanmıştır.

Ancak ihtiyatlılık prensibi gereği değer hesaplamalarında son iki yıla ait ortalama Faaliyet Giderleri/Satışlar oranına benzer oranda faaliyet giderine katlanacağı varsayılmıştır.

ANEL ELEKTRİK'in 2014-2018 yıllarına ait projeksiyonda Faaliyet Giderleri/Satışlar oranı aşağıdaki gibi tahmin edilmiştir.

	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Faaliyet Giderleri/ Net Satışlar	(0,0732)	(0,0732)	(0,0732)	(0,0732)	(0,0732)

Yukarıda ifade edilen varsayımlar çerçevesinde ANEL ELEKTRİK'in 2014 – 2018 yılları arasında ait faaliyet giderleri aşağıdaki gibi tahmin edilmiştir.

	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Net Satışlar	507.094.254	564.395.905	626.479.455	695.392.195	768.408.375
Oran	(0,0732)	(0,0732)	(0,0732)	(0,0732)	(0,0732)
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>(37.110.508)</b>	<b>(41.303.996)</b>	<b>(45.847.436)</b>	<b>(50.890.653)</b>	<b>(56.234.172)</b>

#### B) Markanın Rolü

ANEL markası için belirlenen markanın rolü indeksi aşağıdaki gibidir;

Markanın Rolü İndeksi	En yüksek Puan	ANEL Puan
Kalite	29	10
Yenilikler	23	10
Dizayn	17	7
Value/Money	11	4
Kullanım kolaylığı	9	5
Güvenilirlik	6	4
Liderlik	4	1
Ürün özellikleri	1	1
<b>TOPLAM</b>	<b>100</b>	<b>42</b>

Markanın Rolü indeksi 100 puan üzerinden 42 olarak belirlenmiş olup puanlamada ihtiyatlılık prensibi çerçevesinde davranılmış ve gelecek yıllarda tahmin edilen ekonomik katma değer de % 42 oranında markadan kaynaklanan gelir olacağı kabul edilmiştir.

#### C) Marka Gücü

Anel markası için belirlenen her kriter grubu için bir ağırlık tespit edilmiş olup söz konusu ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Marka Gücünün Belirlenmesi Kriterler	En yüksek Puan	Şirket Puan
Liderlik	25	5
İstikrar	15	7
Pazar	10	5
Markanın Uluslararası Erişilirliği	25	5
Trend	10	5
Pazarlama Desteği	10	3
Korunma	5	4
<b>TOPLAM</b>	<b>100</b>	<b>34</b>

Marka'nın Gücü bölümünde ayrıntılarıyla anlatılan kriterlere ihtiyatlılık prensibi çerçevesinde puan verilmek suretiyle, marka gücü tespit edilmiştir. ANEL markasının marka gücü 100 puan üzerinden 34 olarak belirlenmiştir.

İnterbrand eğrisinde bu değer karşılığı % 23,3 iskonto oranına karşılık gelmektedir. İskonto oranı, marka gücünün belirlenmesi yaklaşımına göre hesaplanan değer, Interbrand tablosunda karşılık geldiği değer olarak ifade edilmektedir.

#### D) Marka Değerinin Hesaplanması

	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Marka Gelirleri	66.566.109	74.088.080	82.237.768	91.283.923	100.868.735
Faaliyet Giderleri	(37.110.508)	(41.303.996)	(45.847.436)	(50.890.653)	(56.234.172)
<b>Faiz ve Vergi Öncesi Kar</b>	<b>29.455.601</b>	<b>32.784.084</b>	<b>36.390.333</b>	<b>40.393.270</b>	<b>44.634.563</b>
Vergi (tahmin edilen vergi ödemesi oranı)	(7.484.083)	(8.329.784)	(9.246.061)	(10.263.127)	(11.340.756)
<b>Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı</b>	<b>21.971.518</b>	<b>24.454.299</b>	<b>27.144.272</b>	<b>30.130.142</b>	<b>33.293.807</b>
Kullanılan Sermaye	165.413.554	165.413.554	165.413.554	165.413.554	165.413.554
Sermaye Maliyeti	17.284.066	17.284.066	17.284.066	17.284.066	17.284.066
<b>Ekonomik Katma Değer</b>	<b>4.687.452</b>	<b>7.170.233</b>	<b>9.860.206</b>	<b>12.846.076</b>	<b>16.009.741</b>
<b>Markanın Rolü Endeksi</b>	<b>1.968.730</b>	<b>3.011.498</b>	<b>4.141.287</b>	<b>5.395.352</b>	<b>6.724.091</b>
İskonto oranı	0,233	0,233	0,233	0,233	0,233
İskonto faktörü	0,81	0,66	0,53	0,43	0,35
<b>İndirgenmiş gelirler</b>	<b>1.596.699</b>	<b>1.980.872</b>	<b>2.209.256</b>	<b>2.334.358</b>	<b>2.359.490</b>
<b>Projeksiyon dönemine ait indirgenmiş marka gelirleri toplamı</b>					10.480.675
<b>Projeksiyon sonrası devam eden değer</b>					41.446.738
<b>Markanın Net Bugünkü Değeri</b>					<b>51.927.414</b>

Aşağıda izah edilen kriterler neticesinde Interbrand Yöntemine göre marka değeri 51.927.414 TL olarak hesaplanmıştır.

#### Interbrand Yöntemine göre yapılan hesaplamada kullanılan önemli varsayım ve sınırlamalar

##### Finansal Tahmin

Finansal Tahmin bölümünde ifade edilen şekli ile kullanılmıştır.

##### Vergi (Tahmin Edilen Vergi Ödemesi Oranı)

Vergi ödemesi tahmini yapılırken ANEL ELEKTRİK'İN geçmiş yıl gelir tabloları incelenmiştir. Vergi ödemesi tahmininde ANEL ELEKTRİK'İN önceki faaliyet dönemlerinde gerçekleşen Dönem Vergi Gideri/Net Esas Faaliyet Karı hesaplanmış ve bu oran vergi ödemesinin tahmininde kullanılmıştır.

ANEL ELEKTRİK'İN 2009-2013 yıllarına ait s Dönem Vergi Gideri/Net Esas Faaliyet Karı oranı aşağıdaki gibidir.

	31.12.09	31.12.10	31.12.11	31.12.12	31.12.13
Net Esas Faaliyet Karı	42.581.028	25.436.932	32.373.216	16.861.721	26.808.301
Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	(583.670)	(2.935.608)	(3.753.448)	(4.292.323)	(6.798.587)
<b>Vergi/ Net Esas Faaliyet Karı</b>	<b>(0,0137)</b>	<b>(0,1154)</b>	<b>(0,1159)</b>	<b>(0,2546)</b>	<b>(0,2536)</b>

Son beş yıla ait ortalama Dönem Vergi Gideri/Net Esas Faaliyet Karı oranı % 15,06 olarak hesaplanmıştır. Ancak ihtiyatlılık prensibi gereği değer hesaplamalarında son iki yıla ait ortalama Dönem Vergi Gideri/Net Esas Faaliyet Karı oranı kullanılmıştır. Son iki yıla ait ortalama Dönem Vergi Gideri/Net Esas Faaliyet Karı oranı % 25,4 olarak gerçekleşmiştir.

Vergi (Tahmin Edilen Vergi Ödemesi Oranı) aşağıdaki gibi tahmin edilmiştir.

	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Net Esas Faaliyet Karı	29.455.601	32.784.084	36.390.333	40.393.270	44.634.563
Tahmin edilen vergi oranı	(0,254)	(0,254)	(0,254)	(0,254)	(0,254)
<b>Tahmin edilen vergi gideri</b>	<b>(7.484.083)</b>	<b>(8.329.784)</b>	<b>(9.246.061)</b>	<b>(10.263.127)</b>	<b>(11.340.756)</b>

### Kullanılan Sermaye

Kullanılan sermaye tahmin edilen marka gelirlerinin elde edilmesinde kullanılan işletme varlıkları olarak tanımlanmıştır. Değerleme çalışmamızda kullanılan sermaye 31.12.2013 tarihli konsolide finansal tablolarda yer alan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller + Maddi Duran Varlıklar + Maddi Olmayan Duran Varlıklar toplamı olarak belirlenmiş ve çalışma döneminde sabit kalacağı kabul edilmiştir.

### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin Tespiti

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin hesaplaması aşağıdaki gibi yapılmıştır.

### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) =

[Borçlanma Oran\*Borçlanma Maliyeti\*(1-Vergi Oranı)]+[ Sermaye Oranı\*Sermaye Maliyeti]

**Borçlanma Oran:** Kısa ve uzun vadeli borçlar/ Aktif toplam

**Borçlanma Maliyeti:** Şirket'in borçlarını ödediği ortalama faiz oranı esas alınmaktadır.

**Vergi Oranı:** Kurumlar vergisi oranı kullanılmıştır.

**Sermaye Oranı:** Öz sermaye / Toplam Yükümlülükler

**Sermaye Maliyeti:** Aşağıdaki şekilde hesaplanır;

### Sermaye Maliyeti =

[Risksiz Getiri Oranı+(Beta\*(Piyasanın Beklenen Getirisi-Risksiz Getiri Oranı))]

**Risksiz Getiri Oranı:** Sermaye piyasalarından elde edilen uzun vadeli devlet tahvillerinin ortalama faiz oranı olarak belirlenmektedir.

**Beta:** Şirket gelirlerinin piyasa ile ne oranda birlikte hareket ettiğini belirtir.

**Piyasanın Getirisi:** Bu oran işletmenin faaliyetlerini sürdürdüğü piyasanın beklenen sermaye getirisi. Aşağıdaki şekilde hesaplanır.

### Piyasanın Getirisi =

Risksiz Getiri Oranı + Ülke riski + Firma Riski

**Ülke Riski:** İşletmenin temel faaliyetini gerçekleştirdiği ülkenin yatırım riskidir.

**Firma Özel Riski:** Firmaya ait özel risktir.