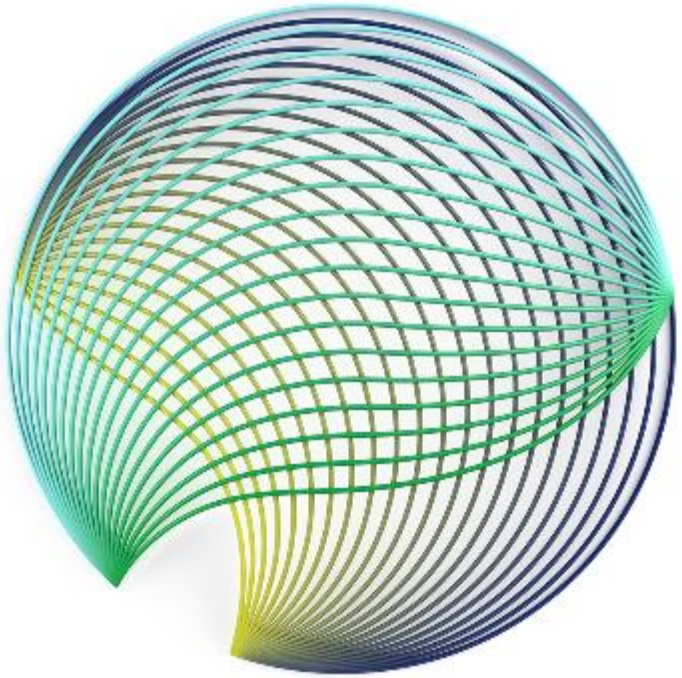
Deloitte.



# Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş
# Ruhsat Değerleme Çalışması

Finansal Danışmanlık Hizmetleri| 9 Ağustos 2023

Financial Advisory

Özel ve Gizlidir

# İçindekiler


| | |
|---|---|
| Yönetici Özeti | 4 |
| Değerleme Sonucu | 10 |



**Gökhan Altun**
Ortak
E-posta: galtun@deloitte.com

**Alper Alkan**
Ortak
E-posta: aalkan@deloitte.com

**Kutlu Dönmez**
Direktör
E-posta: kdonmez@deloitte.com


## Önemli Uyarı


- Bu özet rapor 3 Mart 2023 tarihli sözleşmede ("Sözleşme") tanımlandığı şekilde Taraflar için kesinlikle özel ve gizlidir. Sözleşmede açıkça belirtildiği üzere özet rapor herhangi bir belgede alıntılanmamalı veya atıfta bulunulmamalı, kopyalanmamalı ve kısmen veya tamamen başka herhangi bir tarafa sunulmamalıdır.
- Bu özet raporun içeriği ya da bu özet rapora dayalı olarak yapılabilecek herhangi bir işlem hakkında DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. sorumluluk taşımamaktadır.
- Bu özet rapor elektronik ve basılı kopya formatında sunulmuş olabilir. Bu nedenle, bu özet raporun birden çok kopyası ve versiyonu farklı ortamlarda bulunabilir. Sadece nihai imzalı bir kopya kesin olarak görülmelidir.

Deloitte.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.
Deloitte Values House
Maslak No 1
34398 İstanbul
Tel: +90 (212) 366 60 00
www.deloitte.com.tr

Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş
Mustafa Kemal Mah. 2119 Sokak No:3 Çankaya
Ankara / Türkiye

9 Ağustos 2023

**Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu'na,**

Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" veya "Gen İlaç") için hazırlanan çeşitli ilaç ruhsatlarının değerleme çalışmasını içeren özet raporumuz ekte sunulmuştur.

Bu özet rapor, DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. ("Deloitte") tarafından Şirket yönetiminin talebi üzerine Şirket uhdesindeki çeşitli ilaç ruhsatlarının 31 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değer aralıklarının tahmin edilmesi amacıyla düzenlenmiştir.

Bu özet rapor, Deloitte ve Gen İlaç arasında 3 Mart 2023 tarihinde imzalanan değerleme hizmet sunumu sözleşmesinde ("Sözleşme") yer alan maddelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Özet raporla ilgili sorularınızı her zaman cevaplamaya hazır olduğumuzu belirtmek isteriz.

Saygılarımızla,

GÖKHAN ALTUN

Digitally signed by GÖKHAN ALTUN
Date: 2023.08.09 10:32:46 +03'00'

Gökhan Altun

Ortak

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.

Member of DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED

# Yönetici Özeti

Yönetici Özeti 4

Değerleme Sonucu 10

# Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

### Raporun Amacı ve Kapsamı

- Gen İlaç yönetiminin talebi doğrultusunda Deloitte tarafından hazırlanan bu özet raporun amacı, Şirket uhdesindeki çeşitli ilaç ruhsatlarının Değerleme Tarihi ("31 Mayıs 2023") itibarıyla gerçeğe uygun değer aralıklarının tahmin edilmesidir.

### Raporun Kullanımı

- Bu özet rapor, Gen İlaç ile Deloitte arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 3 Mart 2023 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup Deloitte'un değerleme çalışmasıyla ilgili bulgularını içermektedir.
- Özet rapor sadece bahsi geçen amaca istinaden kullanılabilir. Bunun dışındaki herhangi bir amaç için içinden alıntılar yapılmamalı ve kullanılmamalıdır.
- Şirket dışında özet rapora dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemekteyiz.

### Kapsam Sınırlamaları

- Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standartlarına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla özet rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.
- Çalışmamız, belirli bir satış veya alış önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca , Şirket uhdesindeki çeşitli ilaç ruhsatları için gerçeğe uygun değer aralığı tahmin edilmesi hususunda Şirket üst yönetimi ve hissedarlarına yardımcı olmaya yöneliktir. Gerçeğe uygun değer herhangi bir etki altında kalmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında bir işin el değiştireceği değerdir.

### Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

- Bu özet raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler Gen İlaç Yönetimi ("Şirket Yönetimi") tarafından sunulmuştur.
- İleriye dönük finansal bilgilerde kullanılan öngörüler ve varsayımlar Şirket Yönetimi sorumluluğunda olup, varsayımlar üzerinde gerekli gördüğümüz durumlarda değişiklik yapmakla beraber, varsayımların gerçekleşebilirliği ve doğruluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz. Ayrıca, şartlar ve olayların tahmin edildiği şekilde gerçekleşmemesinden dolayı öngörülen ve gerçekleşen sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabileceğini hatırlatmak isteriz.
- Tarafımıza sunulan verilerin özet raporda belirtilen değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya hatalı olması durumunda Deloitte sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Şirket uhdesindeki çeşitli ilaç ruhsatlarının iş planlarını tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olarak hazırladığı beklenmektedir. Şirket'in faaliyetleri için gerekli tüm lisansların, kullanım haklarının, onay mektubunun veya diğer yasal veya idari izinlerin mevcut olduğu veya kolayca alınabileceği veya yenilenebilir olduğu varsayılmaktadır.
- Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu öngörülmüştür.

### Şirket ile İlişki

- DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. tarafından Gen İlaç'a son 3 yıl içerisinde değerleme hizmeti sunulmamıştır.

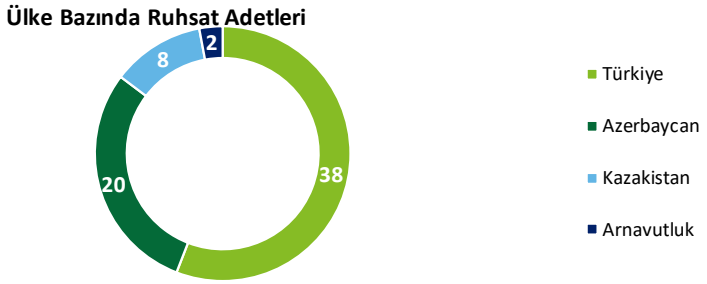
### Bağımsızlık

- Deloitte ve proje ekibi, değerleme işleminden herhangi bir maddi çıkar gözetmemektedir. Deloitte'un işbu özet rapor kapsamında alacağı ücret, bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. Deloitte'un Şirket'in bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

# Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

### Değerlemeye Konu Varlık

- Değerlemeye konu varlık, Şirket uhdesindeki 68 ilaç ruhsatıdır. İlaç ruhsatları Şirket'e Türkiye, Azerbaycan, Kazakistan ve Arnavutluk'ta ilaç satma yetkisi vermektedir. Ülkeler kapsamında değerlemeye konu ilaç ruhsat adetleri aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.




### Değer Esası

- Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) 13 standardı kapsamında gerçeğe uygun değer aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

  *"Piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat"*

### Değerleme Tarihi

- Çalışmanın amacı kapsamında Şirket uhdesindeki ilaç ruhsatlarının 31 Mayıs 2023 ("Değerleme Tarihi") itibarıyla gerçeğe uygun değeri tahmin edilmiştir.

### Rapor Tarihi

- İşbu özet rapor 9 Ağustos 2023 tarihinde ("Rapor Tarihi") hazırlanmıştır.

### Değerleme Para Birimi

- Değerleme çalışması Türkiye'deki ilaçlar için Türk Lirası ("TL"), diğer ülkelerdeki ruhsatlar için ise ABD Doları ("ABD$") para birimi üzerinden gerçekleştirilmiştir.

### Bilgi Kaynakları

- Değerleme çalışmasında kullanılan veriler Şirket Yönetimi, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayınlanan halka açık veriler, S&P Capital IQ veri tabanı, Mergermarket, Economist Intelligence Unit ("EIU"), kamu kurumları, medya kuruluşları, uluslararası finans kuruluşları ve değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmıştır.
- Bu çalışma kapsamında Şirket Yönetimi tarafından sağlanan verilerin makuliyeti ve tutarlılığı tarafımızca incelenmiştir. Halka açık kaynaklardan elde edilen verilerin güvenilir kaynaklardan elde edildiği düşünülmektedir.

### Finansal Tablolar

- Değerleme çalışmasında, Şirket Yönetimi tarafından sağlanan ilaç satışları ve maliyetleri kapsamında 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları analiz edilmiştir.

### Değerleme yaklaşımı

- İlaç ruhsatlarının tahmini gerçeğe uygun değer aralığı hesaplamasında değerlemeye konu varlığın halihazırda bir nakit girişi yaratmak suretiyle ilaç ruhsatlarının sahibine ekonomik bir fayda sağlıyor olması ve gelecekte de böyle bir nakit girişinin öngörülebilir ve ölçülebilir olması nedeniyle çalışmamız kapsamında yöntem olarak yalnızca gelir yaklaşımından faydalanılmıştır.

### 1- Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımında bir şirketin/varlığın değeri, o şirket/varlık için gelecekteki nakit akımlarının öngörülmesiyle hesaplanmaktadır.

# Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

**Değerleme yaklaşımı (devamı)**

➢ **Telif Haklarından Arındırma Yöntemi**

- Değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında Telif Haklarından Arındırma Yöntemi kullanılmıştır.
- Telif Haklarından Arındırma Yöntemi, bir maddi olmayan duran varlığın gerçeğe uygun değerinin, kendisine atfedilebilen telif hakkı gelirine dayandığını varsaymaktadır. Bu telif hakkı, varlığın üçüncü bir tarafa lisanslanmasıyla karşılaştırıldığında, varlığa sahip olma yoluyla maliyet tasarrufunu temsil eder.
- Öncelikle varlığa uygun bir isim hakkı oranı tespit edilir. Tespit edilen isim hakkı oranının varlığa ilişkin beklenen gelirler ile çarpılması yoluyla hesaplanan varsayımsal isim hakkı ödemelerinin uygun bir iskonto oranıyla günümüze indirgenmesi ile ruhsatların gerçeğe uygun değeri tahmin edilir.
- Bu yöntem uygulanırken şu bilgiler kullanılmaktadır:
  - Maddi olmayan duran varlığa atfedilen gelirler,
  - Piyasa koşullarına uygun bir işlemde ödenecek telif oranı,
  - Elde edilen telif gelirlerinin bugüne indirgenmesi için kullanılacak uygun iskonto oranı.
- Telif haklarından arındırma yöntemi piyasadaki telif oranlarının gözlemlenebildiği durumlarda kullanılmaktadır. Bu telif oranları varlığın kendisi için ya da benzer ilaç ruhsatlarının için ödenmiş telif oranları arasından seçilebilir.

**Değerleme yaklaşımı (devamı)**

➢ **Telif Haklarından Arındırma Yöntemi (devamı)**

- Yöntem olarak, telif gelirlerinin tahmin edilmesi sırasında, Projeksiyon Dönemi için Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan ve iş planında yer alan ilaç satışları ilgili olarak öngörülen telif hakkına esas ciro projeksiyonları esas alınmıştır.
- Yöntem olarak, telif gelirlerinin tahmin edilmesi sırasında, Projeksiyon Dönemi için Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan ve iş planında yer alan ilaç satışları ilgili olarak öngörülen telif hakkına esas ciro projeksiyonları tarafımızca analiz edilmiş ve gerekli görülen yerlerde değişiklik yapılarak dikkate alınmıştır.
- Ruhsatların maddi olmayan duran varlık olarak muhasebeleştirilmesinden kaynaklanan vergi amortismanları da gerçeğe uygun değerin hesaplanmasına dahil edilir. Vergi faydasını hesaplamak için faydalı ömürler ruhsat bazlı değerlendirilmiştir. Vergi faydasının hesaplanmasında Türkiye'de yapılan satışların vergi oranı 2023 - 2025 yıları arasında %23 olarak, 2026 yılı ve sonrasında ise %25 olarak kullanılmıştır. Yurtdışı satışlar için 2023 – 2025 yılları arasında %18 olarak, 2026 yılı ve sonrasında ise %20 olarak dikkate alınmıştır.

# Yönetici Özeti | Temel Varsayımlar

| # | Varsayımlar | Açıklama |
|---|---|---|
| 1 | Projeksiyonlar | • Şirket Yönetimi tarafından sağlanan 1 Ocak 2023 – 31 Aralık 2032, 31 Aralık 2034, 31 Aralık 2042 ve 31 Aralık 2046 arasındaki dönemi ("Tahmin Dönemi") kapsayan projeksiyonlar Türkiye'de bulunan ruhsatlara baz ilaçlar TL bazında, diğer ülkeler ise Amerikan Doları ("ABD") cinsinden hazırlanmıştır. |
| 2 | Satışlar | • Değerleme kapsamındaki ruhsatlara baz ilaçların satış projeksiyonları yapılmıştır. İlgili projeksiyon yapılırken kutu fiyatı ve kutu adet öngörüleri kullanılmıştır.<br>• İlgili kutu adetleri Şirket yönetimi tarafından paylaşılmış olup, değerleme kapsamında dikkate alınmıştır.<br>• Fiyat projeksiyonunda Economist Intelligence Unit (EIU) tarafından paylaşılan yıllık EUR kuru beklentileri kullanılmıştır. |
| 3 | Brüt Kar Marjı | • İlgili projeksiyonlar Şirket yönetimi tarafından paylaşılmış olup, değerleme kapsamında dikkate alınmıştır. |
| 4 | Faaliyet Giderleri | • Projeksiyon döneminde ilaç bazlı faaliyet giderleri 2023 yılından itibaren ortalama tüketici fiyat endeksi ("TÜFE") ile büyütülmüştür.<br>• 2028 yılından itibaren faaliyet giderlerinin hasılata oranı sabit kalacak şekilde olacağı öngörülmüştür. |
| 5 | Kalan Faydalı Ömür | • Değerlemeye tabi ruhsatların kalan faydalı ömür 10 yıl olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte yetim ilaç ruhsatları için; ilgili ilaçların nadir hastalıklarda kullanılması, yüksek düzeyde araştırma geliştirme giderine katlanılacak olması ve bundan dolayı düşük rekabet ortamının varlığı gibi sebeplerden ötürü bu grupta yer alan ilaçların dünyada ilk piyasaya sunulmasından sonraki 30 yıl boyunca varlığını sürdüreceği öngörülmüştür. Buna paralel olarak ise kalan faydalı ömür her bir yetim ilaç için özel olarak tespit edilmiştir. |
| 6 | Telif Hakkı Oranı | • Kar paylaştırma analizi kapsamında, kar lisans sahibi ve lisansı kullanan arasında paylaştırma varsayımı ile telif hakkı oranı hesaplanmıştır.<br>• Telif hakkı oranı %11,8 olarak hesaplanmıştır. Bununla birlikte yetim ilaçlar için telif hakkı oranı %12,5 olarak belirlenmiştir. |

# Yönetici Özeti | Temel Varsayımlar

| # | Varsayımlar | Açıklama |
|---|---|---|
| 7 | Vergi oranı | • 15/7/2023 tarihli ve 32249 Sayılı Resmi Gazete 'de 7456 Sayılı kanun değişikliği ile kurumlar vergisi oranı %5 puan arttırılarak %25 olarak düzenlenmiştir. Bununla birlikte ihracattan elde edilen kazançlarda indirimli oranın 5 puana çıkarılmıştır.<br>• 25 Mayıs 2021 tarih ve 31491 sayılı Resmi Gazete 'de yayınlanan değişiklik ile, "7256 sayılı Kanunun 35 inci maddesiyle Kurumlar Vergisi Kanununun 32'nci maddesine eklenen altıncı fıkrada yer alan düzenlemeyle payları Borsa İstanbul Pay Piyasasında ilk defa işlem görmek üzere en az %20 oranında halka arz edilen kurumların paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranının 2 puan indirimli olarak uygulanacağı hüküm altına alınmıştır.<br>• Yukarıdaki bilgiler ışığında, Gen İlaç'ın Türkiye'de yaptığı satışlara istinaden 2025 yılı da dahil olmak üzere %23'lük kurumlar vergisi, geri kalan projeksiyon dönemi için %25'lik bir oran öngörülmüştür.<br>• Yurtdışında satılan ilaçlar için ise 2025 yılı da dahil olmak üzere %18, sonrasındaki dönem için %20'lik bir oran öngörülmüştür. |
| 8 | AOSM | • Gelecekteki nakit akımlarını indirgemek için iskonto oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") kullanılmıştır. Değerleme çalışmamızda değerleme kapsamındaki her bir ülke için ayrı ayrı AOSM hesaplamaları yapılmıştır. Bunlar; Türkiye için %29,2, Kazakistan için %14,8, Azerbaycan için %15,7 ve Arnavutluk için %19'dur. |

# Değerleme Sonucu

Yönetici Özeti 4

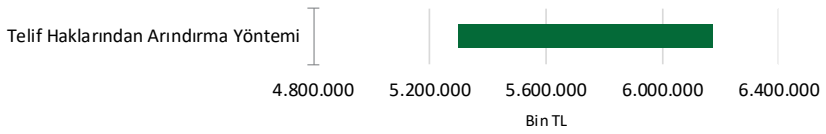
Değerleme Sonucu 10

# Değerleme Sonucu

## Değerleme Sonucu

| ₺ 000 | Sonuç | Düşük | Yüksek |
|---|---|---|---|
| Telif Haklarından Arındırma Yöntemi | 5.733.983 | 5.294.433 | 6.173.533 |

**Değerleme Sonucu (Türk Lirası)**




### Değerleme Sonucu

- Telif gelirlerinin tahmin edilmesi sırasında, Projeksiyon Dönemi için Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan ve iş planında yer alan ilaç satışları ilgili olarak öngörülen telif hakkına esas ciro projeksiyonları tarafımızca analiz edilmiş ve gerekli görülen yerlerde değişiklik yapılarak dikkate alınmıştır.
- İlgili projeksiyonlar çerçevesindeki ruhsatlı ilaç satışlarına, kar bölüşümü analizi çerçevesinde hesaplanan telif hakkı oranları kullanılmıştır.
- Telif oranı üzerinden duyarlılık analizine dayalı olarak Telif Haklarından Arındırma değer aralıkları hesaplanmıştır. Ancak hesaplanan değerlerin geleceğe yönelik sübjektif varsayımlar içermesi nedeniyle fiili sonuçlar ile tahmini sonuçlar arasında farklılıklar olması muhtemeldir.
- Çalışmamız sonucunda Gen İlaç'a ait değerleme kapsamında olan ruhsatların değerleme tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değerinin 5,3 milyar TL – 6.2 milyar TL aralığında olduğuna inanmaktayız. İlgili aralıklar hesaplanırken telif hakkı oranına +/- %1 hassasiyet uygulanmıştır.

Deloitte.

Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”) şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve üye firmalarının her biri ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL (“Deloitte Global” olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. Global üye firma ağımızla ilgili daha fazla bilgi almak için www.deloitte.com/about adresini ziyaret ediniz.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., DTTL üye şirketidir.

Deloitte, denetim, danışmanlık, finansal danışmanlık, risk yönetimi, vergi ve ilgili alanlarda, birçok farklı endüstride faaliyet gösteren özel ve kamu sektörü müşterilerine hizmet sunmaktadır. Deloitte her beş Fortune Global 500® şirketinden dördüne hizmet verirken, dünya çapında farklı bölgelerde 150’den fazla ülkede yer alan global üye firma ağı ile, müşterilerinin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek olmak ve başarılarına katkıda bulunmak amacıyla dünya standartlarında yüksek kalitede hizmetler sunmaktadır. Deloitte’un 225.000’i aşan uzman kadrosunun iz bırakan bir etkiyi nasıl yarattığı konusunda daha fazla bilgi almak için Facebook, LinkedIn ya da Twitter sayfalarımızı takip ediniz.

Bu belgede yer alan bilgiler sadece genel bilgilendirme amaçlıdır ve Deloitte Touche Tohmatsu Limited, onun üye firmaları veya ilişkili kuruluşları (birlikte, “Deloitte Network” olarak anılacaktır) tarafından profesyonel bağlamda herhangi bir tavsiye veya hizmet sunmayı amaçlamamaktadır. Şirketinizi, işinizi, finansmanınızı ya da mali durumunuzu etkileyecek herhangi bir karar ya da aksiyon almadan, yetkin bir profesyonel uzmana danışın. Deloitte Network bünyesinde bulunan hiçbir kuruluş, bu belgede yer alan bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması sonucunda ortaya çıkabilecek zarar veya ziyandan sorumlu değildir.

© 2023 DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.