

Uluslararası Değerleme Standartları

2017



Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi

Telif Hakları © 2017 Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi'ne aittir.

Tüm hakları saklıdır.

İşbu yayının hiçbir kısmı, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi'nin önceden yazılı izni alınmaksızın, tercüme edilemez, tekrar basılamaz veya kopyalanamaz veya fotokopi ve kaydetme işlemleri de dâhil olmak üzere, kısmen veya tümüyle elektronik, mekanik veya şu anda henüz bilinmese de daha sonra icat edilebilecek başka yollarla, veya bir bilgi depolama ve erişim sistemleri kullanılarak, herhangi başka bir şekilde kullanılamaz.

Yayın ve telif haklarıyla ilgili konularda lütfen Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi ile iletişime geçiniz:

1 King Street, Londra EC2V 8AU, İngiltere, Birleşik Krallık, Eposta: contact@ivsc.org

ISBN: 978-0-9931513-0-9

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi, yazarları ve yayıncıları, herhangi bir kişinin işbu yayının içerdiği materyallere dayanarak hareket etmesinden doğabilecek ya da ihmal veya başka şekilde ortaya çıkabilecek zararlarla ilgili hiçbir sorumluluk kabul etmemektedirler.

Dizgi ve baskı Page Bros, Norwich.

İçindekiler

Giriş.....	4
Sözlük.....	6
Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi.....	10
Genel Standartlar	13
UDS 101 İşin Kapsamı	13
UDS 102 İncelemeler ve Uyum	17
UDS 103 Raporlama.....	20
UDS 104 Değer Esasları	23
UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri.....	41
Varlık Standartları	68
UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar.....	68
UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar	80
UDS 300 Tesis ve Ekipman.....	104
UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları.....	114
UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk.....	123
UDS 500 Finansal Araçlar.....	138

Giriş

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi değerleme mesleğinin kalitesinin geliştirilmesini amaç edinmiş kâr amacı gütmeyen, bağımsız bir kuruluştur. Temel amacımız, standart üreterek ve bu standartların *varlık* değerlemelerinde dünya genelinde uygulanmasını ve evrensel anlamda benimsenmesini temin ederek değerlemelerde güven tesis etmek ve kamunun inancını sağlamlaştırmaktır. Bu itibarla, Uluslararası Değerleme Standartları'nın, bunların uygulanmasındaki yüksek seviye profesyonellikle beraber finansal sistemin temel bir parçasını oluşturduğuna inanıyoruz.

Değerlemeler, hem finans piyasalarında hem de diğer pazarlarda kullanılmakta olup, finansal tabloların hazırlanmasında, yasal düzenlemelere uyum sağlanmasında veya teminatlı borçlanmaların ve işlem etkinliğinin desteklenmesinde dayanak olarak kabul edilirler. Uluslararası Değerleme Standartları, değerleme görevinin, uygulamada şeffaflığın ve tutarlılığın geliştirilmesine hizmet eden genel kabul görmüş kavram ve ilkeler çerçevesinde, yerine getirilmesini sağlayan standartlardır. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi ayrıca değerleme görevini yerine getirenlerin davranışları ve yetkinliklerine yönelik uygulama yaklaşımları da geliştirmektedir.

Uluslararası Değerleme Standartları'nın amacı, şeffaf ve tutarlı değerleme usullerinin oluşturulmasını sağlayarak, kullanıcıların değerleme hizmetlerine olan güvenini ve inancını artırmaktır. Bir standart aşağıdakilerden en az birine hizmet etmelidir:

- Küresel ölçekte kabul görececek ilke ve tanımların belirlenmesi veya geliştirilmesi,
- Değerleme çalışmalarının ve değerlemelerin raporlanmasına ilişkin usullerin belirlenmesi ve resmi olarak duyurulması,
- Farklı tür *varlıkları* veya yükümlülükleri değerlemek için yaygın olarak kullanılacak yöntem ve değerlendirmeleri gerektiren özel konuların belirlenmesi.

Uluslararası Değerleme Standartları, değerlemenin standartlara uygun bir şekilde yapıldığının belirtilebilmesi için uyulması *gereken* zorunlu şartları içermektedir. Standartlar bazı yönleriyle belli bir hareket tarzını öngörmemekle veya zorunlu tutmamakla birlikte, değerleme görevinin üstlenilmesi sırasında göz önünde bulundurulması *gereken* temel ilke ve kavramlar sunmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları aşağıdaki şekilde düzenlenirler:

Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi

Bu çerçeve, Uluslararası Değerleme Standartları için bir giriş önsözü niteliğindedir. Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi, Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun bir değerlendirme gerçekleştirenler için tarafsızlık, değerlendirme, yetkinlik ve standartlardan makul sapmalar hususlarında genel ilkeler içermektedir.

Uluslararası Değerleme Standartları - Genel Standartlar

Standartlar, değerlendirme çalışması, değer esası, değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri ve raporlama dahil, tüm değerlendirme çalışmalarının yürütme şartlarını belirlerler. Standartlar, değerlemelerin tüm varlık türleri ve tüm *değerleme amaçları* için uygulanabilmelerini sağlayacak şekilde tasarlanmışlardır.

Uluslararası Değerleme Standartları - Varlık Standartları

Varlık Standartları belirli *varlık* türleriyle ilgili şartlardan oluşur. Söz konusu şartların, belirli bir *varlık* türünün değerlemesi yapılırken Genel Standartlar ile bir arada uygulanması *gerekir*. Varlık Standartları, her bir *varlık* türüne özgü değeri etkileyen nitelikler hakkında arka plan bilgisini ve kullanılan genel değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri ile ilgili *varlığa* özgü ilave şartları içerir.

Sözlük

10. Sözlük İle İlgili Özet Bilgi

- 10.1. Bu sözlükte Uluslararası Değerleme Standartları'nda kullanılan belirli terimler tanımlanmaktadır.
- 10.2. Bu sözlüğün, değerlemeyi gerçekleştirenler tarafından hâlihazırda hakkında fikir sahibi olduğu varsayılan temel değerlendirme, muhasebe veya finans terimlerini tanımlama amacı bulunmamaktadır.

20. Tanımlanan Terimler

20.1. Varlık veya Varlıklar

Standartların okunabilirliğine yardımcı olunması ve tekrarların önlenmesi için, “*varlık*” ve “*varlıklar*” terimleri genel olarak bir değerlendirme çalışmasına konu edilebilecek kalemleri ifade etmektedir. Standartta aksi belirtilmedikçe, bu terimler “*varlık*, bir grup *varlık*, yükümlülük, bir grup yükümlülük veya bir grup *varlık* ve yükümlülük” anlamında da kullanılırlar.

20.2. Müşteri

“*Müşteri*” terimi kendisi için değerlendirme yapılan kişiyi, kişileri veya işletmeyi ifade etmektedir. Bu terim dış *müşterileri* (örneğin *değerlemeyi gerçekleştiren*, üçüncü taraf bir müşteriyle sözleşme imzaladığında) ve iç *müşterileri* (örneğin bir personel tarafından yapılan değerlemeler) içerebilir.

20.3. Mevzuat

“*Mevzuat*” terimi değerlendirme çalışmasının yapıldığı yasal ortamı ifade etmektedir. Bu terim genellikle devletler (örneğin ülke, eyalet ve belediye) tarafından getirilen kanunları ve düzenlemeleri ve *amaca* bağlı olarak belirli düzenleyici otoriteler (örneğin bankacılık ve menkul kıymetler otoriteleri) tarafından koyulan kuralları içerir.

20.4. -ebilmek

“*-ebilmek*” terimi *değerlemeyi gerçekleştirenin* dikkate alınmasında sorumluluğu bulunan aksiyonları ve prosedürleri ifade etmektedir. Bu terim kullanılarak tarif edilen hususlar

değerlemeyi gerçekleştirenin dikkatini ve anlayışını gerektirir. Değerlemeyi gerçekleştirenin değerleme çalışması kapsamında bu hususları nasıl uyguladığı ve uygulayıp uygulamadığı, standartların amacı ile tutarlı olarak, koşullara göre yapılacak profesyonel değerlendirmelere bağlıdır.

20.5. **Gerekir**

“Gerekir” terimi kayıtsız şartsız bir sorumluluğu ifade etmektedir. Değerlemeyi gerçekleştirenin ilgili hükümlerin geçerli olduğu koşullar mevcut olduğunda bu tür sorumluluklarını yerine getirmesi gerekir.

20.6. **Katılımcı**

“Katılımcı” terimi bir değerleme çalışmasında kullanılan değer esas(lar)ına ilişkin katılımcıları ifade etmektedir (bkz. UDS 104 Değer Esasları). Farklı değer esasları değerlemeyi gerçekleştirenin “pazar katılımcıları” (örneğin Pazar Değeri, UFRS Gerçeğe Uygun Değer), belirli bir mal sahibi veya istekli alıcı (örneğin Yatırım Değeri) gibi farklı bakış açılarını dikkate almasını gerektirir.

20.7. **Amaç**

“Amaç” terimi değerlemenin yapılma neden(ler)ini ifade etmektedir. Genel amaçlar (bunlarla sınırlı olmamak üzere) finansal ve vergisel raporlamayı ve davalara, işlemlere ve teminatlı borçlanma kararlarına dayanak teşkil etmeyi içerir.

20.8. **Gerekli Görülmek**

“Gerekli görülmek” terimi, zorunlu olduğu varsayılan sorumlulukları ifade etmektedir. Değerlemeyi gerçekleştirenin, standartların amacına ulaşılması için belli koşullar altında yeterli alternatif eylemleri alamaması halinde bu tür şartlara uyması gerekir.

Değerlemeyi gerçekleştirenin standardın amaçlarının alternatif yollarla gerçekleştirilmesinin mümkün olduğuna inandığı nadir durumlarda ise, eylem alınmasına neden gerek duyulmadığını ve/veya ilgili eylemin neden uygun görülmediğini belgelemesi gerekir.

Bir standartta, değerlemeyi gerçekleştiren tarafından bir eylemin alınmasının veya bir prosedürün yerine getirilmesinin dikkate alınmasının “gerekli görülmesi” halinde,

zorunluluk arz ettiği varsayılan husus, ilgili eylemin veya prosedürün kendisinden ziyade, bunların dikkate alınması işlemidir.

20.9. **Önemli ve /veya Anlamlı**

Önemin ve/veya anlamlılığın değerdendirilmesi profesyonelce yapılmalıdır. Ancak, değerdendirmenin aşağıdakiler bağlamında yapılması gerekli görülmektedir:

- değerdemenin unsurları (girdiler, varsayımlar, özel varsayımlar ve uygulanan yöntem ve yaklaşımlar dahil), uygulanmalarının ve/veya değerdeme üzerindeki etkilerinin değerdemenin kullanıcılarının ekonomik ve diğder kararlarını etkilemesinin makul biçimde beklenmesi halinde *önemli ve/veya anlamlı* olarak değerdendirilmekte olup; *önemlilik ve/veya anlamlılık* ile ilgili değerdendirmeler, değerdeme çalışmasının geneli ışığında yapılır ve *değerdeme konusu varlığın* büyüklüğü ve niteliğinden etkilenir.
- standartlarda kullanıldığı üzere, “*önemlilik ve/veya anlamlılık*” değerdeme çalışması bakımından *önemliliğı* ve/veya anlamlılığı ifade etmekte olup, finansal tablolar ve bunların denetimi gibi diğder *amaçlar* bakımından *önemlilikten* ve/veya anlamlılıktan farklılık arz edebilir.

20.10. **Değerdeme Konusu veya Değerdeme Konusu Varlık**

Bu terimler belirli bir değerdeme çalışması kapsamında değerdelenen *varlık(lar)ı* ifade etmektedir.

20.11. **Değerdeme Amacı veya Değerdemenin Amacı**

Bkz. “*Amaç*”

20.12. **Değerdemeyi Gözden Geçiren**

“*Değerdemeyi gözden geçiren*”, *değerdemeyi gerçekleştiren* başka birinin çalışmalarını gözden geçirmekle görevli profesyonel bir *değerdeme gerçekleştirendir*. Gözden geçirmenin bir parçası olarak, söz konusu profesyonel belirli değerdeme prosedürlerini uygulayabilir ve/veya bir değerd görüşü sunabilir.

20.13. **Değerdemeyi Gerçekleştiren**

“*Değerdemeyi gerçekleştiren*” bir değerdemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip bir kişiyi, bir grup

kişiyi veya şirketi ifade etmektedir. Bazı ülke *mevzuatlarında, değerlemeyi gerçekleştiren* sıfatını kazanabilmek için lisans alınması şart koşulmaktadır.

20.14. **Ağırlık**

“*Ağırlık*” terimi bir değer sonucuna ulaşabilmek için gösterge niteliğindeki değere atfedilen önemin miktarını ifade eder (örneğin tek yöntem kullanıldığında, söz konusu yöntemin *ağırlığı* %100’dür).

20.15. **Ağırlıklandırma**

“*Ağırlıklandırma*” terimi farklı yöntem ve/veya yaklaşımlarla bulunan gösterge niteliğindeki farklı değerleri analiz etme ve tek bir sonuca ulaştırma sürecini ifade etmektedir. Bu süreç kabul edilebilir bir uygulama olmayan değerlemede ortalama alma uygulamasını içermez.

Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi

İçindekiler	Maddeler
Standartlara Uyum	10
Varlık ve Yükümlülükler	20
Değerlemeyi Gerçekleştiren	30
Tarafsızlık	40
Yetkinlik	50
Sapmalar	60

10. Standartlara Uyum

- 10.1. Bir değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na göre yapılacağı veya yapılmış olduğuna ilişkin bir beyan, söz konusu değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi tarafından yayımlanan ilgili tüm standartlara uygun olduğu anlamını zımnen taşımaktadır.

20. Varlıklar ve Yükümlülükler

- 20.1. Bu standartlar hem varlıkların hem de yükümlülüklerin değerlemesinde uygulanabilir. Bu standartların açık ve anlaşılır olmasını sağlamak amacıyla, *varlık* veya *varlıklar* ifadeleri, aksi açıkça belirtilmedikçe veya içerikten açıkça anlaşılabilirdiği haller dışında, “yükümlülük veya yükümlülükler” ve “varlık grupları”, “yükümlülük grupları” veya “varlık ve yükümlülük grupları” kavramlarını da kapsayacak şekilde tanımlanmışlardır.

30. Değerlemeyi Gerçekleştiren

- 30.1. “*Değerlemeyi gerçekleştiren*” bir değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip bir kişi, bir grup kişi veya şirket olarak tanımlanmış bulunmaktadır. Bazı ülke mevzuatlarında, *değerlemeyi gerçekleştiren* sıfatını kazanabilmek için lisans alınması şart koşulmaktadır. *Değerlemeyi gözden geçirenin* de *değerlemeyi gerçekleştiren* niteliğinde olması gerektiğinden, standartların okunabilirliğinin sağlanması amacıyla, *değerlemeyi gerçekleştiren* terimi, aksi belirtilmedikçe veya *değerlemeyi gözden geçirenlerin* kapsam dışında olduğu metinden açıkça anlaşılmadıkça, *değerlemeyi gözden geçirenleri* de kapsamaktadır.

40. Tarafsızlık

- 40.1. Değerleme süreci *değerlemeyi gerçekleştiren* kişi veya kuruluşun girdi ve yaklaşımların güvenilirliğine ilişkin tarafsız bir değerlendirme yapmasını gerektirir. Bir değerlemenin güvenilir olabilmesi için, bu değerlendirmelerin, tüm öznel etkenlerin süreç üzerindeki etkisini en düşük düzeye indirecek ve şeffaflığı teşvik edecek şekilde yapılmış olması önem arz etmektedir. Değerleme sürecindeki değerlendirmelerin, yanlı analizlerin, görüşlerin ve sonuçların önlenbilmesini teminen, tarafsızca uygulanması *gerekir*.
- 40.2. Burada temel beklenti, elde edilen sonuçların önyargıdan arındırılmış olabilmesi için, değerlendirme sürecinde gerekli ölçüde tarafsızlığı sağlayabilmek amacıyla, bu standartların uygulanması sırasında uygun denetimlerin ve usullerin mevcut olmasıdır. Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayımlanmış bulunan “Meslek Kuralları”, davranış kuralları çerçevesi için bir örnek teşkil eder.

50. Yetkinlik

- 50.1. Değerlemenin, değerlendirme ile ilgili pazar(lar) ve *değerlemenin amacı* ile ilgili teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olan bir kişi veya kuruluş tarafından hazırlanması *gerekir*.
- 50.2. *Değerlemeyi gerçekleştiren* kişi veya kuruluşun değerlemeyi tüm yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olmaması halinde, görevin bütünü içerisinde belirli bazı konularda uzman kişilerden yardım alması, bu hususun işin kapsamında (Bkz. UDS 101 *İşin Kapsamı*) ve raporda (Bkz. UDS 103 *Raporlama*) beyan edilmesi şartıyla kabul edilebilir.
- 50.3. *Değerlemeyi gerçekleştiren* kişi veya kuruluşun uzman kişilerin çalışmalarını anlama, yorumlama ve değerlendirme konusunda gerekli teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olması *gerekir*.

60. Sapmalar

- 60.1. Bir “sapma” Uluslararası Değerleme Standartları’ndaki şartların bazılarıyla örtüşmeyen birtakım yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümlerinin uygulanması *gerekten* koşulları ifade eder. Sapmalar, *değerlemeyi gerçekleştirenin* Uluslararası Değerleme Standartları’nı uygulayabilmesi için söz konusu hükümlere değerlendirme *amacı* ve *mevzuatı*

doğrultusunda uyum göstermesi *gerekmesi* bakımından zorunludur. Değerlemeyi gerçekleştiren, bu gibi sapmalar halinde de, değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na göre yapıldığını beyan edebilir.

- 60.2. Uluslararası Değerleme Standartları'ndan yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümleri uyarınca sapılması şartı, Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan diğer tüm şartlara göre önceliklidir.
- 60.3. UDS 101 *İşin Kapsamı* standardının 20.3. (n) nolu maddesi ile UDS 103 *Raporlama* standardının 10.2. nolu maddesi uyarınca tüm sapmaların mahiyetinin tespit edilmesi *gerekir* (örneğin, değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na ve yerel vergi düzenlemelerine göre yapıldığının ortaya konması). Sapmaların uygulanan prosedürlere, kullanılan girdi ve yaklaşımlara ve ulaşılan değerleme sonuçlarına *önemli ölçüde* etki etmesi halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümleri ile bunların Uluslararası Değerleme Standartları'ndan *önemli ölçüde* ne şekilde ayrıştığını açıklaması *gerekir* (örneğin, Uluslararası Değerleme Standartları'nın gelir yaklaşımının kullanılmasını *gerekli gördüğü* bir durumda ilgili *mevzuatın* pazar yaklaşımının kullanılmasını şart koştuğunun tespit edilmesi).
- 60.4. Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak yapılan değerlemelerde yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümlerinden kaynaklanmayan sapmalara izin verilmez.

Genel Standartlar

UDS 101 İşin Kapsamı

İçindekiler	Maddeler
Giriş	10
Genel Şartlar	20
İşin kapsamı üzerinde yapılacak değişiklikler	30

10. Giriş

- 10.1. İşin kapsamı (bazen sözleşme şartları olarak nitelendirilir) bir değerlendirme çalışmasıyla ilgili, değerlendirme konusu *varlık(lar)*, *değerlemenin amacı* ve değerlendirme sürecine dahil olan tarafların sorumlulukları gibi temel şartları ifade eder.
- 10.2. Bu standardın aşağıdakiler de dâhil olmak üzere geniş bir değerlendirme çalışması yelpazesinde uygulanması amaçlanmaktadır:
- (a) *değerlemeyi gerçekleştirenler* tarafından kendi işverenleri için yapılan değerlendirme çalışmaları (“kurum içi değerlemeler”),
 - (b) *değerlemeyi gerçekleştirenler* tarafından kendi işverenleri haricindeki *müşteriler* için yapılan değerlendirme çalışmaları (“üçüncü taraf değerlemeleri”), ve
 - (c) değerlendirme gözden geçirenin kendi değerlendirme görüşünü içermesini *gerektermeyebilecek* değerlemenin gözden geçirilmesi çalışmaları.

20 Genel Şartlar

- 20.1. Tüm değerlendirme görüşleri ve işin hazırlık aşamalarında yapılan çalışmaların *değerlemenin amacına* uygun olması *gerekir*.
- 20.2. *Değerlemeyi gerçekleştiren* tarafından, değerlendirme sonuçlanıp raporlanmadan önce, ne tür ve seviyede bir görüş verildiğinin ve bu görüşün kullanımı üzerindeki tüm kısıtlamaların değerlendirme görüşü verilecek kişi ya da kurumca anlaşılmasının sağlanması *gerekir*.
- 20.3. İşin kapsamının *değerlemeyi gerçekleştiren* tarafından değerlendirme görevi tamamlanmadan önce aşağıdaki hususları içerecek şekilde *müşteriye* açıklanması *gerekir*:

- (a) *Değerlemeyi gerçekleştirenin kimliği*: *Değerlemeyi gerçekleştiren* bir kişi, bir grup kişi veya kuruluş olabilir. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* değerlendirme konusu *varlıkla* veya değerlendirme görevinin ilgili diğer taraflarıyla önemli bir ilişkisi veya bağlantısı ya da *değerlemeyi gerçekleştirenin* önyargısız ve tarafsız bir değerlendirme yapma kabiliyetini sınırlayabilecek başka etkenler varsa, söz konusu etkenlerin çalışmanın başında açıklanması *gerekir*. Böyle bir açıklamanın yapılmaması halinde, değerlendirme görevi Uluslararası Değerleme Standartları ile uyumlu olmaz. *Değerlemeyi gerçekleştiren* görev kapsamında başkalarından önemli ölçüde yardım alacaksa, bu yardımın niteliklerinin ve değerlemeye ne derecede dayanak teşkil edeceğinin açıklığa kavuşturulması *gerekir*.
- (b) *Müşteri(ler)nin kimliği* (varsa): Raporun içerik ve şeklinin, bilgilerin ihtiyaca uygunluğunun temin edilmesi amacıyla belirlenmesinde, değerlendirme çalışmasının kim için yapıldığının teyit edilmesi önem arz etmektedir.
- (c) Diğer tüm kullanıcıların kimliği (varsa): Değerleme raporunun başka kullanıcılarının olup olmadığının ve varsa söz konusu kullanıcıların kimlikleri ve ihtiyaçlarının anlaşılması raporun içerik ve şeklinin ihtiyaca uygunluğunun sağlanması açısından önemlidir.
- (d) Değerleme konusu *varlık(lar)*: *Değerlemeye konu varlığın* açıkça tanımlanması *gerekir*.
- (e) Değerleme para birimi: Değerlemede ve nihai değerlendirme raporu veya sonucunda kullanılacak para biriminin tespit edilmesi *gerekir*. Örneğin, bir değerlemenin Euro veya USD cinsinden hazırlanması mümkündür. Bu şart, birden fazla ülkedeki *varlıkları* ve/veya birden fazla para birimi cinsinden nakit akışını içeren değerlendirme görevleri için bilhassa önem taşımaktadır.
- (f) *Değerlemenin amacı*: Değerleme görüşünün belirtilen *amaç* veya kapsam dışında kullanılmaması önem arz ettiğinden, değerlendirme çalışmasına hangi amaçla hazırlanılmakta olduğu hususunun açıkça belirtilmesi *gerekir*. Değerlemenin amacı, kullanılacak değer esasını/esaslarını doğal olarak etkileyecek veya belirleyecektir.
- (g) Kullanılan değer esasları: UDS 104 Değer Esasları'nda da belirtildiği üzere, değer esasının değerlemenin amacına uygun olması *gerekir*. Kullanılan değer esasları

tanımlarının her birinin kaynağına referans verilmesi veya esasın kendisinin açıklanması *gerekir*. Bu şart, değerlendirme görüşünün bildirilmediği veya değerlemeyi gözden geçirenin kullanılan değer esası için yorum yapmasının gerekmediği değerlemenin gözden geçirilmesi çalışması için uygulanmaz.

- (h) Değerleme tarihi: Değerleme tarihinin belirtilmesi *gerekir*. Değerleme tarihinin değerlendirme raporunun yayımlandığı tarihten veya incelemelerin yapıldığı veya tamamlandığı tarihten farklı olması halinde, bu tarihler arasındaki farklılığın uygun bir yerde açık bir şekilde belirtilmesi *gerekli görülmektedir*.
- (i) Değerlemeyi gerçekleştirenin işinin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar: Değerleme görevinde yapılan araştırma, sorgulama ve/veya analizler üzerindeki tüm sınırlamalar veya kısıtlamaların tespit edilmesi *gerekir* (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi 60.1.-60.4. nolu maddeler). Değerleme çalışmasının koşullarının incelemeyi kısıtlaması nedeniyle önemli bilgilere ulaşılamıyorsa, bu kısıtlamalar ile bunlara bağlı olarak yapılan gerekli tüm varsayımlar veya özel varsayımların (Bkz. UDS 104 Değer Esasları standardının 200.1-200.5 no'lu maddeleri) tespit edilmesi *gerekir*.
- (j) *Değerlemeyi gerçekleştirenin* dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları: Değerleme sürecinde dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılacak çalışmaların kapsamının tespit edilmesi *gerekir*.
- (k) *Önemli ve/veya anlamlı* varsayımlar ve/veya özel varsayımlar: Değerleme çalışmasının yerine getirilmesi ve raporlanması sırasında yapılan tüm *önemli ve/veya anlamlı* varsayımlar ve özel varsayımların tespit edilmesi *gerekir*.
- (l) Hazırlanan raporun türü: Raporun şeklinin, bir başka deyişle, değerlemenin ne şekilde açıklanacağını tarif edilmesi *gerekir*.
- (m) Raporun kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları: Değerlemenin kullanımı veya değerlemeyi dayanak olarak kullananlar üzerinde ihtiyaca veya isteğe bağlı kısıtlamalar yapılması halinde, kullanıcıların ve kısıtlamaların açıklanması *gerekir*.
- (n) Değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na uyumlu olarak yapılması ve *değerlemeyi gerçekleştirenin* tüm *önemli ve/veya anlamlı* girdilerin uygunluğunu değerlendirecek olması: Tüm sapmaların niteliklerinin, değerlemenin

Uluslararası Değerleme Standartları ve yerel vergi düzenlemelerine göre yapıldığının belirtilmesi örneğinde olduğu gibi, açıklanması *gerekir*. Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi'nin sapmalara ilişkin 60.1.-60.4. nolu maddeleri.

- 20.4. İşin kapsamının *değerlemeyi gerçekleştirenin* değerleme görevine başlamasından önce taraflar arasında tespit ve kabul edilmesi *gerekli görülmektedir*. Ancak, bazı durumlarda, değerlendirme çalışmasının kapsamı sözleşme başlangıcında belli olmayabilir. Böyle durumlarda, kapsam belli oldukça, *değerlemeyi gerçekleştiren* tarafından *müşteriye* işin kapsamı hakkında bilgi verilmesi ve *müşterinin* mutabakatının alınması *gerekir*.
- 20.5. İşin kapsamının yazılı olması *gerekli olmayabilir*. Ancak, işin kapsamının *müşteriye* açıklanmasında *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* sorumluluğunun bulunması nedeniyle, işin kapsamının yazılı olarak hazırlanması *gerekli görülmektedir*.
- 20.6. İşin kapsamının bazı yönlerinden, daimi sözleşme talimatları, temel hizmet anlaşmaları gibi belgelerde veya şirketin iç politika ve prosedürlerinde bahsedilebilir.

30. İşin Kapsamı Üzerinde Yapılacak Değişiklikler

- 30.1. 20.3. nolu maddede yer verilen hususlardan bazılarını değerlendirme çalışması başlayana kadar tespit etmek mümkün olmayabilir veya değerlendirme çalışması devam ederken raporun kapsamı üzerinde, ilave bilgiler veya daha ayrıntılı incelenmesi gereken bir hususun ortaya çıkması nedeniyle, değişiklik yapmak *gerekebilir*. Bu itibarla, işin kapsamı, çalışmanın başında tespit edilebileceği gibi, çalışma süresince zamanla da oluşturulabilir.
- 30.2. İşin kapsamının zamanla değişikliğe uğradığı değerlendirme çalışmalarında, 20.3. nolu maddede geçen hususların ve zamanla yapılan tüm değişikliklerin çalışma tamamlanmadan ve değerlendirme raporu hazırlanmadan önce *müşteriye* açıklanması *gerekir*.

UDS 102 İncelemeler ve Uyum

İçindekiler	Maddeler
Genel İlke	10
İncelemeler	20
Değerleme Dosyası	30
Diğer Standartlarla Uyum	40

10. Genel İlke

- 10.1. Uluslararası Değerleme Standartları ile uyumlu olabilmek için, gözden geçirme de dahil olmak üzere tüm değerlendirme çalışmalarının, Uluslararası Değerleme Standartları'nda ortaya konulan, *amaca* ve işin kapsamında yer verilen hüküm ve koşullara uygun ilkelerin tamamı dikkate alınarak yürütülmesi *gerekir*.

20. İncelemeler

- 20.1. Bir değerlendirme çalışması boyunca, değer esas(lar)ı ve *değerlemenin amacı* için uygun incelemelerin yapılması *gerekir*. Bu standartta, bir değerlendirme veya değerlendirme çalışmasına yapılan referanslar, gözden geçirmeleri de kapsar.
- 20.2. Değerlemenin uygun şekilde desteklenmesini sağlamak amacıyla, inceleme, sorgulama, hesaplama ve analiz yöntemleriyle yeterli kanıt toplanması *gerekir*. Ne ölçüde kanıt toplanması gerektiği saptanırken, *değerlemenin amacı* için yeterli bilgi sağlandığından emin olmak adına profesyonel bir değerlendirme yapılması *gerekir*.
- 20.3. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* ne ölçüde inceleme yapacağının sınırları üzerinde anlaşılabilir. Bu sınırların işin kapsamında belirtilmesi *gerekir*. Ancak, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 10.7. no'lu maddesi, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* yeterli bir analiz yapılabilmesi için tüm girdi ve varsayımlar ile bunların *değerlemenin amacı*yla uyumluluğunu değerlendirmelerini şart koşmaktadır. İncelemeler üzerindeki sınırlamaların *değerlemeyi gerçekleştirenin* girdi ve varsayımlar ile ilgili yeterli değerlendirme yapamayacağı kadar önemli olması halinde, değerlendirme çalışmasında Uluslararası Değerleme Standartları ile uyumlu bir değerlendirme yapıldığı şeklinde bir ifadenin yer almaması *gerekir*.

20.4. Bir değerleme çalışmasında *değerlemeyi gerçekleştiren* kişi veya kuruluş haricinde bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanıldığında, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığının veya değerleme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkileyemeyeceğinin dikkate alınması *gerekli görülmektedir*. *Değerlemeyi gerçekleştirene* sunulan (rneğin, firma yönetimi/sahipleri tarafından) *nemli ve/veya anlamlı* girdilerin mütalaa edilmesi, incelenmesi ve/veya kanıtlarla desteklenmesi *gerekebilir*. Sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliğinin teyit edilememesi durumunda, söz konusu bilgilerin kullanılmaması *gerekli görülmektedir*.

20.5. Sağlanan bilginin güvenilirliği veya doğruluğu değerlendirilirken, değerlemeyi gerçekleştirenin aşağıdaki hususları dikkate alması *gerekli görülmektedir*:

- *Değerlemenin amacı,*
- Değerleme sonucu açısından bu bilginin gerçekten *nemli ve/veya anlamlı* olup olmadığı,
- Bilgi kaynağının konuyla ilgili uzmanlık düzeyi, ve
- Bilgi kaynağının *değerleme konusu varlıktan* veya değerlemeyi talep edenden bağımsız olup olmadığı (Bkz. UDS 101 İşin Kapsamı, madde 20.3.(a)).

20.6. *Değerlemenin amacı,* değer esası, yapılacak incelemelerin kapsamı ve sınırları ile dayanak olarak kullanılabilecek bilgiler, işin kapsamının değerleme çalışmasındaki tüm ilgili taraflara bildirilmesi *gerekli* parçalarıdır.

20.7. Bir değerleme çalışması boyunca, işin kapsamına dahil edilen incelemelerin sonucunda güvenilir bir değerleme elde edilemeyeceğinin veya üçüncü taraflarca sağlanacak bilgilerin mevcut olmadığının ya da yetersiz olduğunun ortaya çıkması halinde, değerleme alışması Uluslararası Değerleme Standartları ile uyumlu olmayacaktır.

30. **Değerleme Dosyası**

30.1. Değerleme süreci boyunca yapılan işlerin ve ulaşılan sonuçların dayanaklarının bir dosyasının, ilgili yasa veya mevzuat hükümleri göz önünde bulundurularak, değerleme çalışması tamamlandıktan sonra makul bir süre için muhafaza edilmesi *gerekir*. Bu gibi hükümler saklı kalmak kaydıyla, söz konusu dosyanın, nihai sonuç açısından önem taşıyan temel girdiler, tüm hesaplama, inceleme, analizler ve müşteriye sunulan taslak

veya nihai raporun/raporların basılı veya elektronik ortamda bir kopyasını içermesi *gerekli görülmektedir*.

40. **Diğer Standartlarla Uyum**

- 40.1. Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi'nde de belirtildiği üzere, Uluslararası Değerleme Standartları'nın bazı hükümlerinden farklılaşan yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümlerinin uygulanması *gerektiğinde*, değerlemeyi gerçekleştirenin yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümlerini uygulaması gerekir (bu durum “sapma” olarak nitelendirilir). Böyle bir değerlendirme yine de Uluslararası Değerleme Standartları ile genel olarak uyumlu olarak yapılmış kabul edilir.
- 40.2. Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği gibi meslek birlikleri tarafından belirlenen standartlar veya şirketlerin iç politika ve prosedürleri gibi diğer düzenlemeler Uluslararası Değerleme Standartları ile çelişmeyecek, aksine, genel olarak değerlemeyi gerçekleştirenler üzerinde ilave şart teşkil edecektir. Buna benzer standartlar Uluslararası Değerleme Standartları'nın tüm hükümleri uygulandığı müddetçe sapma olarak değerlendirilmeksizin Uluslararası Değerleme Standartları'na ilave olarak uygulanabilir.

UDS 103 Raporlama

İçindekiler	Maddeler
Giriş	10
Genel Şartlar	20
Değerleme Raporları	30
Gözden Geçirme Raporları	40

10. Giriş

- 10.1. Sunulan raporun değerlendirme veya gözden geçirme çalışmasının düzgün bir şekilde anlaşılmasını sağlamak için gerekli bilgileri iletmesi önem arz etmektedir. Bir raporun yapılan değerlemenin ilgililer tarafından açık bir şekilde anlaşılmasını sağlaması *gerekir*.
- 10.2. Faydalı bilgi sağlanması için, raporda, değerlendirme çalışmasının kapsamı, *amacı* ve amaçlanan kullanımının (söz konusu kullanımla ilgili sınırlamalar da dahil) açık ve doğru bir şekilde tanımlanması ve değerlemeyi doğrudan etkileyen tüm varsayımların, özel varsayımların (UDS 104 Değer Esasları, Md. 200.4), *önemli ve/veya anlamlı* belirsizliklerin veya sınırlandırıcı koşulların belirtilmesi *gerekir*.
- 10.3. Bu standart, kapsamlı anlatımlı raporlardan kısaltılmış özet raporlara kadar *değişebilen* tüm değerlendirme raporları veya gözden geçirme sonuçlarına yönelik raporlar için geçerlidir.
- 10.4. Belirli *varlık* sınıflarında, bu standarttan sapmalar veya raporlanması gereken ilave şartlar *olabilir*. Bu hususlara ilgili UDS *Varlık* Standardında yer verilmektedir.

20. Genel Şartlar

- 20.1. Değerleme raporunda ne kadar ayrıntıya girilmesi gerektiği hususu, *değerlemenin amacı*, değerlemesi yapılan *varlığın* karmaşıklığı ve sözleşme şartlarına göre belirlenir. Raporun formatının, işin kapsamının oluşturulmasında rol oynayan tüm taraflarca kararlaştırılması *gerekli görülmektedir* (Bkz. UDS 101 İşin Kapsamı).
- 20.2. Bu standarda uyum belli bir rapor şeklinin veya formatının benimsenmesini gerektirmemekle birlikte; raporun değerlendirme görevinin kapsamı, yapılan çalışmalar ve ulaşılan sonuçlar hakkında kullanıcılara yeterli bilgi vermesi *gerekir*.

20.3. Ayrıca raporun, değerlendirme çalışmasıyla geçmişte herhangi bir ilişkisi olmamış uygun deneyimdeki bir değerlendirme uzmanının gözden geçirmesine ve 30.1 ve 40.1 nolu maddelerde yer verilen unsurlardan uygulanabilir olanlarını anlayabilmesine elverişli olması *gerekli görülmektedir*.

30. Değerleme Raporları

30.1. Bir *varlığın* veya *varlıkların* değerlemesine dair bir görevin sonucu olan raporların asgari olarak aşağıdaki hususlarda açıklama içermesi *gerekir*:

- (a) değerlendirme görevi için uygulanabilir oldukları ölçüde UDS 101 İşin Kapsamı Md. 20.3.'de belirtilen unsurlar dahil yapılan işin kapsamı,
- (b) benimsenen yaklaşım veya yaklaşımlar,
- (c) uygulanan yöntem veya yöntemler,
- (d) kullanılan önemli girdiler,
- (e) yapılan varsayımlar,
- (f) değer sonucu(ları) ve ulaşılan tüm sonuçların temel sebepleri, ve
- (g) raporun tarihi (değerleme tarihinden farklı olabilir).

30.2. Yukarıda yer verilen şartlardan bazılarını raporda açıkça veya diğer belgelere (sözleşme mektupları, işin kapsamı belgeleri, iç politika ve prosedürler vb.) atıf yapılmak suretiyle yer verilebilir,

40. Gözden Geçirme Raporları

40.1. Bir gözden geçirme çalışmasının sonucu olan raporların asgari olarak aşağıdaki hususlarda açıklama içermesi *gerekir*:

- (a) gözden geçirme görevi için uygulanabilir oldukları ölçüde UDS 101 İşin Kapsamı Md. 20.3.'de belirtilen unsurlar dahil gözden geçirme kapsamı,
- (b) gözden geçirilen rapor ve değerlemenin dayandığı girdiler ve varsayımlar,
- (c) gözden geçirilen işle ilgili destekleyici sebeplerle birlikte gözden geçirenin ulaştığı sonuçlar,
- (d) raporun tarihi (gözden geçirme tarihinden farklı olabilir).

40.2. Yukarıda yer verilen şartlardan bazılarına raporda açıkça veya diğer belgelere (sözleşme mektupları, işin kapsamı belgeleri, iç politika ve prosedürler vb.) atıf yapılmak suretiyle yer verilebilir,

UDS 104 Değer Esasları

İçindekiler	Maddeler
Giriş	10
Değer Esasları	20
UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Değeri	30
UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Kirası	40
UDS Tanımlı Değer Esası – Makul Değer	50
UDS Tanımlı Değer Esası – Yatırım Değeri/Bedeli	60
UDS Tanımlı Değer Esası – Sinerji Değeri	70
UDS Tanımlı Değer Esası – Tasfiye Değeri	80
Diğer Değer Esasları – Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)	90
Diğer Değer Esasları – Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD)	100
Diğer Değer Esasları – Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi)	110
Diğer Değer Esasları – Diğer Mevzuatta Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)	120
Varsayılan Kullanım	130
Varsayılan Kullanım – En Verimli ve En İyi Kullanım	140
Varsayılan Kullanım– Cari/Mevcut Kullanım	150
Varsayılan Kullanım – Düzenli Tasfiye	160
Varsayılan Kullanım – Zorunlu Satış	170
Kişi ya da Kuruma Özgü Etkenler	180
Sinerjiler	190
Varsayımlar ve Özel Varsayımlar	200
İşlem Maliyetleri	210

Bu zorunlu standarda uyum, değerlemeyi gerçekleştirenin uygun değer esasını (veya esaslarını) seçmesini ve bu standardın bir parçası olsun (UDS tanımlı değer esasları için) veya olmasın (UDS tanımlı olmayan değer esasları için) söz konusu esasla ilgili uygulanabilir olan tüm şartları uygulamasını gerektirir.

10. Giriş

- 10.1. Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esası(ları)nın değerlendirme görevinin şartlarına ve *amacına* uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.
- 10.2. Değerlemeyi gerçekleştirenin, yasa ve yönetmelikler, özel sözleşmeler veya başka belgeler ile tanımlanan değer esaslarının kullanması *gerekebilir*. Bu esaslar, amacına uygun bir şekilde yorumlanmalı ve uygulanmalıdır.
- 10.3. Değerlemelerde kullanılan farklı birçok değer esasları bulunmakla birlikte, bunların çoğu belirli ortak unsurları barındırmaktadır: varsayılan bir işlem, varsayılan bir işlem tarihi ve işlemin varsayılan tarafları.
- 10.4. Varsayılan işlem ilgili değer esasına bağlı olarak bir dizi şekil alabilir:
 - (a) varsayımsal bir işlem,
 - (b) gerçek bir işlem,
 - (c) bir satın alma (veya giriş) işlemi,
 - (d) bir satış (veya çıkış) işlemi, ve/veya
 - (e) belirli özelliklere sahip özel veya varsayımsal bir pazardaki işlem.
- 10.5. Varsayılan işlem tarihi *değerlemeyi gerçekleştirenin* değerlemede dikkate alacağı bilgiyi ve veriyi etkiler. Değer esaslarının çoğu ölçüm/değerleme tarihinde *katılımcılar* tarafından makul bir değerlendirmeye anlaşılmayan veya anlaşılamayan bilgilerin veya pazar duyarlılığının dikkate alınmasını yasaklar.
- 10.6. Değer esaslarının çoğu bir işlemin taraflarına ilişkin varsayımları yansıtır ve tarafların tanımına belli bir ölçüde yer verir. Söz konusu taraflar aşağıdakiler gibi bir veya daha fazla gerçek veya varsayılan özellik taşır:

- (a) varsayımsal,
- (b) bilinen veya belirli taraflar,
- (c) belirli/tanımlanmış bir potansiyel taraflar grubunun üyeleri,
- (d) tarafların varsayılan tarihte (örneğin, mecburiyet) özel koşullara veya motivasyonlara maruz kalıp kalmadıkları, ve/veya
- (e) varsayılan bir bilgi seviyesi.

20. Değer Esasları

20.1. UDS'de, aşağıdaki UDS tanımlı değer esaslarının yanı sıra, ülkelerin bireysel hukuk *mevzuatında* tanımlanmış veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilip benimsenmiş UDS tanımlı olmayan değer esaslarının dar kapsamlı bir listesine de yer verilmektedir:

(a) UDS tanımlı değer esasları:

1. Pazar Değeri (Bölüm 30),
2. Pazar Kirası (Bölüm 40),
3. Makul Değer (Bölüm 50),
4. Yatırım Değeri/Bedeli (Bölüm 60),
5. Sinerji Değeri (Bölüm 70), ve
6. Tasfiye Değeri (Bölüm 80).

(b) Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları) (Bölüm 90),
2. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD) (Bölüm 100),
3. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi) (Bölüm 110), ve
4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal) (Bölüm 120),
 - a. Ticaret Şirketlerine İlişkin Model Kanun (the Model Business Corporation Act),
ve

b. Kanada içtihat hukuku (Manning v Harris Steel Group Inc.)

- 20.2. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* değerleme görevinin koşullarına ve *amacına* göre uygun değer esas(lar)ını seçmesi *gerekir*. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* değer esas(lar)ı seçiminin *müşteriden* ve/veya temsilcilerinden alınan talimatlar veya girdiler dikkate alınarak yapılması *gerekli görülmektedir*. Ancak, *değerlemeyi gerçekleştirene* sunulan talimatlardan veya girdilerden bağımsız olarak, *değerlemeyi gerçekleştirenin* değerlemenin *amacına* uygun olmayan bir değerleme esas(lar)ını kullanmaması *gerekli görülmektedir* (örneğin, UDS tanımlı bir değer esasının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları uyarınca finansal raporlama *amacıyla* kullanılması talimatı verilmişse, *değerlemeyi gerçekleştirenin* UDS'ye uyum adına UDS'de tanımlanmamış veya bahsedilmemiş bir değer esasını kullanması *gerekebilir*).
- 20.3. UDS 101 İşin Kapsamı Standardı uyarınca değer esasının *amaca* uygun olması; kullanılan *değer* esası tanımlarının her birinin kaynağına referans verilmesi veya esasın kendisinin açıklanması *gerekir*.
- 20.4. *Değerlemeyi gerçekleştirenler* kullanılan tüm değer esaslarına ilişkin düzenlemeleri, içtihadı ve açıklayıcı diğer kılavuzların anlaşılmasından sorumludur.
- 20.5. Bu standardın 90 ilâ 120. bölümlerinde yer verilen değer esasları UDSK haricindeki kurum ve kuruluşlar tarafından tanımlanmış olup, uygun tanımın kullanılmasının sağlanmasındaki sorumluluk *değerlemeyi gerçekleştirene* aittir.

30. UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Değeri

- 30.1. Pazar değeri, bir *varlık* veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması *gerekli görülen* tahmini tutardır.
- 30.2. Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması *gerekir*:
- (a) “Tahmini tutar” ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde *varlık* için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. *Pazar değeri*, değerleme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından

makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

- (b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir *varlığın* veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;
- (c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları *değişebileceğinden*, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;
- (d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- (e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- (f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve

kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

- (g) “uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda *pazar katılımcısının* dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması *gerekliliğidir*. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,
- (h) “Tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, *varlığın* yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilendirilmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan *varlıklarını* satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında *varlıkların* el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
- (i) “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

30.3. Pazar değeri kavramı, *katılımcıların* özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda *pazar katılımcısından* oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren *varlığın* normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.

- 30.4. Bir *varlığın* pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını (Bkz. 140.1-140.5 nolu maddeler) yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir *varlığın* mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir *pazar katılımcısının* varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.
- 30.5. Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta *değerleme amacı* ile ilgili olması *gereken* değer esasını yansıtmaması *gerekir*. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, *katılımcılar* tarafından benimsenen girdilerin ve varsayımların kullanılması *gerekli görülmektedir*. Maliyet yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi *gerekli görülmektedir*.
- 30.6. Değerlemesi yapılan *varlık* için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi *gerekir*. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması *gerekli görülmektedir*.
- 30.7. Pazar değeri bir *varlığın*, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir *varlığın* fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

40. UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Kirası

- 40.1. Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama

şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi *gerekli görülen* tutardır.

- 40.2. Pazar kirası, bir kiralama sözleşmesinin veya kiralama sözleşmesiyle yaratılan bir hakkın değerlemesi yapılırken değer esası olarak kullanılabilir. Böyle durumlarda, kira sözleşmesi bedeli; bu bedelden farklı ise pazar kirası bedeli dikkate alınmalıdır.
- 40.3. Yukarıda yer verilen pazar değeri tanımına dayanak teşkil eden kavramsal çerçeve pazar kira bedeli kavramının yorumlanmasında kullanılabilir. Burada tahmin edilen tutar özellikle özel şartlar, bedeller ve imtiyazlarla arttırılmış veya azaltılmış kira değerlerini dikkate almaz. “Uygun kiralama şartları” değerlendirme tarihi itibarıyla pazarda bu tür mülkler için *pazar katılımcılarının* üzerinde anlaşılabilecekleri tipik şartlardır. Bir pazar kira bedeli değerlemesinin, sadece belirli bir kira anlaşmasının temel hükümleri ile bağlantılı olarak sağlanması *gerekli görülmektedir*.
- 40.4. Sözleşme kira bedeli, fiili bir kira sözleşmesi uyarınca ödenmesi gereken kiradır. Bu, kira süresi boyunca sabit veya değişken bir tutar olabilir. Kiralayan tarafın sağlayacağı toplam menfaat ile kiracının yükümlülüklerini tespit edebilmek amacıyla, kira kontratında kira bedeli üzerinde değişiklik yapma sıklığının ve hesaplama esaslarının tanımlanması ve anlaşılması *gerekir*.
- 40.5. Bazı durumlarda, pazar kirasının mevcut bir kiralama sözleşmesinin koşullarına dayanılarak değerlendirilmesi gerekebilir (örneğin, kira sözleşmesi şartlarının halihazırda mevcut olduğu, dolayısıyla teorik bir kira sözleşmesinin bir parçası olarak varsayılmasının söz konusu olmadığı hallerde kira tespiti *amacıyla*).
- 40.6. Pazar kirasının hesaplanmasında *değerlemeyi gerçekleştirenin* aşağıdaki hususları dikkate alması *gerekir*:
- (a) Kira sözleşmesine dayalı bir pazar kirası ile ilgili uygun sözleşme maddeleri, yasa dışı veya yürürlükteki mevzuata aykırı olmadığı müddetçe, kira sözleşmesinin şart ve koşullarıdır.
 - (b) Kira sözleşmesine dayalı olmayan bir pazar kirası ile ilgili, bir pazarda değerlendirme tarihinde pazar katılımcıları arasında gayrimenkul türü için normal şartlarda mutabık kalınmış olacak, teorik sözleşme maddeleri varsayılan şart ve koşullardır.

50. UDS Tanımlı Değer Esası – Makul Değer

- 50.1. Makul değer, bir *varlığın* veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.
- 50.2. Makul değer, tanımlanmış belirli iki taraf arasında makul olarak görülen fiyatın, ilgili her bir tarafın bu işlemden sağlayacağı avantajları veya dezavantajları da hesaba katarak değerlendirilmesini gerektirir. Pazar değeri ise tersine, pazar *katılımcıları* için geçerli olmayan veya maruz kalınmayan avantajların veya dezavantajların genel anlamda göz ardı edilmesini gerektirir.
- 50.3. Makul değer, pazar değerinden daha geniş bir kavramdır. Her ne kadar birçok durumda iki taraf arasında makul olan fiyat, pazarda elde edilebilir fiyata eşit olsa da, menfaatlerin birleştirilmesinden doğan tüm sinerji değeri unsurları gibi pazar değerinin takdiri sırasında göz ardı edilen hususların makul değerın takdirinde hesaba katılmasının söz konusu olduğu bazı durumlar ortaya çıkabilmektedir.
- 50.4. Makul değerın kullanımıyla ilgili bazı örnekler aşağıdaki gibidir:
- (a) Payları borsada işlem görmeyen bir işletmede pay sahipliği için makul olan fiyatın belirlenmesi: burada belirli iki tarafın elinde bulundurduğu payların değeri, taraflar arasında makul olarak görülen fiyatın, pazarda elde edilebilecek fiyattan farklı olabileceğini gösterebilir.
- (b) Kiralanmış bir varlığın kalıcı olarak devredilmesi veya bir kira yükümlülüğünün iptal edilmesi amacıyla, kiraya veren ile kiracı arasında makul bir fiyatın belirlenmesi.

60. UDS Tanımlı Değer Esası – Yatırım Değeri/Bedeli

- 60.1. Yatırım değeri bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir.
- 60.2. Bu kişi ya da kuruma özel bir değer esasıdır. Bir varlığın malik açısından değeri, diğer bir tarafa satışında gerçekleşecek satış bedeli ile aynı *olabilse* de, bu değer esası bir kişi ya da kurumun *varlığı* elinde tutmasından sağlayacağı faydaları yansıtır, bu yüzden de varsayımsal bir el değiştirme işlemini içermek zorunda değildir. Yatırım değeri, değerlendirme hangi kişi ya da kurum için üretiliyorsa, o kişi ya da kurumun içinde

bulunduğu koşulları ve finansal hedeflerini yansıtır. Bu genellikle yatırım performansını ölçmek için kullanılır.

70. UDS Tanımlı Değer Esası – Sinerji Değeri

70.1. Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder. Oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise, sinerji değeri, varlığın sadece belirli bir alıcıya yönelik değer ifade eden niteliklerini yansıtacağından, pazar değerinden farklı olacaktır. İlgili hakların toplamının da üzerindeki ilave değer genellikle “birleşme değeri” olarak nitelendirilir.

80. UDS Tanımlı Değer Esası – Tasfiye Değeri

80.1. Tasfiye değeri, bir *varlığın* veya bir grup *varlığın* birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin *varlıkların* satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi *gerekli görölmektedir*. Tasfiye değeri iki farklı varsayılan kullanım dahilinde belirlenebilir:

(a) normal bir pazarlama dönemine sahip düzenli bir işlem (bkz. 160. bölüm),

(b) kısaltılmış bir pazarlama dönemine sahip zorlama bir işlem (bkz. 170. bölüm).

80.2. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* hangi varsayılan kullanımın varsayıldığını açıklaması gerekir.

90. Diğer Değer Esasları – Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

90.1. UFRS 13’de gerçeğe uygun değer, piyasa *katılımcıları* arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

90.2. Finansal raporlama *amacına* ilişkin olarak, 130’dan fazla ölkede Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanan Uluslararası Muhasebe Standartlarının kullanımı zorunlu tutulmakta veya uygun görölmektedir. Ayrıca, ABD’de Finansal Muhasebe Standartları Kurulu da ilgili mevzuatta (820. konu) aynı gerçeğe uygun değer tanımı kullanılmaktadır.

100. Diğer Değer Esasları – Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD)

- 100.1. OECD tarafından Gerçeğe Uygun Pazar Değeri açık pazardaki bir işlemde istekli bir alıcının istekli bir satıcıya ödeyeceği fiyat olarak tanımlanmaktadır.
- 100.2. OECD'nin konuya ilişkin hükümleri uluslararası vergi uygulamaları *amacına* yönelik birçok sözleşme kapsamında kullanılmaktadır.

110. Diğer Değer Esasları – Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi)

- 110.1. ABD vergi uygulamaları *amacına* ilişkin olarak, 20.2031-1 nolu Düzenleme'de “gerçeğe uygun pazar değeri, malvarlığının, alış veya satış baskısı altında olmayan ve işlemle ilgili gerçekler hakkında makul seviyede bilgi sahibi, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştireceği fiyattır.” ifadesi yer almaktadır.

120. Diğer Değer Esasları – Diğer Mevzuatta Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

- 120.1. Birçok ulusal, bölgesel ve yerel kurum ve kuruluş Gerçeğe Uygun Değeri yasalar bağlamında bir değer esası olarak kullanmaktadır. İlgili tanımlar birbirlerinden *önemli ve/veya anlamlı* ölçüde farklılaşabilmekte ve yasal bir işlemde veya mahkemeler tarafından geçmiş davalara ilişkin olarak verilen kararlardan kaynaklanabilmektedir.

- 120.2. ABD ve Kanada'da geçerli Gerçeğe Uygun Değer tanımlamalarına örnek olarak aşağıdakiler verilebilir:

(a) Ticaret Şirketlerine İlişkin Model Kanun (the Model Business Corporation Act-MBCA) Amerikan Barolar Birliği'nin İşletme Hukuku Birimi nezdindeki Kurumsal Hukuk Komitesi tarafından hazırlanan bir model kanun seti olup, ABD'de 24 eyalette uygulanmaktadır. MBCA'da Gerçeğe Uygun Değer, işletme paylarının:

- (1) ortakların itiraz ettiği bir kurumsal aksiyonun yürürlüğe girmesinden hemen önce,
- (2) değerlendirme gerektiren işlem bağlamında benzer işletmelerde genellikle uygulanan bilinen ve güncel değerlendirme kavram ve teknikleri kullanılarak,
- (3) uygunsa 13.02(a)(5) nolu bölümde yer verilen maddelerdeki değişiklikler haricinde pazarlanabilirlik eksikliği veya azınlık hakları için iskonto yapılmaksızın tespit edilen değeri olarak tanımlanmaktadır.

b. 1986 yılında Kanada’da British Columbia Yüksek Mahkemesi tarafından Manning v Harris Steel Group Inc. ile ilgili olarak “Bu nedenle, ‘gerçeğe uygun değer’ doğru ve adil olan değerdir. Bu terim, adalet ve eşitlik gerekleriyle tutarlı olarak, yeterli bedel (tazminat) kavramını da kapsamaktadır.” ifadesini içeren bir karar alınmıştır.

130. Varsayılan Kullanım

130.1. Varsayılan kullanım, bir *varlığın* veya yükümlülüğün kullanılma koşullarını tarif eder. Farklı değer esasları belirli bir varsayımının kullanılmasını *gerektirebilir* veya birden fazla değer varsayımının dikkate alınmasına müsaade *edebilir*. Değerin bazı temel dayanaklarına aşağıda yer verilmektedir:

- (a) en verimli ve en iyi kullanım,
- (b) cari kullanım/mevcut kullanım,
- (c) düzenli tasfiye,
- (d) zorunlu satış.

140. Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En iyi Kullanım

140.1. En verimli ve en iyi kullanım, *katılımcının* bakış açısından, bir *varlıktan* en yüksek değer elde edileceği kullanımdır. Kavramın, birçok finansal *varlığın* alternatif kullanımının bulunmaması nedeniyle, sıklıkla finansal olmayan *varlıklar* için uygulanmasına karşın, finansal *varlıkların* da en verimli ve en iyi kullanımlarının dikkate alınacağı durumlar *olabilir*.

140.2. En verimli ve en iyi kullanımın fiziksel olarak mümkün (uygulanabilir olduğunda) finansal olarak kârlı, yasal olarak izin verilen ve en yüksek değer ile sonuçlanan kullanım olması *gerekir*. Cari kullanımdan farklılık söz konusu ise, bir *varlığın* en verimli ve en iyi kullanımına dönüştürülmesine ilişkin maliyetler değeri etkileyecektir.

140.3. Bir *varlığın* en verimli ve en iyi kullanımı optimal bir kullanımın söz konusu olması halinde cari veya mevcut kullanımı olabilir. Ancak, en verimli ve en iyi kullanım cari kullanımdan farklılaşacağı gibi bir düzenli tasfiye hali de *olabilir*.

140.4. *Varlığın* grubun toplam değerine katkısının göz önüne alınmasını *gerektiren* durumlarda, söz konusu *varlığın* tek başına değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağı en verimli

ve en iyi kullanım, bir *varlık* grubunun parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağından farklı olabilir.

140.5. En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- (a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, *katılımcılar* tarafından makul olarak görülen noktalar,
- (b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, *varlığın* kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- (c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir *katılımcıya*, *varlığın* alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği

dikkate alınır.

150. Varsayılan Kullanım – Cari/Mevcut Kullanım

150.1. Cari kullanım/mevcut kullanım bir *varlığın*, yükümlülüğün veya *varlık* ve/veya yükümlülük grubunun güncel kullanım şeklini yansıtır. Cari kullanım, gerekli olmamakla birlikte, en verimli ve en iyi kullanım *olabilir*.

160. Varsayılan Kullanım – Düzenli Tasfiye

160.1. Düzenli tasfiye, bir varlık grubunun, alıcı (veya alıcıların) bulunması için makul bir süresi olan ve olduğu gibi satış yapma zorunluluğu bulunan bir satıcının tasfiye satışından elde edilebilecek değerini ifade eder.

160.2. Alıcının (veya alıcıların) bulunması için geçecek makul bir süre *varlık* türüne ve pazar koşullarına göre *değişebilir*.

170. Varsayılan Kullanım – Zorunlu Satış

170.1. “Zorunlu satış” terimi sıklıkla, bir satıcıyı satışa zorlayan koşullar içinde bulunduğu; bunun sonucunda da uygun pazarlama süresinin mümkün olmadığı ve alıcıların yeterli değerlendirme yapma imkanı *bulamayabildiği* durumlarda kullanılır. Bu koşullarda elde edilebilecek fiyat, satıcı üzerinde nasıl bir baskı uygulandığına ve uygun pazarlama süresinin neden gerçekleştirilemediğine bağlıdır. Bu durum diğer yandan satıcının, geriye

kalan süre içinde satışı gerçekleştirememesi halinde katlanacağı sonuçları da yansıtabilir. Satıcının üzerindeki kısıtlamaların nedeni ve nitelikleri bilinmedikçe, bir zorunlu satışta elde edilebilecek fiyatı gerçekçi olarak tahmin etmek mümkün değildir. Zorunlu satışta, bir satıcının kabul edeceği fiyat, pazar değeri tanımındaki haliyle varsayımsal istekli bir satıcının durumundan ziyade, bu satıcının içinde bulunduğu kendisine özgü koşulları yansıtır. “Zorunlu satış” belirli bir değer esasının değil, el değiştirmenin gerçekleştiği durumun tanımıdır.

170.2. Zorunlu satış koşulları altında elde edilebilen fiyatın belirlenmesi gerekiyorsa, belirli bir süre içinde satışın gerçekleşmemesi halinde ortaya çıkabilecek sonuçlar da dâhil olmak üzere, satıcıyı kısıtlayan nedenlerin, uygun varsayımlar ortaya konularak açıkça tespit edilmesi zorunludur. Eğer bu koşullar değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut değilse, bunların özel varsayımlar altında açıkça belirtilmiş olması *gerekir*.

170.3. Zorunlu satış genel olarak aşağıdaki şartların tamamını sağlayan belirli bir varlığın en muhtemel fiyatını yansıtır:

- (a) satışın kısa bir sürede tamamlanması,
- (b) varlığın değerlendirme tarihi veya işlemin tamamlanacağı varsayılan zaman dilimi itibarıyla geçerli olan pazar koşullarına tabi olması,
- (c) alıcının ve satıcının basiretli ve bilgili hareket ediyor olması,
- (d) satıcının satış yapma zorunluluğu içinde olması,
- (e) alıcının genel olarak motive olmuş olması,
- (f) her iki tarafın da kendileri için en yüksek menfaati dikkate alıyor olması,
- (g) kısa sunum zamanına bağlı olarak normal bir pazarlama çalışmasının mümkün olmaması,
- (h) ödemenin nakit yapılacağı olması.

170.4. Düşük hacimli veya fiyatların düştüğü bir pazardaki satışlar, satıcı koşullar iyileştiğinde daha iyi bir fiyat elde etmeyi umut edebileceğinden, otomatik olarak zorunlu satış olarak addedilmez. Satıcı, uygun pazarlama faaliyetini olanaksız kılacak şekilde, belirli bir tarihe

kadar satış yapmak zorunda olmadıkça, satıcının pazar değeri tanımı kapsamındaki gibi istekli bir satıcı olduğu kabul edilir (Bkz. 30.1-30.7 nolu maddeler).

170.5. Değer esasın pazar değeri olarak belirlenmiş bir değerlemede, onaylı zorunlu satış işlemleri genelde dikkate alınmamakla birlikte, pazardaki muvazaasız bir işlemin zorunlu satış olduğunu doğrulamak zor olabilir.

180. Kişi ya da Kuruma Özgü Etkenler

180.1. Birçok değer esası için, belirli bir alıcı veya satıcıya özgü ve *katılımcılar* için geçerli olmayan etkenler, pazar esaslı bir değerlemede kullanılan girdilerin dışında tutulurlar. *Katılımcılar* için geçerli olamayabilen kişi ya da kuruma özgü etkenler arasında:

- (a) Benzer *varlıkları* içeren bir portföyün oluşturulmasından kaynaklanan artı değer veya değer azalışı,
- (b) *Varlık* ile kişi ya da kurumun sahip olduğu diğer *varlıklar* arasındaki sinerji,
- (c) Sadece işletme için geçerli olan yasal haklar veya kısıtlamalar,
- (d) İşletmeye özgü vergisel faydalar veya yükler, ve
- (e) Sadece bu kişi ya da kuruma özgü, bir *varlıktan* yararlanma kabiliyeti.

180.2. Bu etkenlerin ilgili kişi ya da kuruma özgü veya pazardaki diğer kişiler için de geçerli olup olmadıkları vaka bazında tespit edilir. Örneğin, bir *varlık* için normalde tek başına bir unsur olarak değil, ancak bir *varlık* grubun parçası olarak işlem yapılması mümkün *olabilir*. Bu durumda *varlıkla* ilgili tüm sinerjiler, grubun devredilmesiyle birlikte *katılımcılara* devredilmiş olacağından kişi ya da kuruma özgü değildirler.

180.3. Değerlemede kullanılan değer esasının amacı malike özgü değeri (örneğin 60.1 ve 60.2. nolu maddelerde belirtilen Yatırım Değeri/Bedeli gibi) tespit etmek ise, kişi ya da kuruma özgü etkenler varlığın değerlemesine yansıtılır. Malike özgü değer gerekliliği *olabileceği* durumlar için aşağıdaki örnekler verilebilir:

- (a) Yatırım kararlarını desteklemek, ve
- (b) Bir *varlığın* performansını gözden geçirmek.

190. Sinerjiler

- 190.1. “Sinerjiler” *varlıkların* birleştirilmesiyle ilişkili faydaları temsil eder. Sinerjilerin mevcut olması halinde, *varlık* ve yükümlülük grubunun değeri bireysel *varlık* ve yükümlülüklerin ayrı ayrı toplamından daha büyüktür. Sinerjiler genel olarak maliyet azalışıyla ve/veya gelir artışıyla ve/veya risk azalışıyla bağlantılıdır.
- 190.2. Sinerjilerin değerlemede dikkate alınıp alınmayacağı değer esasına bağlıdır. Birçok değer esası için, genel olarak sadece diğer *katılımcıların* da elde edebildiği sinerjiler dikkate alınır (bkz. Md. 180.1-180.3 arasında yer verilen Kişi ya da Kuruma Özgü Etkenler).
- 190.3. Sinerjilerin diğer *katılımcıların* da erişimine açık olup olmadığına ilişkin bir değerlendirme sinerjinin elde edilmesine ilişkin belirli bir yöntemden ziyade sinerjilerin miktarına dayandırılabilir.

200. Varsayımlar ve Özel Varsayımlar

- 200.1. Değer esasının açıklamasının yanı sıra, varsayımsal bir el değiştirme işleminde *varlığın* durumunu veya *varlığın* el değiştirdiği varsayılan koşulları açıklığa kavuşturmak amacıyla genellikle bir veya birden çok varsayım yapılması gerekir. Bu gibi varsayımların değer üzerinde *önemli ve/veya anlamlı* bir etkisi olabilmektedir.
- 200.2. Söz konusu varsayım türleri genelde iki şekilde sınıflandırılmaktadır:
- (a) değerlendirme tarihinde mevcut olanlarla tutarlı olan veya tutarlı olabilecek verilerle ilgili varsayımlar,
 - (b) değerlendirme tarihinde mevcut olanlardan farklı verilerle ilgili varsayımlar,
- 200.3. Değerleme tarihinde mevcut olanlarla tutarlı olan veya tutarlı olabilecek verilerle ilgili varsayımlar değerlemeyi gerçekleştiren tarafından yürütülen incelemelerin ve soruşturmaların seviyesiyle ilgili sınırlamaların bir sonucu *olabilir*. Böyle varsayımlara örnekler, bunlarla sınırlı kalmamak kaydıyla, aşağıdaki gibidir:
- (a) Bir işletmenin bütünüyle operasyonel bir işletme olarak devredileceğine dair bir varsayım,
 - (b) Bir işletmede yararlanılan varlıkların, işletmeden bağımsız olarak bir bütün olarak veya ayrı ayrı devredileceğine dair bir varsayım,

(c) Değerlemesi ayrı olarak yapılan bir varlığın diğer tamamlayıcı varlıklarla birlikte devredildiğine dair bir varsayım,

(d) Payların blok olarak veya tek tek paylar halinde devredileceğine dair bir varsayım,

200.4. Varsayılan verilerin değerlendirme tarihinde mevcut olanlardan farklılık göstermesi özel varsayım olarak ifade edilir. Özel varsayımlar sıklıkla bir *varlığın* değeri üzerinde meydana gelebilecek olası değişikliklerin etkisini göstermek amacıyla kullanılırlar. “Özel” ifadesiyle tanımlanmış olmasının amacı, bir değerlendirme kullanıcısına aldığı bir değerlendirme kararının mevcut koşullarda meydana gelebilecek olası değişikliklere bağlı olduğunu veya *katılımcılar* tarafından değerlendirme tarihi itibarıyla dikkate alınmayan bir görüşü yansıttığını vurgulamaktır. Bu varsayımlar bunlarla sınırlı olmamak üzere aşağıdaki gibidir:

(a) gayrimenkulün boş durumda ve sınırsız mülkiyetli olduğuna dair bir varsayım,

(b) ilgili binanın fiilen değerlendirme tarihinde tamamlanmış olduğuna dair bir varsayım,

(c) değerlendirme tarihinde fiilen tamamlanmamış bir sözleşmenin mevcut olduğuna dair bir varsayım,

(d) bir finansal aracın katılımcı tarafından kullanılacak olandan farklı bir getiri eğrisi kullanılmak suretiyle değerlendirildiğine dair bir varsayım.

200.5. Tüm varsayımların veya özel varsayımların değerlemenin gerektirdiği *amaç* açısından makul ve alakalı olması ve kanıtlarla desteklenmesi *gerekir*.

210. İşlem Maliyetleri

210.1. Birçok değer esası, satıcının satış maliyetleri veya alıcının satın alım maliyetlerini hesaba katmadan ve işlemin doğrudan sonucu olarak her iki tarafça ödenecek vergilere göre herhangi bir düzeltme yapmadan, bir varlığın el değiştirmesi için belirlenen tahmini fiyatını temsil eder. Örneğin halka açık şirketlerin borsalarda işlem gören paylarına yönelik değerlendirme çalışmasında, alıcı ve satıcının ödeyeceği alım-satım komisyonları dikkate alınmamalıdır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri

İçindekiler	Maddeler
Giriş	10
Pazar Yaklaşımı	20
Pazar Yaklaşımı Yöntemleri	30
Gelir Yaklaşımı	40
Gelir Yaklaşımı Yöntemleri	50
Maliyet Yaklaşımı	60
Maliyet Yaklaşımı Yöntemleri	70
Aşınma/Yıpranma	80

10. Giriş

10.1. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi *gerekir*. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:

- (a) Pazar Yaklaşımı,
- (b) Gelir Yaklaşımı, ve
- (c) Maliyet Yaklaşımı.

10.2. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.

10.3. Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

- (a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
- (b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,

(c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

- 10.4. Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın* değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, *değerlemeyi gerçekleştirenin* çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması *gerekli görülmekte* olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi *gerekli görülüp kullanılabilir*. Birden fazla değerleme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin *değerlemeyi gerçekleştiren* tarafından raporda açıklanması *gerekli görülmektedir*.
- 10.5. Bu standartta maliyet, pazar ve gelir yaklaşımları kapsamında kullanılan belirli yöntemler açıklanmaktaysa da, uygun *olabilecek* tüm yöntemlerin kapsamlı bir listesine de yer verilmemektedir. Bu standarda konu edilmeyen birçok yöntem arasında opsiyon fiyatlama yöntemleri, simülasyon/Monte Carlo yöntemleri ve olasılık *ağırlıklı* beklenen getiri yöntemleri yer almaktadır. Her bir değerleme çalışması için uygun yöntem(ler)in seçiminde sorumluluk *değerlemeyi gerçekleştirene* aittir. UDS'ye uyum *değerlemeyi gerçekleştirenin* UDS'de tanımlanmayan veya bahsedilmeyen bir yöntemi kullanmasını gerektirebilir.
- 10.6. Farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, bunların basitçe ağırlıklandırılması genel olarak uygun bulunmadığından, *değerlemeyi gerçekleştirenin* belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik birtakım prosedürler yürütmesi *gerekli görülmektedir*. Bu durumlarda, *değerlemeyi gerçekleştirenin*, değer yaklaşım(lar)dan/yöntemlerden biriyle daha iyi ve daha güvenilir olarak belirlenip

belirlenmediğini tespit etmek amacıyla, 10.3. nolu maddede yer verilen kılavuz hükümleri tekrar değerlendirmesi *gerekli görülmektedir*.

- 10.7. *Değerlemeyi gerçekleştirenlerin* her üç yaklaşımda da ilişkili gözlemlenebilir pazar bilgisini azami şekilde kullanmaları *gerekli görülmektedir*. Değerlemede kullanılan girdilerin ve varsayımların kaynağından bağımsız olarak, *değerlemeyi gerçekleştirenin* söz konusu girdiler ve varsayımlar ile bunların *değerlemenin amacına* uygunluğunun değerlendirilmesine yönelik uygun analizler yürütmesi *gerekir*.
- 10.8. Bir yaklaşımın veya yöntemin her duruma uygun olması söz konusu olmamakla birlikte, aktif bir pazardan elde edilen fiyat bilgisi genel olarak değere yönelik en güçlü kanıt olarak değerlendirilir. Bazı değer esasları değerlemeyi gerçekleştirenin aktif bir pazardan elde edilen fiyat bilgisi üzerinde sübjektif düzeltmeler yapmasına izin vermez. Düşük hacimli bir pazardaki fiyat bilgisi değere iyi bir kanıt teşkil etmeye devam *edebilir*, ancak sübjektif düzeltmelere yine de ihtiyaç duyulabilir.

20. Pazar Yaklaşımı

- 20.1. Pazar yaklaşımı *varlığın*, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) *varlıklarla* karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.
- 20.2. Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*:
- (a) değerlendirme konusu *varlığın* değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- (b) değerlendirme konusu *varlığın* veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan *varlıkların* aktif olarak işlem görmesi, ve/veya
- (c) önemli ölçüde benzer *varlıklar* ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.
- 20.3. Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmekle* birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki

durumlarda uygulanması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla *ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını* dikkate alması *gerekli görülmektedir*:

(a) değerlendirme konusu *varlığa* veya buna önemli ölçüde benzer *varlıklara* ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,

(b) değerlendirme konusu *varlığın* veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan *varlıkların* aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,

(c) pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir *varlıkların* değerlendirme konusu varlıkla *önemli ve/veya anlamlı* farklılıklarının, dolayısıyla da sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

(d) güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılığı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),

(e) *varlığın* değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

20.4. Birçok *varlığın* benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen *varlıkları* içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı *gerekli görülmektedir* (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri).

20.5. Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* karşılaştırılabilir *varlıklar* ile değerlendirme konusu *varlık* arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması *gerekir*. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri *gerekir*.

- 20.6. Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

30. Pazar Yaklaşımı Yöntemleri

Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi

- 30.1. Kılavuz işlemler yöntemi olarak da bilinen karşılaştırılabilir işlemler yönteminde, gösterge niteliğindeki değere ulaşılabilmesi için değerlendirme konusu *varlığın* aynısı veya benzeri *varlıklarla* ilgili işlemlere ilişkin bilgilerden istifade edilir.
- 30.2. Dikkate alınan karşılaştırılabilir işlemde değerlendirme konusu *varlık* da yer alıyorsa, bu yöntem bazen geçmiş işlemler yöntemi olarak nitelendirilir.
- 30.3. Az sayıda işlem olmuşsa, *değerlemeyi gerçekleştiren*, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak, kritik bir şekilde analiz etmek ve belgelemek kaydıyla, benzer veya aynı *varlıklara* ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate *alabilir*. Bazen karşılaştırılabilir listeler yöntemi olarak nitelendirilen bu yöntemin gösterge niteliğindeki değerin belirlenmesinde tek başına kullanılmaması *gerekli görülmekle* birlikte diğer yöntemlerle beraber dikkate alınması uygun *olabilir*. Alım-satım listeleri veya teklifleri dikkate alınırken, liste/teklif fiyatına atfedilen *ağırlığın* fiyata ilişkin taahhüt seviyesini ve listenin/teklifin pazarda ne kadar zamandır sunulmakta olduğunu dikkate alması *gerekli görülmektedir*. Örneğin, bir *varlığın* belli bir fiyattan alımına veya satımına ilişkin bağlayıcı bir taahhüdü yansıtan bir teklife, böyle bağlayıcı bir taahhülle ilgisi olmayan bir teklif fiyatından daha fazla *ağırlık* atfedilebilir.
- 30.4. Karşılaştırılabilir işlemler yönteminde, karşılaştırmanın dayanağını teşkil eden ve karşılaştırma birimi olarak da bilinen bir dizi farklı karşılaştırılabilir kanıt kullanılabilir. Taşınmaz mülkiyet hakları için genelde kullanılan birçok karşılaştırma biriminden bazılarına ayakkare (veya metrekare) başı fiyat, ayakkare (veya metrekare) başı kira ve kapitalizasyon oranları örnek verilebilir. İşletme değerlemesi için genelde kullanılan birçok karşılaştırma biriminden bazıları arasında FAVÖK (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr) çarpanları, kazanç çarpanları, hasılat çarpanları, ve defter değeri çarpanları yer alır. Finansal araç değerlemesi için genelde kullanılan birçok karşılaştırma biriminden

bazıları arasında ise, getiriler ve faiz marjları gibi ölçütler yer alır. *Katılımcılar* tarafından kullanılan karşılaştırma birimleri *varlık* sınıfları arasında ve sektörler ile coğrafi bölgeler itibarıyla farklılaşabilir.

30.5. Karşılaştırılabilir işlemler yönteminin bir alt kümesi, esasen borçlanma araçları gibi bazı finansal araç türlerinin, yalnızca belirli menkul kıymetlerin kote edilmiş fiyatlarına dayanmaktan ziyade, menkul kıymetlerin karşılaştırma ölçütü niteliğindeki diğer menkul kıymetler ve bunların özellikleri (örneğin, getiri) ile olan ilişkisine dayanmak suretiyle, değerlendirilmesinde kullanılan matris fiyatlamadır.

30.6. Karşılaştırılabilir işlemler yönteminin temel adımları:

(a) ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan karşılaştırma birimlerinin tespit edilmesi,

(b) ilgili karşılaştırılabilir işlemlerin tespit edilmesi ve bu işlemler için temel değerlendirme ölçütlerinin hesaplanması,

(c) karşılaştırılabilir *varlıklar* ile değerlendirme konusu *varlık* arasında niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların tutarlı bir karşılaştırmalı analizinin yapılması,

(d) karşılaştırılabilir *varlıklar* ile değerlendirme konusu *varlık* arasındaki farklılıkların yansıtılabilmesi amacıyla değerlendirme ölçütleri (varsa) için gerekli düzeltmelerin yapılması (bkz. 30.12(d) maddesi),

(e) düzeltilmiş değerlendirme ölçütünün değerlendirme konusu *varlığa* uygulanması ve

(f) çeşitli değerlendirme ölçütünün kullanılması halinde gösterge niteliğindeki değerlerin tek bir sonuca ulaştırılması

şeklindedir.

30.7. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* karşılaştırılabilir işlemleri aşağıdaki unsurlar bağlamında seçmesi *gerekli görülmektedir*:

(a) birkaç işleme ilişkin kanıtlar tek bir işleme veya olaya genel olarak tercih edilebilirdir,

(b) çok benzer *varlıklara* (tercihen tam benzer) ilişkin işlemlere dair kanıtlar, işlem fiyatları *önemli ve/veya anlamlı* düzeltmelere tabi tutulması gereken *varlıklara* nazaran bir gösterge niteliğindeki değeri daha iyi belirler,

- (c) özellikle oynaklığın yüksek olduğu pazarlarda, değerlendirme tarihine daha yakın gerçekleşen işlemler o tarihte eski/geçmiş işlemlerden daha iyi bir örnek teşkil eder,
- (d) birçok değer esaslı için işlemlerin ilişkili olmayan taraflar arasında muvazaasız olarak yapılması *gerekli görülmektedir*,
- (e) değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlığı makul bir seviyede tanıyabilmesine ve değerlendirme ölçütlerini/karşılaştırılabilir kanıtları değerlendirebilmesine imkan veren yeterli işlem bilgisinin mevcut olması *gerekli görülmektedir*,
- (f) karşılaştırılabilir işlemlere ilişkin bilginin güvenilir ve sağlıklı bir kaynaktan temin edilmesi *gerekli görülmektedir*,
- (g) gerçekleşen işlemler planlanan işlemlerden daha iyi bir değerlendirme kanıtı sağlar.

30.8. *Değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir işlemler ile değerlendirme konusu varlık arasındaki tüm önemli farklılıkları analiz etmesi ve düzeltmeye tabi tutması gerekli görülmektedir*. Kesin düzeltme yapılmasını gerektiren genel farklılıklara, bunlarla sınırlı olmamak üzere, aşağıdakiler örnek olarak verilebilir:

- (a) önemli özellikler (yaş, büyüklük, teknik özellikler vb.),
- (b) değerlendirme konusu *varlık* veya karşılaştırılabilir *varlıklardaki* ilgili kısıtlamalar,
- (c) coğrafi konum (varlığın konumu ve/veya *varlığın* işlem görme/kullanılma ihtimalinin bulunduğu konum) ve ilgili ekonomik ve yasal ortam,
- (d) *varlıkların* karlılığı veya kar üretme kabiliyeti,
- (e) tarihi ve beklenen büyüme,
- (f) getiriler/kupon oranları,
- (g) teminat türleri,
- (h) karşılaştırılabilir işlemlerle ilgili olağan olmayan koşullar,
- (i) karşılaştırılabilir ve değerlendirme konusu *varlığın* pazarlanabilirliği ve kontrol özelliklerine ilişkin farklılıklar,
- (j) sahiplik özellikleri (örneğin, sahipliğin hukuki şekli, elde bulundurulmuş yüzde).

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

- 30.9. Borsadaki kılavuz emsaller yönteminde gösterge niteliğindeki değerin belirlenebilmesi için değerlendirme konusu varlığın aynısı veya benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin bilgilerden istifade edilir.
- 30.10. Bu yöntem emsal işlemler yöntemine benzemektedir. Ancak, emsallerin borsada işlem görmelerine bağlı olarak aşağıda yer verilen birtakım farklılıklar söz konusudur:
- (a) değerlendirme ölçütleri/karşılaştırılabilir kanıtlar değerlendirme tarihi itibarıyla mevcuttur,
 - (b) kamuya açık belgelerden emsallere ilişkin detaylı bilgiye erişilebilir,
 - (c) kamuya açık belgelerde sunulan bilgiler iyi bilinen muhasebe standartları uyarınca hazırlanmaktadır.
- 30.11. Bu yöntemin, sadece, anlamlı bir karşılaştırma yapılabilmesini teminen, değerlendirme konusu *varlığın* borsadaki emsallerine benzer olması halinde kullanılması *gerekli görülmektedir*.
- 30.12. Borsadaki kılavuz emsaller yönteminin temel adımları:
- (a) ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan değerlendirme ölçütlerinin/karşılaştırılabilir kanıtların tespit edilmesi,
 - (b) borsadaki ilgili kılavuz emsallerin tespit edilmesi ve bu işlemler için temel değerlendirme ölçütlerinin hesaplanması,
 - (c) borsadaki emsaller ile değerlendirme konusu *varlık* arasında niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların tutarlı bir karşılaştırmalı analizinin yapılması,
 - (d) borsadaki emsaller ile değerlendirme konusu *varlık* arasındaki farklılıkların yansıtılabilmesi amacıyla değerlendirme ölçütleri (varsa) için gerekli düzeltmelerin yapılması,
 - (e) düzeltilmiş değerlendirme ölçütünün değerlendirme konusu *varlığa* uygulanması, ve
 - (f) çeşitli değerlendirme ölçütünün kullanılması halinde gösterge niteliğindeki değerlerin ağırlıklandırılması
- şeklindedir.
- 30.13. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* borsadaki emsalleri aşağıdaki unsurlar bağlamında seçmesi gerekli görülmektedir:

- (a) borsadaki çeşitli emsallerin dikkate alınması tek bir emsale tercih edilir,
- (b) borsadaki benzer emsale (örneğin, benzer pazar segmentine, coğrafi konuma, hasılat ve/veya varlık büyüklüğüne, büyüme oranlarına, kar marjlarına, kaldıraca, likiditeye ve çeşitlendirmeye sahip olanlar) ilişkin kanıtlar, *önemli ve/veya anlamlı* düzeltmelere tabi tutulması gereken emsallere nazaran bir gösterge niteliğindeki değeri daha iyi belirler,
- (c) aktif olarak işlem gören menkul kıymetler düşük hacimli işlem görenlerden daha anlamlı kanıt sağlar.

30.14. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* borsadaki emsaller ile değerlendirme konusu *varlık* arasındaki tüm önemli farklılıkları analiz etmesi ve düzeltmeye tabi tutması *gerekli görülmektedir*. Kesin düzeltme yapılmasını gerektiren genel farklılıklara, bunlarla sınırlı olmamak üzere, aşağıdakiler örnek olarak verilebilir:

- (a) önemli özellikler (yaş, büyüklük, teknik özellikler vb.),
- (b) ilgili iskontolar ve primler (bkz. 30.17 nolu madde),
- (c) değerlendirme konusu *varlık* veya emsal *varlıklardaki* ilgili kısıtlamalar,
- (d) ilgili şirketin coğrafi konum ve ilgili ekonomik ve yasal ortam,
- (e) *varlıkların* karlılığı veya kar üretme kabiliyeti,
- (f) tarihi ve beklenen büyüme,
- (g) emsalin ve değerlendirme konusu *varlığın* pazarlanabilirliği ve kontrol özelliklerine ilişkin farklılıklar,
- (j) sahiplik türü.

Pazar Yaklaşımına İlişkin Diğer Hususlar

30.15. Aşağıdaki maddelerde pazar yaklaşımıyla yapılan bir değerlemede rol oynayabilecek belirli özel hususların dar kapsamlı bir listesine yer verilmektedir.

30.16. Bazen, sistematik olmayan veya “pratik yöntem” olarak bilinen değerlendirme kıstasları pazar yaklaşımı olarak kullanılmaktadır. Ancak, bu gibi kıstasları kullanarak belirlenecek değerlerde, alıcıların ve satıcıların bu kıstasları özellikle dayanak olarak kullanmaları haricinde, bunlara *önemli ve/veya anlamlı* bir ağırlık verilmemesi *gerekli görülmektedir*.

30.17. Pazar yaklaşımında yapılan düzeltme işlemlerinin temelini, değerlendirme konusu *varlık* ile kılavuz işlemler veya halka açık menkul kıymetler arasındaki farklılıklara yönelik düzeltmeler oluşturmaktadır. Pazar yaklaşımı kapsamında yapılan en yaygın düzeltmelerin bir kısmı iskontolar ve primler olarak bilinir.

(a) Pazarlanabilirlik Eksikliğine İlişkin İskontolar'ın (PEİ), emsallerin değerlendirme konusu *varlığa* nazaran daha yüksek pazarlanabilirliğe sahip oldukları varsayıldığında uygulanması *gerekli görülmektedir*. PEİ, birbirinin aynısı olmayan *varlıklar* karşılaştırıldığında, halihazırda pazarlanabilir durumda olan bir varlığın uzun bir pazarlama sürecine veya satış kabiliyeti konusunda kısıtlamalara tabi bir *varlıktan* daha yüksek bir değere sahip olacağı fikrini yansıtır. Örneğin, halka kapalı bir şirketin payları ile ilgili işlemlerde, potansiyel alıcıların belirlenmesi ve işlemin tamamlanması için *önemli ve/veya anlamlı* miktarda zamana gerek duyulabilmesine rağmen, borsada işlem gören menkul kıymetler neredeyse anlık olarak alınıp satılabilmektedir. Değer esaslarının çoğunda, değerlendirme konusu *varlığın* pazarlanabilirliğinde doğal olarak yer alan kısıtlamaların dikkate alınmasına izin verilmekle birlikte, belirli bir pay sahibine özel pazarlanabilirlik kısıtlamalarının dikkate alınmasına imkan tanınmamaktadır. PEİ herhangi bir yöntemle sayısallaştırılabilmekle birlikte, genellikle opsiyon fiyatlama modelleri, aynı şirketin borsada işlem gören payların değeri ile işlem kısıtı bulunan payların değerini karşılaştıran çalışmalar veya bir şirketin paylarının halka açılmasından önceki ve sonraki değerlerini karşılaştıran çalışmalar kullanılarak hesaplanır.

(b) Kontrol Primleri (bazen *Pazar Katılımcısı Satınalma Primleri* veya PKSP olarak da nitelendirilir) ve Kontrol Eksikliğine İlişkin İskontolar (KEİ), emsaller ve değerlendirme konusu *varlık* arasındaki karar verme kabiliyeti ve kontrol gücünün kullanımı sonucunda yapılabilecek değişikliklerle ilgili farklılıkların yansıtılması amacıyla uygulanır. Tüm diğer faktörler sabitken, *katılımcılar* genellikle değerlendirme konusu *varlık* üzerinde kontrollerinin bulunmasını bulunmamasına tercih ederler. Ancak, katılımcıların Kontrol Primi'ni veya KEİ'yi ödeme niyetleri genellikle kontrol gücünü kullanma kabiliyetinin değerlendirme konusu *varlığın* sahibinin elde edeceği ekonomik faydaları artırıp artırmamasına bağlıdır. Kontrol Primleri ve KEİ'ler herhangi bir yöntemle sayısallaştırılabilmekle birlikte, genellikle kontrolle alakalı belirli nakit akışı artışları veya risk azalışlarının analiz edilmesi ya da borsada işlem gören menkul kıymetlerdeki kontrol

gücü bulunan paylar için ödenen fiyatlar ile böyle bir işlemin kamuya açıklanmasından önceki borsa fiyatların karşılaştırılması suretiyle hesaplanır. Aşağıdakiler Kontrol Primleri ve KEİ'lerin dikkate alınması *gerekli görülen* durumlara örnek teşkil eder:

(1) halka açık şirketlerin payları şirket faaliyetleri ile ilgili kararlarda genellikle söz sahibi değildirler (kontrol gücü bulunmamaktadır). Bu nedenle, değerlendirme konusu *varlığın* kontrol gücünü de yansıtan değerinin belirlenmesinde borsadaki kılavuz emsaller yöntemi uygulanırken, kontrol primi uygun *olabilir*, veya

(2) kılavuz işlemler yönteminde kullanılan kılavuz işlemler genellikle kontrol gücü bulunan paylarla ilgili işlemleri yansıtır. Kontrol gücü bulunmayan payı yansıtan değerlendirme konusu bir *varlığın* değerlemesinde bu yöntemin kullanılması halinde, KEİ uygun *olabilir*.

(c) Değerleme konusu *varlığın* borsada işlem gören bir menkul kıymetle ilgili, pay sahibinin blok payı borsada borsa fiyatını negatif etkilemeden hızlıca satamayacağı kadar büyük bir blok payı temsil ettiği bazı durumlarda blokaj iskontoları uygulanır. Blokaj iskontoları herhangi bir yöntemle sayısallaştırılabilmekle birlikte, genellikle katılımcının değerlendirme konusu payları borsa fiyatını negatif etkilemeden (örneğin, menkul kıymetin günlük normal işlem hacminin görece küçük bir kısmının her gün satılması) satabileceği sürenin uzunluğunun dikkate alındığı bir modelle hesaplanır. Belirli değer esasları, özellikle finansal raporlama *amacıyla* gerçeğe uygun değer, uyarınca, blokaj iskontolarının kullanılmasına izin verilmez.

40. Gelir Yaklaşımı

40.1. Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında *varlığın* değeri, *varlık* tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

40.2. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*:

(a) *varlığın* gelir yaratma kabiliyetinin *katılımcının* gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerleme konusu *varlık*la ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

40.3. Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmekle* birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla *ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını* dikkate alması *gerekli görülmektedir*:

(a) değerleme konusu *varlığın* gelir yaratma kabiliyetinin *katılımcının* gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

(b) değerleme konusu *varlık*la ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

(c) değerleme konusu *varlık*la ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz), ve/veya

(d) değerleme konusu *varlığın* gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

40.4. Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklmeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının *gerekli görülmesi* teşkil eder.

40.5. Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk (“pazar riski” veya “çeşitlendirmeyeyle giderilemeyen risk” olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

50. Gelir Yaklaşımı Yöntemleri

50.1. Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup,

aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi

- 50.2. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem *varlığın* bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.
- 50.3. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü *varlıklarla* ilgili bazı durumlarda, İNA, *varlığın* kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri *içerebilir*. Diğer durumlarda, *varlığın* değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.
- 50.4. İNA yönteminin temel adımları:
- (a) değerlendirme konusu *varlığın* ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.),
 - (b) nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi,
 - (c) söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması,
 - (d) (varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer *değerleme* konusu *varlık* için uygun olup olmadığının; daha sonra da, *varlığın* niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi,
 - (e) uygun indirgeme oranının belirlenmesi, ve
 - (f) indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahmini nakit akışlarına uygulanması
- şeklindedir.

Nakit Akış Türü

- 50.5. Değerleme konusu *varlığın* ve değerlendirme görevinin niteliğine uygun nakit akışının seçilmesinde *değerlemeyi gerçekleştirenin* aşağıdaki faktörleri dikkate alması *gerekir*.

Ayrıca, indirgeme oranının ve diğer girdilerin seçilen nakit akış türü ile tutarlı olması *gerekir*.

(a) *Varlığın* bütününe veya kısmi haklara ait nakit akışları: Genel olarak varlığın bütününe ait nakit akışları kullanılır. Ancak, öz sermayeye ait nakit akışları (borçlara ilişkin anapara ve faiz ödemelerinden sonra) veya temettüler (sadece pay sahiplerine dağıtılan nakit akışları) gibi diğer gelir katmanları da bazen kullanılabilir. *Varlığın* bütününe ait nakit akışları, teorik olarak *varlığın*, nasıl finanse edildiğinden veya gelirin temettü olarak ödenip ödenmediğinden ya da yeniden yatırıma yönlendirilip yönlendirilmediğinden bağımsız tek bir değere sahip olmasının *gerekli görülmesi* nedeniyle en yaygın kullanılan nakit akış türüdür.

(b) Nakit akışı vergi öncesi veya vergi sonrası olabilir: Vergi sonrası bir esasla hareket edilmesi halinde, uygulanan vergi oranının değer esasıyla tutarlı olması *gerekli görülmekte* olup, söz konusu oran birçok durumda belirli bir mal sahibinden ziyade *katılımcılara* uygulanan vergi oranı olacaktır.

(c) Nominal ve reel: Reel nakit akışları enflasyonu dikkate almazken nominal nakit akışları enflasyon beklentilerini içerir. Beklenen nakit akışlarının beklenen bir enflasyon oranını içermesi halinde, indirgeme oranının aynı enflasyon oranını içermesi zorunludur.

(d) Para birimi: Kullanılan para biriminin seçimi enflasyon ve risk ile ilgili varsayımları etkileyebilir. Bu, özellikle gelişmekte olan pazarlar veya yüksek enflasyon oranlarını barındıran para birimleri için geçerlidir.

50.6. Seçilen nakit akış türünün katılımcıların bakış açısıyla uyumlu olması *gerekli görülmektedir*. Örneğin, taşınmaz mülkiyete ait nakit akışları ve indirgeme oranları teamül gereği vergi öncesi esasla; işletmelere ilişkin nakit akışları ve indirgeme oranları genelde vergi sonrası esasla geliştirilir. Vergi öncesi ve vergi sonrası oranlar arasında yapılacak düzeltmeler karmaşık ve hataya açık olabileceğinden azamî dikkatin gösterilmesi *gerekli görülmektedir*.

50.7. Bir değerlemenin, nakit akışı projeksiyonlarında kullanılandan (fonksiyonel para birimi) farklı bir para birimiyle (değerleme para birimi) yapılması halinde *değerlemeyi gerçekleştirenin* aşağıdaki iki kur çevrim yöntemini kullanması *gerekli görülmektedir*:

(a) Fonksiyonel para birimi cinsinden nakit akışları söz konusu para birimine uygun bir indirgeme oranı ile indirgenir. Nakit akışlarının bugünkü değeri değerlendirme tarihindeki spot kurlardan değerlendirme para birimine dönüştürülür.

(b) Fonksiyonel para birimi cinsinden nakit akışı projeksiyonlarının değerlendirme para birimine çevrilmesi amacıyla bir döviz forward eğrisi kullanılır ve projeksiyonlar değerlendirme para birimine uygun bir indirgeme oranı ile indirgenir. Güvenilir bir döviz forward eğrisi yoksa (örneğin, ilgili döviz pazarlarında likiditenin olmaması nedeniyle), bu yöntemin kullanılması mümkün olmayabilir ve bu durumda sadece 50.7(a) maddesinde yer verilen yöntem uygulanabilir.

Kesin Tahmin Süresi

50.8. Seçim kriterleri *değerlemenin amacına, varlığın niteliğine, mevcut bilgilere ve kullanılması gereken değer esasına* bağlıdır. Kısa ömürlü bir *varlık* için, nakit akışlarının söz konusu varlığın ömrü boyunca öngörülmesinin hem mümkün hem de ilişkili olması ihtimali daha yüksektir.

50.9. *Değerlemeyi gerçekleştirenlerin kesin tahmin süresini seçerken aşağıdaki faktörleri dikkate alması gerekli görülmektedir:*

(a) *varlığın* ömrü,

(b) projeksiyonların dayandırılacağı güvenilir verinin elde edilmesi için gerekli makul süre,

(c) sonrasında devam eden değer kullanılabileceği, *varlığın* istikrarlı bir büyüme ve kâr düzeyine ulaşması için yeterli olması *gerekli görülen* asgari kesin tahmin süresi,

(d) döngüsel *varlıkların* değerlemesinde, kesin tahmin süresinin genel olarak döngünün mümkünse bütününe içermesi *gerekli görülmektedir*.

(e) çoğu finansal araç gibi sınırlı ömre sahip *varlıklar* ile ilgili olarak, nakit akışları genelde *varlığın* tüm ömrü üzerinden tahmin edilir.

50.10. Bazı durumlarda, özellikle *varlık* değerlendirme tarihinde istikrarlı bir büyüme ve kâr düzeyinde işletiliyor olduğunda, kesin tahmin süresinin dikkate alınması gerekli

olmayabilir ve devam eden değer tek değer esası (bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir) olarak ortaya çıkabilir.

- 50.11. Bir yatırımcı için planlanan elde tutma süresinin, kesin tahmin süresinin seçiminde tek kriter olarak dikkate alınmaması ve *varlığın* değerine etki etmemesi *gerekli görülmektedir*. Ancak, değerlemenin amacı yatırım değerini belirlemekse, kesin tahmin süresinin belirlenmesinde bir *varlığın* planlanan elde tutma süresi dikkate alınabilir.

Nakit Akışı Tahminleri

- 50.12. Kesin tahmin süresine ilişkin nakit akışı, ileriye dönük finansal bilgiler (İDFB) (gelir/nakit girişi) ve harcama/nakit çıkışı projeksiyonları) kullanılarak oluşturulmaktadır.
- 50.13. 50.12. nolu madde uyarınca, *değerlemeyi gerçekleştirenin* İDFB'nin kaynağından bağımsız olarak, İDFB'yi, İDFB'ye dayanak teşkil eden varsayımları ve bunların *değerleme amacına* uygunluğunu değerlendirmek için analiz yapması *gerekir*. İDFB'nin ve dayanak varsayımların uygunluğu *değerleme amacına* ve uygulanması gerekli değer esasına bağlı olacaktır. Örneğin, pazar değerinin belirlenmesine kullanılan nakit akışlarının *katılımcılar* tarafından beklenen İDFB'yi yansıtmaması *gerekli görülmekle* birlikte, yatırım değerinin belirli bir yatırımcının gözüyle yapılacak makul tahminlere dayalı nakit akışları kullanılarak ölçülmesi mümkündür.
- 50.14. Nakit akışları, *varlığın* niteliğine, gösterdikleri nakit döngüsüne, mevcut verilere ve tahmin döneminin uzunluğuna bağlı olarak uygun zaman aralıklarına (örneğin haftalık, aylık, üç aylık veya yıllık) bölünür.
- 50.15. Planlanan nakit akışlarının, değerlendirme konusu *varlıkla* ilgili gelecekteki tüm nakit girişlerinin ve çıkışlarının miktarını ve zamanlamasını değer esasına uygun bir bakış açısıyla kapsaması *gerekli görülmektedir*.
- 50.16. Genel olarak planlanan nakit akışları aşağıdakilerden birini yansıtacaktır:
- (a) sözleşmeye dayalı veya söz verilmiş nakit akışları,
 - (b) tek bir en muhtemel nakit akışı serisi,
 - (c) olasılık-ağırlıklı beklenen nakit akışları, veya
 - (d) gelecekteki muhtemel nakit akışlarına ilişkin çeşitli senaryolar.

- 50.17. Farklı nakit akış türleri genellikle farklı risk seviyelerini yansıtır ve farklı indirgeme oranlarının kullanılmasını gerektirebilir. Örneğin, olasılık-ağırlıklı beklenen nakit akışları tüm muhtemel sonuçlara ilişkin beklentileri kapsar ve herhangi bir özel koşula veya olaya bağımlı değildir (olasılık-ağırlıklı beklenen nakit akışları kullanılırken, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* karmaşık modeller ve teknikleri kullanarak tüm muhtemel nakit akışlarına ilişkin dağılımları hesaba katması her zaman gerekli değildir. Bunun yerine, *değerlemeyi gerçekleştiren* muhtemel nakit akışı serisini kapsayan sınırlı sayıda farklı senaryolar ve olasılıklar geliştirebilir). Tek bir en muhtemel nakit akışı serisi gelecekteki belirli olayların gerçekleşmesi şartına bağlı olabilir; bu nedenle de, farklı riskleri yansıtır farklı bir indirgeme oranının kullanılmasını zorunlu kılabilir.
- 50.18. *Değerlemeyi gerçekleştirenlerin* sıklıkla muhasebe gelir ve giderlerini yansıtan İDFB'yi elde etmeleri söz konusu olmakla birlikte, değerlendirme esası olarak *katılımcılar* tarafından beklenen nakit akışlarının kullanılması genelde tercih edilir. Örneğin, nakit akışlarının hesabında muhasebesel amortisman ve itfa payları gibi nakdî olmayan giderlerin geri eklenmesi; yatırım harcamaları veya işletme sermayesindeki değişiklikler ile ilgili nakit çıkışlarının çıkarması *gerekli görülmektedir*.
- 50.19. *Değerlemeyi gerçekleştirenlerin* nakit akışlarının tahmininde değerlendirme konusu *varlığa* ilişkin mevsimselliğin ve döngüsellüğün uygun bir biçimde dikkate alınmasını sağlaması *gerekir*.

Devam Eden Değer

- 50.20. *Varlığın* kesin tahmin döneminden sonra da devam etmesinin beklenmesi halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin varlığın* söz konusu dönemin sonundaki değerini tahmin etmeleri *gerekir*. Devam eden değer daha sonra genelde tahmini nakit akışları için uygulanan indirgeme oranı kullanılmak suretiyle değerlendirme tarihine indirgenir.
- 50.21. Devam eden değerde:
- (a) devam eden değer hesabında kullanılan yöntemle etki edeceği dikkate alındığında *varlığın* mahiyeti itibarıyla bozulan bir yapıya/sınırlı ömre veya sınırsız ömre sahip olmadığının,

- (b) *varlığın* gelecekteki büyüme potansiyelinin kesin tahmin süresinin de ötesinde olup olmadığının,
- (c) kesin tahmin süresinin sonunda elde edilmesi beklenen önceden belirlenmiş sabit bir sermaye miktarının olup olmadığının,
- (d) devam eden değer hesaplandığında *varlığın* beklenen risk seviyesinin,
- (e) döngüsel *varlıkların*, (devam eden değer *varlığın* döngüsel niteliğini dikkate alması ve “zirve” ve “dip” seviyelerin sonsuz nakit akışı varsayımı olarak uygulanmaması *gerekli görülmektedir*), ve
- (f) *varlığın* varsa barındırdığı kesin tahmin süresinin sonundaki vergisel özelliklerin ve bu özelliklerin sonsuza kadar devam etmesinin beklenip beklenmediğinin göz önünde bulundurulması *gerekli görülmektedir*.

50.22. *Değerlemeyi gerçekleştirenler* devam eden değer hesabında makul herhangi bir yöntemi kullanabilir. Devam eden değer hesabına yönelik farklı birçok yaklaşım bulunmakla birlikte, en yaygın kullanılan üç yöntem aşağıda yer verilmektedir:

- (a) Gordon büyüme modeli/sabit büyüme modeli (sadece sınırsız ömürlü *varlıklar* için uygundur),
- (b) pazar yaklaşımı/çıkış değeri (hem bozulan bir yapıya/sınırlı ömre hem de sınırsız ömre sahip *varlıklar* için uygundur),
- (c) hurda değer/elden çıkarma maliyeti (sadece bozulan bir yapıya/sınırlı ömre sahip *varlıklar* için uygundur).

Gordon Büyüme Modeli/Sabit Büyüme Modeli

50.23. Sabit büyüme modelinde, *varlığın* sonsuza kadar sabit bir oranda büyüdüğü (veya küçüldüğü) varsayılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı/Çıkış Değeri

50.24. Pazar yaklaşımı/çıkış değeri yönteminin birçok şekilde uygulanması mümkündür, ancak nihai amaç *varlığın* kesin tahmin süresinin sonundaki değerinin hesaplanmasıdır.

50.25. Devam eden değerin bu yöntemle hesaplanmasında takip edilen yaygın yöntemler arasında pazar kanıtına dayalı bir kapitalizasyon faktörünün veya bir pazar çarpanının kullanılması yer alır.

50.26. Pazar yaklaşımı/çıkış değerinin kullanılması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* bu standardın pazar yaklaşımına ve pazar yaklaşımı yöntemlerine ilişkin bölümlerinde (20 ve 30. bölümler) yer verilen hükümlere uymaları *gerekli görülmektedir*. Ancak, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* kesin tahmin süresinin sonunda beklenen pazar koşullarını da dikkate almaları ve buna uygun düzeltmeleri yapmaları da gerekli görülmektedir.

Hurda Değer/Elden Çıkarma Maliyeti

50.27. Bazı *varlıkların* devam eden değerlerinin önceki nakit akışları ile ilişkisi çok az olabilir veya hiç olmayabilir. Maden veya petrol kuyusu gibi tükenmeye tabi olanlar dahil bazı *varlıklar* buna örnek olarak verilebilir.

50.28. Bu durumlarda, devam eden değer genellikle *varlığın* hurda değerinden elden çıkarma maliyetlerinin düşülmesi ile hesaplanır. Maliyetlerin hurda değerini aştığı hallerde, devam eden değer negatif olur ve elden çıkarma maliyeti veya *varlığın* geri çekilmesi opsiyonu olarak nitelendirilir.

İndirgeme Oranı

50.29. Tahmini nakit akışlarını indirmek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de *varlığın* nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması *gerekli görülmektedir*.

50.30. *Değerlemeyi gerçekleştirenler* indirgeme oranını geliştirirken makul herhangi bir yöntemi kullanabilir. İndirgeme oranının uygunluğunun ortaya konmasına veya belirlenmesine yönelik farklı birçok yöntem bulunmakla birlikte, yaygın kullanılan yöntemlerin dar kapsamlı bir listesine aşağıda yer verilmektedir:

- (a) sermaye *varlıklarını* fiyatlama modeli (SVFM),
- (b) ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM),
- (c) gözlemlenen veya çıkarsama yapılan oranlar/getiriler,
- (d) iç verim oranı (İVO),

(e) ağırlıklı ortalama varlık getirisi (AOVG),

(f) toplama yöntemi (genelde sadece pazar girdileri bulunmadığında kullanılır).

50.31. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* indirgeme oranı geliştirilirken:

(a) kullanılan nakit akışlarına ilişkin projeksiyonlarla ilgili riski,

(b) değerlendirilen *varlığın* türünü (örneğin, borcun değerlemesinde kullanılan indirgeme oranları bir taşınmaz mülkiyetinin veya bir işletmenin değerlemesinde kullanılanlardan farklı olacaktır),

(c) pazardaki işlemlerde zımnen yer alan oranları,

(d) *varlığın* coğrafi konumunu ve/veya işlem göreceği pazarların konumunu,

(e) varlığın ömrünü/vadesini ve girdilerin tutarlılığını (örneğin, üç ve 30 yıllık ömre sahip varlıklar için dikkate alınan risksiz getiri oranları birbirinden farklı olacaktır),

(f) kullanılan nakit akışlarının türünü (bkz. 50.5 no'lu madde), ve

(g) uygulanan değer esaslarını (değer esaslarının çoğunda indirgeme oranının *katılımcının* gözüyle geliştirilmesi *gerekli görülmektedir*).

60. Maliyet Yaklaşımı

60.1. Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir *varlığın* cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

60.2. Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*:

(a) *katılımcıların* değerlendirme konusu *varlıkla* önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir *varlığı* yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve *varlığın*, *katılımcıların*

değerleme konusu *varlığı* bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) *varlığın* doğrudan gelir yaratmaması ve *varlığın* kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

60.3. Yukarıda 60.2 nolu maddede yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmekle* birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla *ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını* dikkate alması *gerekli görülmektedir*:

(a) *katılımcıların* aynı faydaya sahip bir *varlığı* yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak *varlığın* yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya *önemli ve/veya anlamlı* bir zaman ihtiyacının bulunması,

(b) maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması), ve/veya

(c) *varlığın*, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

60.4. Kısmen tamamlanmış bir *varlığın* değeri genellikle, *varlığın* oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, *varlığın*, tamamlandığındaki değerinden *varlığı* tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtacaktır.

70. Maliyet Yaklaşımı Yöntemleri

70.1. Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değerin eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değerin *varlığın* aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: *varlığın* değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

İkame Maliyeti Yöntemi

70.2. İkame maliyeti, *varlığın* fiziksel özelliklerinden ziyade, *varlıktan* elde edilen faydanın birebir aynısının sağlanmasına dayandığı için, bir *katılımcının* ödeyeceği fiyatın belirlenmesi ile ilişkili olan maliyettir.

70.3. İkame maliyeti genellikle fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma payları dikkate alınarak düzeltmeye tabi tutulur. Söz konusu düzeltmeler sonrası yöntem amortize edilmiş ikame maliyeti olarak da adlandırılmaktadır.

70.4. İkame maliyeti yönteminin temel adımları:

(a) eşdeğer fayda sağlayan bir *varlığı* oluşturma veya elde etme arayışında olan normal bir *katılımcı* tarafından katlanılacak tüm maliyetlerin hesaplanması,

(b) değerlendirme konusu *varlığa* ilişkin fiziksel, işlevsel ve dışsal yıpranmaya bağlı herhangi bir amortismanın söz konusu olup olmadığının tespit edilmesi,

(c) değerlendirme konusu *varlığın* değerine ulaşılabilmesi amacıyla toplam maliyetlerden toplam amortismanın düşülmesi

şeklindedir.

70.5. İkame maliyeti genellikle, benzer işlev ve eşdeğer fayda sağlamakla birlikte, değerlemeye konu *varlığa* göre güncel bir tasarıma sahip olan ve güncel malzeme ve teknikler kullanılarak inşa edilmiş veya yapılmış olan modern eşdeğer *varlığın* maliyetidir.

Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi

70.6. Yeniden üretim maliyetinin aşağıdaki gibi durumlarda kullanılması uygundur:

(a) modern eşdeğer *varlığın* maliyetinin değerlendirme konusu *varlığın* birebir aynısını yeniden oluşturma maliyetinden büyük olması, veya

(b) değerlendirme konusu *varlıktan* elde edilen faydanın, modern eşdeğer *varlıktan* ziyade, ancak *varlığın* birebir aynısının üretilmesinden sağlanabilmesi.

70.7. Yeniden üretim maliyeti yönteminin temel adımları:

(a) *varlığın* birebir aynısını yeniden oluşturma arayışında olan normal bir *katılımcı* tarafından katlanılacak tüm maliyetlerin hesaplanması,

(b) değerlendirme konusu *varlığa* ilişkin fiziksel, işlevsel ve dışsal yıpranmaya bağlı herhangi bir amortismanın söz konusu olup olmadığının tespit edilmesi,

(c) değerlendirme konusu *varlığın* değerine ulaşılabilmesi amacıyla toplam maliyetlerden toplam amortismanın düşülmesi

şeklindedir.

Toplama Yöntemi

70.8. Dayanak *varlık* yöntemi olarak da nitelendirilen toplama yöntemi, genellikle yatırım şirketleri veya değerlerin esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanılır.

70.9. Toplama yönteminin temel adımları:

(a) değerlendirme konusu *varlığın* bileşeni olan her bir *varlığın* uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi,

(b) değerlendirme konusu *varlığın* değerine ulaşılabilmesi amacıyla bileşen *varlıkların* değerlerinin toplanması

şeklindedir.

Maliyetle İlgili Hususlar

70.10. Maliyet yaklaşımının normal bir *katılımcının* katlanacağı tüm maliyetleri kapsaması *gerekli görülmektedir*.

70.11. Maliyet unsurları *varlığın* türüne bağlı farklılıklar gösterebilir ve değerlendirme tarihi itibarıyla *varlığın* ikamesi/yeniden oluşturulması için gerekli olacak direkt ve endirekt

maliyetleri içermesi gerekli görülmektedir. Dikkate alınması gereken ortak unsurlar aşağıdakileri içerir:

(a) direkt maliyetler:

1. malzemeler, ve
2. işçilik.

(b) endirekt maliyetler:

1. nakliye maliyetleri,
2. kurulum maliyetleri,
3. profesyonel hizmet maliyetleri (tasarım, izin, mimari, yasal vb.),
4. diğer ücretler (komisyonlar vb.),
5. genel üretim giderleri,
6. vergiler,
7. finansman maliyetleri (alınan borçlara ilişkin faizler vb.),
8. *varlığı* oluşturana ait kâr marjı/girişimci kârı (yatırımcı getirisi vb.)

70.12. Üçüncü bir taraftan edinilen bir *varlık*, muhtemelen *varlığın* oluşturulmasıyla ilgili maliyetleri olduğu kadar yatırımdan getiri elde edilebilmesini temin eden bir çeşit kâr marjını da yansıtacaktır. Bu nedenle, varsayımsal bir işlemi barındırdığı farz edilen değer esasları uyarınca, belirli maliyetlerin üzerine, maliyet veya değer yüzdesi veya götürü olarak hesaplanan bir hedef kâr olarak ifade edilmesi mümkün olan farazi bir kar marjının ilave edilmesi uygun *olabilir*. Ancak, hesaba dahil edilmeleri halinde finansman maliyetleri tahsis edilen sermayenin *katılımcılara* olan getirisini halihazırda yansıtıyor *olabileceği* için, *değerlemeyi gerçekleştirenin* hem finansman maliyetlerini hem de kâr marjlarını hesaba dahil ederken dikkatli olmaları *gerekli görülmektedir*.

70.13. Maliyetlerin üçüncü taraf tedarikçiler veya yüklenicilerce uygulanan ya da teklif veya tahmin edilen fiyatlardan elde edilmesi halinde, bunların talep ettiği kâr düzeyi bu maliyetlere halihazırda dahil edilmiş olacaktır.

70.14. Değerleme konusu *varlığı* (veya karşılaştırılabilir referans bir *varlığı*) oluştururken katlanılan fiili maliyetler mevcut *olabilir* ve bunlar varlığın maliyeti ile ilgili bir gösterge sunabilir. Ancak,

- bu maliyete katlanıldığı tarih ve değerleme tarihi arasındaki maliyet dalgalanmalarının ve
- maliyet verilerine yansıtılmasına rağmen *varlığın* eşdeğeri oluşturulurken ortaya çıkmayacak olan istisnai maliyetlerin ya da tasarrufların

yansıtılabilmesi düzeltme yapılması söz konusu *olabilir*.

80. Aşınma/Yıpranma

80.1. “Amortisman” kavramı, maliyet yaklaşımı kapsamında, değerleme konusu *varlığın* maruz kaldığı herhangi bir yıpranma etkisini yansıtmak amacıyla, aynı faydaya sahip bir *varlığı* oluşturmak için katlanılacak tahmini maliyette yapılan düzeltmeleri ifade etmektedir. Bu anlam, kavramın, genellikle yatırım harcamasının zaman içinde sistematik olarak gider yazılması anlamında kullanıldığı, finansal raporlamadaki veya vergi mevzuatındaki anlamından farklıdır.

80.2. Amortisman düzeltmeleri genelde aşağıdaki yıpranma türleri için dikkate alınmakta olup, söz konusu yıpranma türleri düzeltme işlemleri sırasında ilave alt kategorilere bölünebilir:

(a) Fiziksel yıpranma: Bir *varlığın* veya bileşenlerinin yaşı ve kullanımı sonucunda fiziksel bozulmaya maruz kalması nedeniyle ortaya çıkan her türlü fayda kaybıdır.

(b) İşlevsel yıpranma: Değerlemeye konu *varlığın*, tasarımının, kullanım şartlarının veya teknolojisinin demode olması gibi nedenlerle ikamesine nazaran verimsiz olmasına bağlı olarak ortaya çıkan her türlü fayda kaybıdır.

(c) Dışsal veya ekonomik yıpranma: *Varlık* harici ekonomik veya mahallî faktörler nedeniyle ortaya çıkan her türlü fayda kaybıdır. Bu tür bir yıpranma geçici veya kalıcı olabilir.

80.3. Amortismanda/yıpranmada *varlığın* fiziksel ve ekonomik ömrünü dikkate alınması *gerekli görülmektedir*:

(a) Fiziksel ömür, *varlığın* hurdaya ayrılmadan veya ekonomik olarak onarılamaz bir hale gelmeden önce, rutin bakımlar dikkate alınarak, ancak tadilat ve yeniden yapım potansiyeli göz ardı edilerek, kullanılabileceği süreyi ifade etmektedir.

(b) Ekonomik ömür, *varlıktan* finansal getirinin veya mevcut kullanımı dâhilinde finansal olmayan bir faydanın elde edilmesinin beklendiği süreyi ifade etmektedir. Ekonomik ömür, *varlığın* maruz kaldığı işlevsel veya *ekonomik yıpranmanın* derecesinden etkilenmektedir.

80.4. Bazı ekonomik veya dışsal yıpranma türleri dışında, yıpranma türlerinden çoğu, değerlendirme konusu *varlık* ile tahmini ikame veya yeniden üretim maliyetinin esas olarak kullanıldığı varsayımsal *varlık* arasında karşılaştırma yapmak suretiyle ölçülür. Ancak, değerdeki yıpranma etkisine ilişkin pazar kanıtının elde edilebilir olması halinde, bu kanıtın dikkate alınması *gerekli görülmektedir*.

80.5. Fiziksel yıpranmanın iki farklı yolla ölçülmesi mümkündür:

(a) geçici fiziksel yıpranma, bir başka deyişle, yıpranmayı gidermek için katlanılan maliyet, veya

(b) fiziksel yıpranma için yapılan düzeltmenin, toplam beklenen ömrün kullanım oranına eşdeğer olması sağlanacak şekilde, *varlığın* yaşını, beklenen toplam ve kalan ömrünü göz önünde bulunduran kalıcı fiziksel yıpranma. Toplam beklenen ömür, yıl, mil, üretilen birimler vb. cinsinden beklenen ömür de dahil olmak üzere makul herhangi bir şekilde ifade edilebilir.

80.6. İki çeşit işlevsel yıpranma biçimi vardır:

(a) modern eşdeğer *varlıkların* değerlendirme konusu *varlığın*kinden daha düşük sermaye maliyetiyle elde edilebilmesini sağlayan tasarımda, yapım malzemeleri, teknoloji veya imalat tekniği değişiklikleri nedeniyle ortaya çıkabilen, atıl sermaye maliyeti,

(b) modern eşdeğer *varlıkların* değerlendirme konusu *varlığın*kinden daha düşük işletme maliyetiyle elde edilebilmesini sağlayan tasarımda veya fazla kapasitedeki iyileştirmeler, yapım malzemelerinde, teknoloji veya imalat tekniği iyileştirmeleri nedeniyle ortaya çıkabilen, atıl işletme maliyeti.

- 80.7. Dışsal faktörlerin bir işletmede kullanılan münferit bir *varlığı* veya tüm *varlıkları* etkilediği durumlarda ekonomik yıpranma ortaya *çıkabilir* ve bunun fiziksel bozulma ve işlevsel yıpranma sonrasında düşülmesi *gerekli görülmektedir*. Taşınmaz mülkiyeti ile ilgili ekonomik yıpranma örneklerine aşağıdakiler de dahildir:
- (a) *varlık* tarafından üretilen ürünlerin ve hizmetlerin talebinde olumsuz değişikliklerin meydana gelmesi,
 - (b) *varlığın* pazarındaki arz fazlalığının yaşanması,
 - (c) işçilik veya hammadde tedarikinin sekteye veya kayba uğraması,
 - (d) *varlığın, varlıklar* için bir pazar kirası ödeyemeyecek durumda olan ve halen bir pazar getiri oranı elde eden bir işletme tarafından kullanılması.
- 80.8. Nakit veya nakit benzerleri yıpranmaya maruz kalmadıkları için düzeltmeye tabi tutulmaz. Pazarlanabilir *varlıkların* değeri, yapılacak düzeltmelerle pazar yaklaşımı kullanılarak belirlenen pazar değerlerinin altına düşürülemez.

Varlık Standartları

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar

İçindekiler	Maddeler
Özet	10
Giriş	20
Değer Esasları	30
Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri	40
Pazar Yaklaşımı	50
Gelir Yaklaşımı	60
Maliyet Yaklaşımı	70
İşletmeler ve İşletmedeki Paylara İlişkin Özellikli Hususlar	80
Sahiplik Hakları	90
İşletme Bilgileri	100
Ekonomik ve Sektörel Hususlar	110
Faaliyet ve Faaliyet Dışı Varlıklar	120
Sermaye Yapısına İlişkin Hususlar	130

10. Özet

10.1. İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde Genel Standartların içerdiği ilkeler geçerlidir. Bu standart, işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde geçerli ilave şartları içerir.

20. Giriş

20.1. Bir işletmeyi oluşturan unsurlara ilişkin tanımlamalar değerlemenin *amacına* bağlı olarak değişkenlik gösterebilir. Ancak, bir işletme genellikle ticaret, sanayi, hizmet veya yatırım faaliyeti yürütür. İşletmelerin anonim şirket, limitet şirket, iş ortaklıkları ve şahıs şirketleri

gibi birçok türe sahip olmaları mümkündür. İşletmenin değeri söz konusu işletmeyi oluşturan münferit *varlık* ve yükümlülüklerin değerlerinin toplamından farklı *olabilir*. İşletmenin değerinin işletmede kayıtlı veya kayıtlı olmayan net maddi *varlıklar* ve tanımlanabilir maddi olmayan *varlıkların* toplamından büyük olması halinde, fazla değer genellikle işletmenin sürekliliği değeri veya şerefiye olarak nitelendirilir.

20.2. İşletmenin sahip olduğu münferit *varlık* ve yükümlülükleri değerlerken, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* ilgili *varlık* ve yükümlülük için uygulanabilir standardı (UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar, UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları vb.) takip etmeleri *gerekli görülmektedir*.

20.3. *Değerlemeyi gerçekleştirenlerin* değerlemenin toplam işletme değeriyle, payların değeriyle veya işletmedeki bir grup payın değeriyle (kontrol gücü bulunan veya bulunmayan paylar) veya işletme bünyesindeki belirli bir faaliyetin değeriyle ilgili olup olmadığını ortaya koyması *gerekir*. Sunulan değer türünün *değerlemenin amacına* uygun olması ve sözleşmenin kapsamının bir parçası olarak açıklanması *gerekir* (bkz. UDS 101 İşin Kapsamı). Değerin ifade edilebileceği farklı seviyelerin söz konusu *olabilmesi* nedeniyle, değerlemesi yapılan işletmenin veya işletmedeki payın, değerlendirme işletmenin bütünü için yapılsa dahi) açık bir biçimde tanımlanması özellikle büyük önem taşımaktadır. Örneğin:

(a) İşletme değeri: genellikle bir işletmedeki toplam özsermaye değerine borç ve borç benzeri yükümlülüklerin değerinin eklenmesi ile bulunan değerden, bu yükümlülükleri karşılamak için bulundurulmuş tüm nakit veya nakit benzerlerinin çıkarılması ile elde edilen değer olarak ifade edilir.

(b) Toplam yatırılan sermaye değeri: Genellikle toplam *varlıklardan* kısa vadeli yükümlülüklerin ve nakdin çıkarılmasıyla elde edilen değerle ifade edilen, mevcut durumda bir işletmeye yatırılmış bulunan kaynağından bağımsız paranın toplam tutarı.

(c) Faaliyet değeri: faaliyet dışı varlık ve yükümlülüklerin değerleri hariç işletmenin faaliyetlerinin toplam değeri.

(d) Özsermaye değeri – bir işletmenin tüm pay sahiplerinin payına düşen değer.

20.4. İşletme satın almaları, birleşme ve devralmaları, vergilendirme, davalar, ödeme aczi işlemleri ve finansal raporlama dâhil olmak üzere farklı *amaçlar*la işletme değerlemesi yapılması gerekebilmektedir. İşletme değerlemelerine, hisse opsiyonlarının, belirli pay gruplarının veya borcun değerlemesi gibi farklı değerlemeler için bir girdi veya başlangıç olarak ihtiyaç duyulabilir.

30. Değer Esasları

30.1. UDS 104 Değer Esasları standardı uyarınca *değerlemeyi gerçekleştirenin* işletmeyi veya işletmedeki payı değerlerken uygun değer esas(lar)ını seçmesi *gerekir*.

30.2. Genelde, işletme değerlemeleri UDSK dışındaki işletmeler/kurumlar (bazı örneklerine UDS 104 Değer Esasları standardında yer verilmiştir) tarafından tanımlanan değer esasları kullanılarak yapılmakta olup, ilgili düzenlemelerin, içtihadın ve açıklayıcı diğer kılavuzların anlaşılmasına ve uygulanmasına ilişkin sorumluluk *değerlemeyi gerçekleştirene* aittir.

40. Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri

40.1. İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardında tarif edilen üç temel değerleme yaklaşımı da uygulanabilir.

40.2. Bir yaklaşımı ve yöntemi seçerken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* bu standardın hükümlerine ilave olarak, UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardında yer verilen hükümlere de uyum göstermesi *gerekir*.

50. Pazar Yaklaşımı

50.1. İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, bu *varlıkların* genelde UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 20.2. veya 20.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri sağlamaları nedeniyle, pazar yaklaşımı sıklıkla uygulanmaktadır. İşletmeleri ve işletmedeki payları pazar yaklaşımıyla değerlerken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 20 ve 30. bölümlerinde yer verilen hükümleri uygulaması *gerekli görülmektedir*.

50.2. İşletmelerin ve işletmedeki payların pazar yaklaşımıyla değerlendirilmesinde kullanılan en yaygın üç veri kaynağı aşağıda yer almaktadır:

- (a) benzer işletmelerin ortaklık paylarının işlem gördüğü borsalar,
 - (b) işletmelerin bir bütün olarak veya işletmelerdeki kontrol gücü bulunan payların alınıp satıldığı pazarlar, ve
 - (c) değerlendirme konusu işletmenin ortaklık paylarına ait daha önceden yapılan işlemler veya teklifler.
- 50.3. Pazar yaklaşımında, benzer işletmeler ile makul bir karşılaştırma esası olması ve bunların dayanak olarak kullanılabilmesi *gerekir*. Benzer işletmelerin, değerlendirme konusu işletme ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere tepki veren bir sektörde faaliyet gösteriyor olmaları *gerekli görülmektedir*. Makul bir karşılaştırma esasının mevcut olup olmadığının değerlendirilmesinde dikkate alınması *gerekli görülen* etkenlere aşağıdaki örnekler verilebilir:
- (a) Değerleme konusu işletmeye niteliksel ve niceliksel işletme özellikleri açısından benzerlik,
 - (b) Benzer işletmelere ait verilerin miktarı ve doğrulanabilirliği, ve
 - (c) Benzer işletmelere ait fiyatların muvazaasız ve düzenli işlemleri yansıtıp yansıtmadığı.
- 50.4. Bir pazar çarpanı kullanılırken, değerlendirme konusu işletme ve karşılaştırılabilir işletmeler için 60.8 nolu maddedekiler gibi düzeltmelerin yapılması uygun *olabilir*.
- 50.5. Karşılaştırılabilir işlemleri seçerken ve düzeltirken, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 30.7 ve 30.8 nolu maddelerinde yer verilen hükümleri uygulamaları *gerekli görülmektedir*.
- 50.6. Karşılaştırılabilir borsa şirketi bilgilerini seçerken ve düzeltirken, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 30.13 ve 30.14 nolu maddelerinde yer verilen hükümleri uygulamaları *gerekli görülmektedir*.

60. Gelir Yaklaşımı

- 60.1. İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, bu *varlıkların* genelde UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 40.2. veya 40.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri sağlamaları nedeniyle, gelir yaklaşımı sıklıkla uygulanmaktadır.

- 60.2. Gelir yaklaşımı uygulanırken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 40 ve 50. bölümlerinde yer verilen hükümleri uygulaması *gerekli görülmektedir*.
- 60.3. Bir işletmeye veya işletmedeki paya ilişkin gelir ve nakit akışının farklı şekillerde ölçülmesi mümkün olup, bu ölçüm vergi öncesi veya vergi sonrası esasla yapılabilir. Kapitalizasyon veya indirgeme oranı, kullanılan gelir veya nakit akışı türü ile tutarlı olması *gerekir*.
- 60.4. Kullanılan gelir veya nakit akışı türünün değerlendirilen payın türüyle tutarlı olması *gerekli görülmektedir*. Örneğin:
- (a) işletme değeri, genellikle, borç ödeme maliyetleri öncesindeki nakit akışları ve işletme seviyesindeki nakit akışlarına uygulanabilir, *ağırlıklı* ortalama sermaye maliyeti gibi, uygun bir indirgeme oranı kullanılarak elde edilir.
- (b) özsermaye değeri, borç ödeme maliyetleri sonrasındaki özsermayeye nakit akışları ve özsermaye seviyesindeki nakit akışlarına uygulanabilir, özsermaye maliyeti gibi, uygun bir indirgeme oranı kullanılarak elde edilebilir.
- 60.5. Gelir yaklaşımı gelir veya nakit akışlarının kapitalizasyonunda kullanılan kapitalizasyon oranının veya indirgenmiş nakit akışları yönteminde kullanılan indirgeme oranının tahmin edilmesini gerektirir. Uygun bir oranın tahmin edilmesinde, faiz oranları seviyesi, *katılımcılar* tarafından benzer yatırımlardan beklenen getiri oranları ve beklenen faydaların maruz kaldığı riskler dikkate alınmalıdır (bkz. UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri*, 50.29 ila 50.31. nolu maddeler).
- 60.6. İndirgemenin uygulandığı yöntemlerde, gelir veya nakit akışı tahminleri için beklenen büyüme oranı açıkça belirtilmek suretiyle hesaba katılabilir. Kapitalizasyon yöntemlerinde ise, beklenen büyüme oranı genelde kapitalizasyon oranına yansıtılmış bulunmaktadır. Nakit akışı tahminleri nominal değerleriyle ifade edilmişse, enflasyon veya deflasyondan kaynaklanan gelecek fiyat değişimi beklentilerini dikkate alan bir indirgeme oranının kullanılması; nakit akışı tahminleri reel değerlerle ifade edilmişse, enflasyon veya deflasyondan kaynaklanması beklenen fiyat değişimlerini dikkate almayan bir indirgeme oranının kullanılması *gerekli görülmektedir*.

60.7. Gelir yaklaşımında, işletmenin gelecek gelir veya nakit akışlarının tahmin edilmesi işlemine, genellikle söz konusu işletmenin geçmiş dönemlere ait finansal tabloları kılavuzluk eder. Zaman içinde oluşan geçmiş eğilimlerin oran analizi yoluyla tespit edilmesi, işletme faaliyetlerinin sektör bağlamında maruz kaldığı risklerin ve gelecek performans öngörülerinin değerlendirilmesi için ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesine yardımcı olabilir.

60.8. Geçmişte gerçekleşmiş nakit akışları ile işletme paylarının alıcısının değerleme tarihi itibarıyla maruz kalacağı nakit akışları arasındaki farklılıkları yansıtmak amacıyla düzeltmeler yapmak uygun olabilir. Örnek olarak:

- (a) Gelirlerin ve giderlerin seviyelerinin, sürdürülmesi beklenen faaliyetleri makul olarak yansıtacak şekilde düzeltilmesi.
- (b) Değerleme konusu işletmeye ve karşılaştırılan işletmelere ait finansal verilerin tutarlı bir şekilde sunulması.
- (c) Muvazaalı işlemlerin (müşteriler veya tedarikçilerle yapılan sözleşmeler gibi) pazardaki oranlara göre düzeltilmesi.
- (d) İşgücü maliyetinin veya kiralanan veya ilişkili sözleşmeli taraflardan başka yollarla sağlanan unsurların maliyetlerinin, pazar fiyatlarını veya oranlarını yansıtacak şekilde düzeltilmesi,
- (e) Geçmiş gelir ve gider kalemleri içerisinde süreklilik göstermeyen olayların etkisinin yansıtılması (Süreklilik göstermeyen olaylara örnek olarak grevlerden, yeni tesis kurulumlarından ve hava muhalefetinden kaynaklanan kayıplar verilebilir. Ancak tahmini nakit akışları, makul ölçülerde beklenmesi gereken ve gelecekte benzer olayların tekrarlanabileceğini gösteren, geçmişte yaşanmış olaylar ile ölçümlenebilecek tüm gelir ve giderleri yansıtması gerekli görülmektedir).
- (f) Stok hesapları değerleme konusu işletmeden farklı tutulabilen benzer işletmelerle karşılaştırılabilirliğin sağlanması veya ekonomik gerçekleri daha doğru yansıtması amacıyla stok hesaplarının düzeltilmesi.

60.9. Gelir yaklaşımı kullanılırken, nakit akışı tahminlerinin veya benimsenen indirgeme oranının içermediği hususları yansıtmak amacıyla, değerleme üzerinde düzeltme

yapılması gerekli olabilir. Buna örnek olarak, değerlemesi yapılan payların pazarlanabilirliği veya işletmede kontrol gücünün bulunup bulunmadığı dikkate alınarak yapılan düzeltmeler gösterilebilir. Ancak, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* değerlemedeki düzeltmelerin nakit akışlarında veya indirgeme oranında halihazırda yansıtılmış bulunan faktörleri yansıtmamasını temin etmesi *gerekli görülmektedir*. Örneğin, değerlendirilen payın kontrol gücü bulunan veya bulunmayan bir payla ilgili olup olmadığı hususu tahmini nakit akışlarına genellikle halihazırda yansıtılmış durumdadır.

- 60.10. Birçok işletmenin tek bir nakit akış senaryosu kullanılarak *değerlenebilmesine* rağmen, *değerlemeyi gerçekleştirenler* özellikle gelecekteki nakit akışlarının miktarı ve/veya zamanlaması ile ilgili *önemli ve/veya anlamlı* bir belirsizliğin söz konusu olması halinde çoklu senaryoları veya simülasyon modellerini (Monte Carlo gibi) de uygulayabilir.

70. Maliyet Yaklaşımı

- 70.1. Maliyet yaklaşımı UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamaz. Ancak, maliyet yaklaşımı bazen, özellikle aşağıdaki durumlarda, işletmelerin değerlemesinde uygulanmaktadır:

- (a) işletmenin, kârların ve/veya nakit akışlarının güvenilir bir şekilde tespit edilemediği ve pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik veya güvenilir olmadığı, ilk dönemlerinde veya kuruluş döneminde olması,
- (b) işletmenin, UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 70.8 ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen toplama yönteminin uygulandığı bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması, ve/veya
- (c) işletmenin sürekli olmaması ve/veya *varlıklarının* tasfiyedeki değerlerinin işletmenin sürekliliği kapsamındaki işletme değerini *aşabilmesi*.

- 70.2. İşletmelerin ve işletmedeki payların maliyet yaklaşımı kullanılarak değerlendirildiği durumlarda, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 70. ve 80. nolu bölümlerinde yer verilen hükümleri uygulamaları *gerekli görülmektedir*.

80. İşletmeler ve İşletmedeki Paylara İlişkin Özellikli Hususlar

80.1. Aşağıda işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesiyle ilgili bölüm başlıklarının dar kapsamlı bir listesine yer verilmektedir:

- (a) Sahiplik Hakları (bölüm 90),
- (b) İşletme Bilgileri (bölüm 100),
- (c) Ekonomik ve Sektörel Hususlar (bölüm 110),
- (d) Faaliyet ve Faaliyet Dışı *Varlıklar* (bölüm 120),
- (e) Sermaye Yapısına İlişkin Hususlar (bölüm 130).

90. Sahiplik Hakları

- 90.1. Gerek şahıs şirketindeki, gerekse anonim veya limited şirketteki sahiplik paylarına bağlı hakların, imtiyazların veya koşulların değerlendirme sürecinde dikkate alınmaları gerekir. Sahiplik hakları bir *ülke mevzuatında* genellikle ana sözleşme, işletmeyle ilgili sözleşme hükümleri, işletme tüzüğü, iş ortaklığı sözleşmesi ve pay ortaklığı sözleşmesi gibi yasal belgelerde (tümü birden bundan böyle “kurumsal belgeler” olarak anılacaktır) tanımlanırlar. Bazı durumlarda yasal sahiplik ile hak sahipliğini ayırtırmak *gerekebilir*.
- 90.2. Kurumsal belgeler payların devrini kısıtlayan şartlar veya değerle ilgili diğer hükümleri *içerebilir*. Örneğin, kurumsal belgelerde, kontrol gücünün bulunup bulunmadığına bakılmaksızın, payın sermayenin oransal bir parçası olarak değerlendirilmesi *gerekliliği* şart koşulmuş *olabilir*. Her halükarda, değerlemesi yapılan pay ve diğer pay gruplarına bağlı hakların baştan itibaren dikkate alınması gerekir.
- 90.3. Bir payın tanıdığı hak ve yükümlülükler ile sadece özel bir ortağa uygulanabilen hak ve yükümlülükleri (örneğin mevcut ortaklar arasında yapılmış olan bir sözleşmeden doğan ve sahiplik hakkının potansiyel alıcısına uygulanmayabilen hak ve yükümlülükler) birbirinden ayırırken dikkatli olunması *gerekli görülmektedir*. Kullanılan değer esas(lar)ına bağlı olarak, değerlemeyi gerçekleştirenin sadece değerlendirme konusu payla ilgili hak ve yükümlülükleri veya hem bunları hem de özel ortağa uygulananları dikkate alması *gerekebilir*.

90.4. Değerleme konusu işletme veya işletmedeki payla ilgili aşağıda yer verilenler dahil tüm haklar ve imtiyazların değerlemede dikkate alınması *gerekli görülmektedir*:

(a) birden fazla pay grubu varsa, değerlemede her bir farklı gruba ilişkin, bunlarla sınırlı olmamak üzere, aşağıda yer verilen hakların dikkate alınması *gerekli görülmektedir*:

1. tasfiye imtiyazları,
2. oy hakları,
3. iade, dönüştürme ve katılma hükümleri, ve
4. satma (put) ve/veya satın alma (call) hakları.

(b) Bir işletmede kontrol gücü bulunan bir payın değerinin kontrol gücü bulunmayan bir payın değerinden yüksek *olabilmesi* durumu. Uygulanan değerleme yöntem(ler)ine göre, kontrol primleri veya kontrol eksikliğine bağlı iskontolar uygun *olabilir* (bkz. UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri*, 30.17.(b) nolu madde). Tamamlanmış işlemlerde fiilen ödenen primlerle ilgili olarak, *değerlemeyi gerçekleştirenin* alıcının bu primleri ödemesine neden olan sinerjilerin ve diğer faktörlerin değerleme konusu *varlığa* karşılaştırılabilir bir ölçüde uygulanabilir olup olmadığını dikkate alması *gerekli görülmektedir*.

100. İşletme Bilgileri

100.1. Bir işletmenin veya işletme payının değerlemesinde, sıklıkla yönetimden, yönetimin temsilcilerinden veya diğer uzmanlarından alınan bilgilere dayanılması gerekmektedir. UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri*, 10.7 nolu maddede de belirtildiği üzere, *değerlemeyi gerçekleştirenin* yönetimden, yönetimin temsilcilerinden veya diğer uzmanlarından alınan bilgilerin uygunluğunu ve bu bilgilere dayanılmasının değerlemenin amacına uygun olup olmadığını değerlendirmesi *gerekir*. Örneğin, yönetimden temin edilen geleceğe yönelik finansal bilgiler, *katılımcının* bakış açısını gerektiren bir değer esasları kullanılırken uygun olmayabilecek sahibine özel sinerjileri yansıtabilir.

100.2. Belirli bir tarihe ait değer, sahiplikten gelecekte sağlanması beklenen faydaları yansıtsa da, işletmenin geçmiş de geleceğe dair beklentiler hakkında fikir verebilir. Bu nedenle, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* işletmenin geçmiş finansal tablolarını değerleme çalışmasının bir parçası olarak göz önünde bulundurmaları *gerekli görülmektedir*.

İşletmenin gelecekteki performansının geçmiş deneyimlerden *önemli ve/veya anlamlı* sapma göstermesi beklendiği ölçüde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* geçmiş performansın işletmenin gelecek beklentilerini temsil etmeme nedenlerini anlaması *gerekir*.

110. Ekonomik ve Sektörel Hususlar

110.1. İlgili ekonomik gelişmelerden ve sektöre özgü eğilimlerden haberdar olunması tüm değerlemelerde büyük önem taşımaktadır. Politik görünüm, hükümet politikaları, kurlar, enflasyon, faiz oranları ve pazar hareketliliği gibi hususlar farklı konumlardaki ve/veya ekonominin farklı sektörlerindeki *varlıklar* üzerinde oldukça farklı etkilere sahip *olabilir*. Bu faktörler, işletmelerin birden fazla konum ve faaliyet türünü içeren karmaşık yapılara sahip *olabilmeleri* nedeniyle, işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde özellikle önemli olabilir. Örneğin, bir işletme aşağıdakilerle ilgili ekonomik ve sektöre özgü faktörlerden etkilenebilir:

- (a) işletme merkezlerinin kayıtlı konumları ve işletmenin hukuki şekli,
- (b) işletme faaliyetlerinin niteliği ve işletmenin her bir kolunun nerede yürütüldüğü (örneğin, üretim araştırma-geliştirme faaliyetlerinin yürütüldüğü konumdan farklı bir yerde yapılıyor *olabilir*),
- (c) işletmenin mal ve/veya hizmetlerini nerede sattığı,
- (d) işletmenin kullandığı para birim(ler)i,
- (e) işletmenin tedarikçilerinin nerede konumlandığı, ve
- (f) işletmenin tabi olduğu vergi ve yasal *mevzuat*.

120. Faaliyet ve Faaliyet Dışı Varlıklar

120.1. Bir işletmedeki ortaklık paylarının değerlemesinin işletmenin belirli bir tarihteki finansal durumuyla birlikte ele alınması şarttır. Burada önemli olan işletmenin sahip olduğu varlık ve yükümlülüklerinin yapısının anlaşılması ve değerlendirme tarihinde hangi kalemlerin işletmenin gelir yaratan faaliyetlerinde kullanılması gerektiğinin ve hangilerinin işletme açısından gereksiz veya “aşırı” olduğunun tespit-it edilmesidir.

120.2. Değerleme yöntemlerinin çoğu işletme faaliyetlerinin gerektirmediği *varlıkların* değerini kapsamaz. Örneğin, FAVÖK çarpanı kullanılarak değerlendirilen bir işletme sadece söz

konusu FAVÖK seviyesini üretmekte istifade edilen *varlıkların* değerini kapsar. İşletmenin atıl bir üretim tesisi gibi faaliyet dışı *varlıkları* veya yükümlülükleri varsa, söz konusu faaliyet dışı tesisin değeri değerin içinde yer almaz. Değerleme çalışması (bkz. 20.3. nolu madde) için uygun değer seviyesine bağlı olarak, faaliyet dışı *varlıkların* değerinin ayrı olarak belirlenmesi ve işletmenin faaliyet değerine ilave edilmesi *gerekebilir*.

120.3. İşletmelerin kayıt altına alınmamış ve bilançoğa yansıtılmamış *varlık* ve/veya yükümlülükleri *bulunabilir*. Bu gibi *varlıklara*, maddi olmayan *varlıklar*, tamamen amorti edilmiş makine ve ekipman ve yasal yükümlülükler /davalar dahildir.

120.4. Faaliyet dışı varlıklar ve yükümlülükler ayrı olarak dikkate alınırken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* faaliyet dışı *varlıklarla* ilgili gelir ve giderlerin değerlemede kullanılan nakit akış ölçümlerinden ve tahminlerinden hariç tutulmasını sağlaması *gerekli görülmektedir*. Örneğin, işletmenin yetersiz fonlanmış önemli bir emeklilik yükümlülüğü olup, bu yükümlülük ayrıca değerlendirilmiyorsa, işletmenin değerlemesinde kullanılan nakit akışlarından söz konusu yükümlülükle ilgili “gecikmiş” tüm ödemelerin hariç tutulması *gerekli görülmektedir*.

120.5. Değerlemede borsa şirketlerinin bilgileri dikkate alınıyorsa, payların borsa fiyatları varsa faaliyet dışı *varlıkların* değerini zımnen içerir. Bu nedenle, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* faaliyet dışı *varlıklarla* ilgili değerlerin, gelirlerin ve giderlerin değerlemeden hariç tutulması amacıyla borsa şirketlerinin bilgilerinde düzeltme yapmayı göz önünde bulundurmaları *gerekir*.

130. Sermaye Yapısına İlişkin Hususlar

130.1. İşletmeler genellikle borç ve özsermayenin bir karışımı ile finanse edilirler. Ancak, birçok durumda, *değerlemeyi gerçekleştirenlerden* sadece işletmedeki özsermayeyi veya belirli bir özsermaye grubunu değerlemeleri istenebilir. Özsermaye veya belirli bir özsermaye grubunun nadiren doğrudan değerlendirilmesine karşın, genelde işletme değeri belirlenmekte ve sonra da söz konusu değer borç ve tüm özsermaye türleri arasında paylaştırılmaktadır.

130.2. Borcun değerinin kayıtlı değerine/defter değerine eşit olması halinde, değer paylaşımları kolayca yapılabilir. Örneğin, böyle durumlarda, özsermaye değerinin hesaplanması için

borcun defter deęerinin iřletme deęerinden dūřūlmesi uygun olabilir (bazen deęer paylařımında “řelale” yōntemi olarak nitelendirilir). Ancak, *deęerlemeyi geręekleřtirenlerin* borcun deęerinin defter deęerine eřit olduęunu bir zorunluluk olarak varsaymamaları *gerekli gōrūlmektedir*.

- 130.3. Borcun değerinin defter değerinden farklı olabildiği durumlarda, *değerlemeyi geręekleřtirenlerin* borcu doğrudan değerlemeleri veya değeri borę ve tūm őzsermayeye dayalı menkul kıymetler arasında uygun bir şekilde paylaştıran olasılık-ağırlıklı beklenen getiri yōntemi veya opsiyon fiyatlama modeli gibi bir yōntemi kullanmaları *gerekli gōrūlmektedir*.

UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar

İçindekiler	Maddeler
Özet	10
Giriş	20
Değer Esasları	30
Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri	40
Pazar Yaklaşımı	50
Gelir Yaklaşımı	60
Maliyet Yaklaşımı	70
Maddi Olmayan Varlıklara İlişkin Özellikli Hususlar	80
Maddi Olmayan Varlıklara İlişkin İskonto Oranları/Getiri Oranları	90
Maddi Olmayan Varlıkların Ekonomik Ömürleri	100
Vergi Amortisman Faydası (VAF)	110

10. Özet

10.1. Maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde ve maddi olmayan *varlık* bileşeni olan değerlemelerde Genel Standartların içerdiği ilkeler geçerlidir. Bu standart, maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde geçerli ilave şartları içerir.

20. Giriş

20.1. Maddi olmayan *varlık*, fiziksel olmayan ve sahibine haklar ile ekonomik faydalar sağlayan; bu anlamda kendini ekonomik özellikleri ile gösteren parasal olmayan *varlıktır*.

20.2. Bazı maddi olmayan *varlıklar* sahiplik, işlev, pazar konumu ve imaj gibi özellikler ile tanımlanır ve açıklanırlar. Bu özellikler, maddi olmayan *varlıkların* birbirinden ayrıştırılabilmesini sağlar.

20.3. Birçok maddi olmayan *varlık* türü bulunmakla birlikte, bunlar genellikle aşağıda yer verilen kategorilerin (veya şerefiye) biri veya birkaçı altında incelenir:

(a) Pazarlamayla ilgili olanlar: Pazarlamayla ilgili maddi olmayan *varlıklar* öncelikle ürünlerin veya hizmetlerin pazarlama veya tanıtımında kullanılırlar. Bazı örnekleri arasında ticari markalar, ticari isimler, ürüne özgü ticari tasarım ve internet alan adları yer alır.

(b) Müşterilerle ilgili olanlar: Müşterilerle ilgili maddi olmayan *varlıklar* müşteri listelerini, birikmiş/devam eden müşteri siparişleri (“backlog”), müşteri sözleşmelerini ve sözleşmeye dayanan ve dayanmayan müşteri ilişkilerini içerir.

(c) Sanatsal amaçlarla ilgili olanlar: Sanatsal amaçlarla ilgili *maddi olmayan varlıklar* sahne oyunları, kitaplar, filmler, müzik gibi sanatsal çalışmalardan ve sözleşmeye dayanmayan telif hakkı korumasından elde edilen faydalardan kaynaklanır.

(d) Sözleşmelerle ilgili olanlar: Sözleşmelerle ilgili maddi olmayan *varlıklar* sözleşmelerden kaynaklanan hakların değerini temsil eder. Bunlara örnek olarak, lisans veya isim hakkı sözleşmeleri, hizmet veya tedarik sözleşmeleri, kira sözleşmeleri, izinler, yayın hakları, hizmet sağlayıcı ile yapılan sözleşmeler, istihdam sözleşmeleri, rekabet etmeme sözleşmeleri ve doğal kaynak hakları verilebilir.

(e) Teknolojiyle ilgili olanlar: Teknolojiyle ilgili maddi olmayan *varlıklar* patentli veya patentsiz bir teknolojinin, veri tabanlarının, formüllerin, tasarımların, yazılımın, işlem süreçlerinin veya reçetelerin kullanımına ilişkin sözleşmeye dayanan veya dayanmayan haklardan kaynaklanır.

20.4. Aynı sınıf içindeki benzer maddi olmayan *varlıkların* bazı özelliklerinin ortak olmasına karşın, yine de maddi olmayan *varlık* türüne bağlı ayırıştırıcı özellikler söz konusu olabilir. Ayrıca, markalar gibi belirli maddi olmayan *varlıklar* 20.3. nolu maddede yer verilen kategorilerin bir birleşimini temsil edebilir.

20.5. Özellikle maddi olmayan bir *varlığın* değerlemesinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* neyin değerlendirilmesi gerektiğini ve *değerlemenin amacını* tam olarak anlaması gerekir. Örneğin, müşteri verileri (isimler, adresler vb.), müşteri sözleşmelerinden (değerleme tarihinde yürürlükte olanlar) ve müşteri ilişkilerinden (mevcut ve gelecekteki sözleşmeler dahil devam edenler müşteri ilişkilerinin değeri) genelde oldukça farklı bir değere sahiptir. Hangi maddi olmayan *varlıkların* değerlendirilmesi gerektiği ve bu *varlıkların* nasıl tanımlandığı *değerlemenin amacına* bağlı olarak değişebilir ve maddi olmayan *varlıkların*

nasıl tanımlandığı konusundaki farklılıkların değerde önemli farklara yol açması mümkündür.

20.6. Genel olarak şerefiye, bir işletmeden, işletmede sahip olunan paylardan veya bir *varlık* grubunun kullanımından kaynaklanan, bir başka *varlığın* bünyesinde ayrı olarak tanımlanmamış bulunan, gelecekte elde edilecek herhangi bir ekonomik faydadır. Şerefiyenin değeri, genelde, tanımlanabilir maddi, maddi olmayan ve parasal *varlıkların* güncel veya potansiyel yükümlülüklerle göre düzeltilmiş değerlerinin, işletmenin değerinden düşülmesi sonrasında kalan artık değerdir. Şerefiye genel olarak, gerçek veya varsayımsal bir şirket satın alma işleminde şirketin diğer tanımlanabilir *varlıklarının* değerine ilave olarak ödenen fiyatı temsil eder. Bazı amaçlarla, şerefiyenin devredilebilir şerefiye ve devredilemez veya “şahsi” şerefiye olarak ikiye ayrılması *gerekebilir*.

20.7. Şerefiyenin tutarı tanımlanmış diğer maddi ve maddi olmayan *varlıklara* bağlı olacağı için, değerinin, hesaplandığı farklı amaçlara göre, değişkenlik göstermesi mümkündür. Örneğin, UFRS veya ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri uyarınca muhasebeleştirilmiş bir işletme birleşmesinde, maddi olmayan bir *varlık* sadece:

(a) Ayrılabilir olduğu (işletmeden ayrılmasının veya bölünmesinin, işletmenin niyetinden bağımsız olarak ilgili bir sözleşme, tanımlanabilir bir *varlık* veya yükümlülük ile birlikte ya da ayrı ayrı satılması, devredilmesi, kiralanması veya el değiştirmesi mümkün olduğu), veya

(b) Devredilebilir ya da işletme veya başka hak ve yükümlülüklerden ayrılabilir olup olmadığına bakılmaksızın, bir sözleşme ilişkisinden veya diğer yasal haklardan kaynaklandığı

ölçüde tanımlanabilir.

20.8. Şerefiyenin unsurları değerlemenin amacına bağlı olarak değişkenlik gösterebilmekle birlikte, şerefiye aşağıda belirtilenler gibi unsurları içerir:

(a) iki veya daha fazla işletmenin birleşmesi sonucunda elde edilen şirkete özgü sinerjiler (örneğin, işletme maliyetlerinde azalma, ölçek ekonomisi veya ürün çeşitliliğindeki dinamikler),

(b) faaliyeti yeni ve farklı pazarlara genişletme fırsatları,

(c) oluşturulan bir işgücünden elde edilen fayda (ancak, genelde işgücünün üyeleri tarafından geliştirilen fikri mülkiyet hakları değil),

(d) yeni müşteriler ve potansiyel teknolojiler gibi gelecekteki *varlıklardan* elde edilecek fayda, ve

(e) malzeme ve işletmenin süreklilik değeri.

20.9. *Değerlemeyi gerçekleştirenler*, analizin *amacının* veya analizin bir parçasının maddi olmayan *varlıkların* değerinin tespit edilmesi olması halinde maddi olmayan *varlığın* değerlemesini doğrudan *yapabilirler*. Ancak, işletmeleri, işletme paylarını, taşınmaz mülkiyetini ve makine ve ekipmanı değerlerken, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* bu *varlıklarla* ilgili maddi olmayan *varlıkların* söz konusu olup olmadığını ve bunların değerlendirilen *varlığa* doğrudan veya dolaylı etki edip etmediklerini göz önünde bulundurmaları *gerekli görülmektedir*. Örneğin, bir otelin gelir yaklaşımı ile değerlendirilmesi halinde, otelin marka değerine yapılan katkı otel tarafından elde edilen kârda halihazırda yansıtılmış olabilir.

20.10. Maddi olmayan *varlık* değerlemeleri muhtelif amaçlar için yapılır. *Değerlemenin amacının* ve maddi olmayan *varlıkların* ayrı olarak veya diğer varlıklarla gruplandırılarak değerlendirilmesinin gerekli *görülüp görülmediğinin* anlaşılması *değerlemeyi gerçekleştirenin* sorumluluğundadır. Bir maddi olmayan *varlık* değerlemesi unsurunu genel olarak içeren örnek koşulların dar kapsamlı bir listesine aşağıda yer verilmektedir:

(a) Finansal raporlama *amaçları* kapsamında, işletme birleşmeleri, *varlık* satın almaları ve satışları ve değer düşüklüğü analizi işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde maddi olmayan *varlık* değerlemesi genellikle gereklidir.

(b) Vergisel raporlama *amaçları* kapsamında, transfer fiyatlaması analizleri, servet ve bağış vergisi planlaması ve raporlaması ve kıymet esaslı vergileme analizleri için maddi olmayan *varlık* değerlemesine sıkça ihtiyaç duyulmaktadır.

(c) Maddi olmayan *varlıklar* ortaklık anlaşmazlıkları, hasar hesapları ve evlilik uyuşmazlıkları (boşanma) gibi durumlarda değerlendirme analizi gerektiren davalara konu edilebilirler.

(d) zorunlu satın almalar/kamulaştırma işlemleri gibi diğer hukuki ve kanuni olaylar maddi olmayan *varlık* değerlemesi gerektirebilir.

(e) *Değerlemeyi gerçekleştirenlerden* genel danışmanlık hizmetlerinin, teminatlı borçlanmaların ve işlem destek sözleşmelerinin bir parçası olarak maddi olmayan *varlık* değerlemesi yapmaları sıklıkla talep edilmektedir.

30. Değer Esasları

30.1. UDS 104 Değer Esasları standardı uyarınca *değerlemeyi gerçekleştirenin* maddi olmayan *varlıkları* değerlerken uygun değer esas(lar)ını seçmesi *gerekir*.

30.2. Genelde, maddi olmayan *varlık* değerlemeleri UDSK dışındaki işletmeler/kurumlar (bazı örneklerine UDS 104 Değer Esasları standardında yer verilmiştir) tarafından tanımlanan değer esasları kullanılarak yapılmakta olup, değerlendirme tarihi itibari ile geçerli ilgili düzenlemelerin, içtihadın ve açıklayıcı diğer kılavuzların anlaşılmasına ve uygulanmasına ilişkin sorumluluk *değerlemeyi gerçekleştirene* aittir.

40. Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri

40.1. Maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımının da uygulanması mümkündür.

40.2. Bir yaklaşımı ve yöntemi seçerken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* bu standardın hükümlerine ilave olarak, UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardında yer verilen hükümlere de 10.3 nolu maddesi dahil, uyum göstermesi *gerekir*.

50. Pazar Yaklaşımı

50.1. Pazar yaklaşımında maddi olmayan *varlık* değeri pazar işlemlerine dayanılarak tespit edilir (örneğin, aynı veya benzer varlıkların konu edildiği işlemler).

50.2. Maddi olmayan *varlıkların* konu edildiği işlemler çoğunlukla maddi olmayan *varlıkları* içeren bir işletme birleşmesi gibi diğer *varlıkları* da kapsar.

50.3. *Değerlemeyi gerçekleştirenlerin*, maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde pazar yaklaşımının uygulanıp uygulanmayacağı belirlenirken, UDS 105 standardının 20.2. ve 20.3. nolu maddelerine uymaları *gerekir*. Ayrıca, değerlendirme gerçekleştirenlerin aşağıda

yer verilen kriterlerin ikisinin birden sağlanması halinde maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde sadece pazar yaklaşımını uygulaması *gerekli görülmektedir*:

(a) değerlendirme tarihinde veya değerlendirme tarihi civarında aynı veya benzer maddi olmayan *varlıkların* konu edildiği muvazaasız işlemlerle ilgili bilgiler mevcuttur ve

(b) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* ile işlemlere konu edilen maddi olmayan *varlıklar* arasındaki *önemli ve/veya anlamlı* tüm farklar için *değerlemeyi gerçekleştirene* düzeltme imkanı tanıyan yeterli bilgi mevcuttur.

50.4. Maddi olmayan *varlıkların* benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı ve maddi olmayan varlığın diğer *varlıklardan* ayrı olarak nadiren işlem gördüğü gerçeği, pazarda birbirinin aynı *varlıkları* içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın nadiren bulunabileceği anlamına gelir. Pazarda bir kanıt bulunabilse dahi, bu kanıt genellikle *varlıkla* birebir aynı olmaktan ziyade ona benzer bir *varlığa* ilişkin olacaktır.

50.5. Fiyat veya değerlendirme çarpanları için kanıt elde edilmesi halinde, işlemlere konu olan *varlıklar* ile değerlendirme konusu *varlık* arasındaki farklılıkları yansıtmak amacıyla *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* düzeltme yapması *gerekli görülmektedir*. Düzeltmeler, değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* ile işlemlere konu olan *varlıkların* ayrıştırıcı özelliklerini yansıtmak için gereklidir. Bu düzeltmeler niceliksel düzeyden ziyade sadece niteliksel düzeyde tespit edilebilir. Ancak, *önemli ve/veya anlamlı* niteliksel düzeltmelere ihtiyaç duyulması, değerlendirme için bir başka yaklaşımın daha uygun olacağına işaret edebilir.

50.6. Aşağıdakiler, yukarıda yer verilen hükümlere paralel olarak, pazar yaklaşımının bazen uygulandığı maddi olmayan *varlıklara* örnek teşkil eder:

(a) yayın bandı,

(b) internet alan adları, ve

(c) taksi plakaları.

50.7. Kılavuz işlemler yöntemi genellikle maddi olmayan *varlıklara* uygulanabilecek tek pazar yaklaşımı yöntemidir.

50.8. Nadiren, değ erleme konusu maddi olmayan varlığa yeterli derecede benzer bir menkul kıymetin borsada işlem görmesi söz konusu *olabilir* ve bu durum kılavuz borsa şirketi yönteminin uygulanmasına imkan verebilir. Söz konusu menkul kıymetlere bir örnek belirli bir ürünün veya teknolojinin performansına bağılı şartlı değ er haklarıdır (SDH).

60. Gelir Yaklaşımı

60.1. Gelir yaklaşımında maddi olmayan *varlık* değ eri, maddi olmayan *varlığa* ekonomik ömrü boyunca atfedilebilen gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değ erine dayanılarak tespit edilir.

60.2. *Değerlemeyi gerçekleştirenlerin* maddi olmayan *varlıkların* değ erlemesinde gelir yaklaşımını uygulayıp uygulamayacaklarının tespitinde, UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 40.2. ve 40.3 nolu maddelerinde yer verilen hükümlere uymaları *gerekir*.

60.3. Maddi olmayan *varlıklara* ilişkin gelirler çoğunlukla mal veya hizmet için ödenen fiyata dahildir. Maddi olmayan bir *varlığa* ilişkin gelirlerin diğ er maddi ve maddi olmayan *varlıklara* ilişkin gelirlerden ayrıştırılması zor *olabilir*. Gelir yaklaşımı yöntemlerinin çoğu değ erleme konusu maddi olmayan *varlıkla* ilişkili ekonomik faydaların ayrıştırılması için tasarlanmıştır.

60.4. Gelir yaklaşımı maddi olmayan *varlıkların* değ erlemesinde uygulaması en yaygın yöntem olup, aşağıdakiler dahil maddi olmayan *varlıkların* değ erlemesinde sıkça kullanılır:

(a) teknoloji,

(b) müşteriyle ilgili maddi olmayan varlıklar (örneğin birikmiş/devam eden müşteri siparişleri (“backlog”) , sözleşmeler, ilişkiler),

(c) ticari isimler/ticari markalar/markalar,

(d) faaliyet lisansları (örneğin franchise anlaşmaları, oyun lisansları, yayın bandı), ve

(e) rekabet etmeme anlaşmaları.

Gelir Yaklaşımı Yöntemleri

60.5. Birçok gelir yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır. Bu standartta aşağıdaki yöntemler daha detaylı irdelenmektedir:

- (a) fazla kazanç yöntemi,
- (b) isim hakkından kurtulma yöntemi,
- (c) kazanç primleri yöntemi veya dahil-ve-hariç yöntemi,
- (d) sıfırdan yatırım (greenfield) yöntemi,
- (e) dağıtıcı yöntemi.

Fazla Kazanç Yöntemi

- 60.6. Fazla kazanç yönteminde, bir maddi olmayan *varlığın* değeri, değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığa* atfedilebilen nakit akışlarının, nakit yaratması beklenen diğer *varlıklara* (“yardımcı varlıklar”) atfedilebilen nakit akışları kısmı düşüldükten sonra hesaplanan bugünkü değeri olarak tahmin edilir. Bu yöntem, genellikle, iktisap edenin bir işletme için ödediği toplam fiyatın, maddi *varlıklar*, tanımlanabilir maddi olmayan *varlıklar* ve şerefiye arasında pay etmesi gerektiği değerlemelerde kullanılır.
- 60.7. Yardımcı *varlıklar*, değerlendirme konusu maddi olmayan *varlıkla* ilişkili gelecekteki nakit akışlarının gerçekleştirilmesinde, değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* ile birlikte kullanılan bir *varlıklardır*. Maddi olmayan *varlıkla* ilişkili gelecekteki nakit akışlarına katkıda bulunmayan *varlıklar* yardımcı *varlık* olarak değerlendirilmez.
- 60.8. Fazla kazanç yönteminin, birden çok döneme ait tahmini nakit akışı (“çok dönemli fazla kazanç yöntemi” veya “ÇDFKY”) ve tek bir döneme ait tahmini nakit akışı (“tek dönemli fazla kazanç yöntemi”) kullanılarak veya tek bir döneme ait tahmini nakit akışı kapitalize edilerek (“kapitalize edilmiş fazla kazanç yöntemi” veya “formül yöntemi”) uygulanması mümkündür.
- 60.9. Kapitalize edilmiş fazla kazanç yöntemi veya formül yöntemi, genellikle sadece maddi olmayan *varlığın* istikrarlı büyüme/bozulma oranlarına, sabit kâr marjlarına ve tutarlı yardımcı *varlık* seviyelerine/bedellerine sahip olacak şekilde düzenli bir gidişatla işliyor olması halinde uygundur.
- 60.10. Maddi olmayan *varlıkların* çoğu bir dönemden fazla ekonomik ömre sahip olmaları, genellikle doğrusal olmayan büyüme/bozulma kalıplarını izlemeleri ve zaman içerisinde farklı seviyelerde yardımcı *varlık* gerektirmeleri nedeniyle, en fazla esnekliği sağlayan ve

değerlemeyi gerçekleştirenlere buna benzer girdilerdeki değişiklikleri açıkça tahmin etmelerine imkan veren ÇDFKY, fazla kazanç yöntemleri arasında en yaygın kullanılanıdır.

60.11. Tek dönemli veya çok dönemli uygulama veya kapitalize etme anlayışlarından hangisiyle yapılıyor olursa olsun, bir fazla kazanç yöntemini uygularken takip edilecek temel adımlar:

(a) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* ve ilgili yardımcı *varlıktan* türetilen gelecekteki hasılatın tutarı ve zamanlamasının tahmin edilmesi,

(b) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* ve ilgili yardımcı *varlıktan* hasılat elde edebilmek için katlanması gerekli giderlerin tutarı ve zamanlamasının tahmin edilmesi,

(c) harcamaların tahmini hasılat ve giderlerin yaratılması için gerekli olmayan yeni maddi olmayan *varlıkların* oluşturulmasıyla ilgili giderlerin düşülmesi amacıyla düzeltilmesi (fazla kazanç yöntemindeki kâr marjları, yöntemde belirli yeni maddi olmayan *varlıklara* yapılan yatırımların kapsam dışı bırakılması nedeniyle, tüm işletmedeki kâr marjlarından yüksek olabilir. Örneğin:

1. sadece mevcut teknolojiyi değerlerken yeni bir teknolojinin geliştirilmesiyle ilgili araştırma-geliştirme harcamalarının dikkate alınması gerekmez, ve

2. müşteriyle ilgili mevcut maddi olmayan *varlıkları* değerlerken yeni müşterilerin elde edilmesiyle ilgili pazarlama harcamalarının dikkate alınması gerekmez.)

(d) tahmini hasılat ve giderlerin elde edilebilmesi için ihtiyaç duyulan yardımcı *varlıkların* tespit edilmesi (yardımcı *varlıklar* arasında genel olarak işletme sermayesi, sabit *varlıklar*, oluşturulan işgücü ve değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* dışında tanımlanmış maddi olmayan *varlıklar* yer almaktadır.),

(e) her bir yardımcı *varlığın*, söz konusu *varlıkla* ilişkili risk değerlendirmesine dayanılarak, uygun getiri oranının tespit edilmesi (Örneğin, işletme sermayesi gibi düşük riskli *varlıklar* göreceli olarak genelde düşük getiriye sahiptir. Yardımcı maddi olmayan *varlıklar* ve yüksek teknik uzmanlık gerektiren makine ve ekipmanlar ise göreceli olarak genelde yüksek getiriye sahiptir.),

(f) her bir tahmin döneminde, sadece değerleme konusu maddi olmayan *varlığa* atfedilebilen fazla kazanca ulaşılabilmesi amacıyla yardımcı *varlıkların* getirilerinin tahmini kârdan düşülmesi,

(g) değerleme konusu maddi olmayan *varlık* için uygun indirgeme oranının tespit edilmesi ve fazla kazancın bugünkü değere getirilmesi veya kapitalize edilmesi,

(h) *değerlemenin amacına* uygunsa (bkz. 110.1 ila 110.4 nolu maddeler), değerleme konusu *varlık* için vergi amortisman faydası (VAF) hesaplanması ve ilave edilmesi

şeklindedir.

60.12. Yardımcı *varlık* bedellerinin (YVB), nakit akışı yaratılmasına katkıda bulunan mevcut ve potansiyel tüm maddi, maddi olmayan ve finansal *varlıklar* için uygulanması ve YVB uygulanması gereken bir *varlığın*, birden fazla faaliyet kolunda kullanılıyor olması halinde, YVB'sinin ilgili farklı faaliyet kollarına pay edilmesi *gerekli görülmektedir*.

60.13. Şerefiyenin unsurları için bir YVB'nin uygun olup olmadığı tespitinin, durumun ilgili gerçeklerine ve şartlarına yönelik olarak yapılan bir değerlendirmeye dayandırılması ve *değerlemeyi gerçekleştirenin*, şartların böyle bir bedeli zorunlu kılmaması halinde, şerefiyenin unsurları için otomatik olarak YVB'yi uygulamaması veya alternatif düzeltmeler yapmaması *gerekli görülmektedir*. Oluşturulan işgücü, sayısallaştırılabildiği için, genellikle şerefiyenin YVB alması *gerekli görülen* tek unsurdur. Buna göre, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin*, şerefiyenin oluşturulan işgücü haricindeki diğer unsurları için YVB uygulanmasında kuvvetli bir temele sahip olunmasını sağlamaları *gerekir*.

60.14. YVB, genellikle yardımcı *varlıkların* değerinin makul getirisi olarak, vergi sonrası esasla ve bazı durumlarda yardımcı *varlığın* bir getirisi de düşülerek hesaplanmaktadır. Uygun yardımcı *varlık* getirisi, tipik bir *katılımcının varlıktan* beklediği yatırım getirisidir. Yardımcı *varlık* getirisi, başlangıçtaki *varlık* yatırımın geri kazanılmasıdır. YVB'nin vergi öncesi veya vergi sonrası esasla hesabından bağımsız olarak, değerde herhangi bir farklılık olmaması *gerekli görülmektedir*.

60.15. Yardımcı *varlığın* işletme sermayesi gibi tükenmeye tabi olmayan bir niteliğe sahip olması halinde, *varlıktan* sadece makul bir getiri elde edilmesi gereklidir.

- 60.16. İsim hakkından kurtulma yöntemiyle değ rlenen yardımcı maddi olmayan *varlıklar* için YVB'nin isim hakkı bedeline (genellikle vergi sonrası bir isim hakkı bedeline getirilir) eşit olması *gerekli gör lmektedir*.
- 60.17. Fazla kazanç yönteminde bir hasılat ve gelir akışı için sadece tek bir maddi olmayan *varlığa* (genellikle asıl veya en önemli maddi olmayan *varlık*) uygulanması *gerekli gör lmektedir*. Örneğın, bir ürünün veya hizmetin sunulmasında hem teknolojiden hem de bir ticari isimden (örneğin teknolojiye ve ticari isme ilişkin hasılat birbirine eşittir) istifade eden bir şirketin maddi olmayan *varlıkları* değ rlenirken, fazla kazanç yönteminin maddi olmayan *varlıkların* sadece birinin değ rlemesinde kullanılması; diğ r *varlık* için ise alternatif bir yöntemin kullanılması *gerekli gör lmektedir*. Ancak, şirketin, her birinde birbirinden farklı teknolojilerin kullanıldığı ve farklı hasılat ve k rın yaratıldığı birden fazla ürün hattının bulunması halinde, fazla kazanç yöntemi birden fazla farklı teknolojinin değ rlemesinde uygulanabilir.

İsim Hakkından Kurtulma Yöntemi

- 60.18. İsim hakkından kurtulma yönteminde, maddi olmayan *varlık* değ ri, maddi olmayan *varlık* için üçünc  bir taraftan lisans alınmasıyla kıyaslandığında, *varlığa* sahip olmakla kazanılacak varsayımsal isim hakkı ödemelerinin değ rine dayanılarak tespit edilir. Kavramsal olarak, yöntem, maddi olmayan *varlığın* sahibinin maddi olmayan *varlığı* üçünc  taraflara lisanslaması sonucunda elde edeceği nakit akışlarına uygulanan bir indirgenmiş nakit akışı yöntemi olarak da gör lebilir.
- 60.19. Bir isim hakkından kurtulma yöntemini uygularken takip edilecek temel adımlar:
- (a) değ rleme konusu maddi olmayan varlığın ömr  boyunca değ rlemeye konu maddi olmayan varlıkla ilişkili projeksiyonların geliştirilmesi (Projeksiyonu en yaygın yapılan ölç t, isim haklarını çoğunun hasılatın bir yüzdesi olarak ödenmesi nedeniyle, hasılattır. Ancak, birim başı isim hakkı gibi diğ r ölç tler belirli değ rlemeler için uygun olabilir.),
 - (b) değ rleme konusu maddi olmayan *varlık* için bir isim hakkı bedeli geliştirilmesi (Varsayımsal isim hakkı bedelinin elde edilmesi için iki yöntem kullanılabilir. Birincisi pazarda benzer veya karşılaştırılabilir işlemler için ödenen isim hakkı bedeline dayanır. Bu yöntemin ön koşulu, muvazaasız ve düzenli isim hakkı ödemelerine sahip, karşılaştırılabilir maddi olmayan *varlıkların* mevcudiyetidir. İkinci yöntem ise, değ rleme

konusu maddi olmayan *varlığın* kullanım hakkına yönelik, istekli bir isim hakkı kullanıcısı ile istekli bir isim hakkı veren arasında muvazaasız bir işleme dayanılarak yapılacak varsayımsal kâr paylaşımının esas alınmasına dayanır),

(c) maddi olmayan *varlığa* sahip olunması nedeniyle elde edilemeyen isim hakkı ödemelerinin hesaplanması için, projeksiyonlara seçilen isim hakkı bedelinin uygulanması,

(d) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın* isim hakkı kullanıcısının sorumlusu olacağı ilave giderlerin tahmin edilmesi [Bu giderler isim hakkı verenlerin bir kısmı tarafından talep edilen ön ödemeler olabilir. İsim hakkı bedelinin, isim hakkı veren veya isim hakkı kullanıcısının giderlere (bakım, pazarlama ve reklam giderleri gibi) ilişkin sorumluluk varsayımını içerip içermediğinin tespiti için analiz edilmesi *gerekli görülmektedir*. “Brüt” isim hakkı bedeli, lisanslı *varlığın* sahipliğiyle ilgili tüm sorumlulukların ve giderlerin isim hakkı verene bırakılmış olduğunu; “net” isim hakkı bedeli ise, lisanslı *varlığın* sahipliğiyle ilgili bazı veya tüm sorumlulukların ve giderlerin isim hakkı kullanıcısına bırakılmış olduğunu dikkate alır. Varsayımsal lisanslı *varlığa* ilişkin bakım, pazarlama ve reklam gibi giderlerin düşülmesi işleminin, isim hakkı bedelinin “brüt” veya “net” olmasına bağlı olarak, değerlemeden sırasıyla hariç tutulması veya dahil edilmesi *gerekli görülmektedir*.],

(e) varsayımsal maliyetlerin ve isim hakkı ödemelerinin vergiden indirilebilir olması halinde, maddi olmayan *varlığın* sahipliğine ilişkin vergi sonrası tasarrufların belirlenmesi için uygun vergi oranının kullanılması uygun *olabilir*. Ancak, belirli amaçlar (transfer fiyatlaması gibi) dahilinde, vergilerin etkisi genellikle değerlemede dikkate alınmamakta ve bu adımın atlanması *gerekli görülmektedir*,

(f) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* için uygun indirgeme oranının tespit edilmesi ve maddi olmayan *varlığın* sahipliğine ilişkin tasarrufların bugünkü değere getirilmesi veya kapitalize edilmesi,

(h) *değerlemenin amacına* uygunsa (bkz. 110.1 ila 110.4 nolu maddeler), değerlendirme konusu *varlık* için vergi amortisman faydası (VAF) hesaplanması ve ilave edilmesi şeklindedir.

60.20. İsim hakkı bedeli, pazar işlemlerinden veya kâr paylaşımından (veya her ikisine birden) hangisine dayanırsa dayansın, bedelin seçiminde değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın* ve kendisinden istifade edildiği ortamın özelliklerinin dikkate alınması *gerekli görülmektedir*. Bu özelliklerin dikkate alınması, isim hakkı bedelinin, gözlemlenmiş işlemler aralığından ve/veya kâr paylaşımında değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* için elde edilebilir kâr aralığından seçilmesinin temelini oluşturur. Dikkate alınması *gerekli görülen* faktörler aşağıdakileri içerir:

(a) Rekabet ortamı: Değerleme konusu maddi olmayan *varlık* pazarının büyüklüğü, gerçekçi alternatiflerin mevcudiyeti, rakip sayısı, pazara giriş engelleri ve değişim maliyetlerinin varlığı (veya yokluğu),

(b) Değerleme konusu maddi olmayan *varlığın* sahibi için önemi: Değerleme konusu *varlığın* rakiplerden ayırtırlmada önemli bir etken olup olmadığı, sahibinin pazarlama stratejisi için oynadığı rol, *varlığın* diğer maddi ve maddi olmayan *varlıklarla* kıyaslandığında taşıdığı göreceli önem ve sahibinin değerlendirme konusu *varlığın* oluşturulması, bakımı ve geliştirilmesi için yaptığı harcamaların tutarı.

(c) Değerleme konusu maddi olmayan *varlığın* yaşam döngüsü: Değerleme konusu *varlığın* beklenen ekonomik ömrü ve demode olmasına ilişkin tüm riskler.

60.21. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* isim hakkı bedelinin seçiminde aşağıdakileri göz önünde bulundurması *gerekli görülmektedir*:

(a) Bir lisans sözleşmesine taraf olunurken, katılımcıların ödemeye istekli olacakları isim hakkı bedeli bekledikleri kâr seviyelerine ve lisanslı maddi olmayan varlığın bu kâra olan göreceli katkısına bağlıdır. Örneğin, bir tüketici ürünleri imalatçısı, bir ticari ismi, markalı ürün satışının kendisine jenerik ürün satışına nazaran daha düşük kâr getirmesine neden olan bir isim hakkı bedelinden lisanslamayacaktır.

(b) Gözlemlenmiş isim hakkı işlemleri dikkate alınırken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* isim hakkı kullanıcısına devredilen belirli hakları ve tüm kısıtlamaları anlaması *gerekli görülmektedir*. Örneğin, isim hakkı sözleşmeleri lisanslı maddi olmayan *varlığın* kullanımına ilişkin, belirli bir coğrafi alana veya bir ürün için getirilen bir kısıtlama gibi, önemli kısıtlamalar içerebilir. Ayrıca, *değerlemeyi gerçekleştirenin* lisans sözleşmesi uyarınca, ön ödeme veya hedef tarih ödemelerinin veya lisanslı mülkün peşinen

edinilmesi için satma haklarının/satın alma haklarının söz konusu olup olmadığı vb. hususlar dahil, ödemelerin nasıl yapılandırıldığını anlaması *gerekli görülmektedir*.

Dahil-ve-Hariç Yöntemi

- 60.22. Dahil-ve-hariç yönteminde maddi olmayan *varlığın* gösterge niteliğindeki değeri, işletmenin değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığı* kullandığı bir senaryo ve işletmenin değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığı* kullanmadığı bir senaryo olmak üzere, iki senaryonun karşılaştırılması suretiyle belirlenir.
- 60.23. Söz konusu senaryoların iki yöntemle karşılaştırılması mümkündür:
- (a) her bir senaryo kapsamında işletmenin değeri hesaplanır ve iki değer arasındaki fark değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın* değerini verir,
 - (b) her bir gelecek dönem için iki senaryodaki kârlar arasındaki farklar hesaplanır. Daha sonra, bu tutarların bugünkü değeri değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın* değerine ulaşılmasında kullanılır.
- 60.24. Teorik olarak, *değerlemeyi gerçekleştirenin* sadece işletmenin kârlarına olan etkiyi değil, işletme sermayesi ihtiyaçları ve yatırım harcamaları bakımından iki senaryo arasındaki farklılıklar gibi ilave etkenleri de dikkate alması kaydıyla, her iki yöntemle de maddi olmayan *varlığın* değerinin birbirine benzer çıkması *gerekli görülmektedir*.
- 60.25. Dahil-ve-hariç yönteminin, çoğunlukla rekabet etmeme anlaşmalarının değerlemesinde kullanılması söz konusu olmakla birlikte, belirli durumlarda diğer maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde de kullanılması uygun olabilir.
- 60.26. Dahil-ve-hariç yöntemini uygularken takip edilecek temel adımlar:
- (a) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* dahil tüm işletme varlıklarının kullanımı varsayılarak, hasılat, giderler, yatırım harcamaları ve işletme sermayesi ihtiyaçları projeksiyonlarının hazırlanması (bunlar “dahil” senaryosuna konu edilen nakit akışlarıdır),
 - (b) “dahil” senaryosundaki gelecek nakit akışlarının bugünkü değere getirilmesi için uygun indirgeme oranının kullanılması ve/veya “dahil” senaryosundaki işletme değerinin hesaplanması,

- (c) değerleme konusu maddi olmayan *varlık* hariç tüm işletme varlıklarının kullanımı varsayılarak, hasılat, giderler, yatırım harcamaları ve işletme sermayesi ihtiyaçları projeksiyonlarının hazırlanması (bunlar “hariç” senaryosuna konu edilen nakit akışlarıdır),
- (d) “hariç” senaryosundaki gelecek nakit akışlarının bugünkü değere getirilmesi için uygun indirgeme oranının kullanılması ve/veya “hariç” senaryosundaki işletme değerinin hesaplanması,
- (e) “hariç” senaryosundaki nakit akışlarının bugünkü değerinin veya işletme değerinin “dahil” senaryosundaki nakit akışlarının bugünkü değerinden veya işletme değerinden düşülmesi, ve
- (f) *değerlemenin amacına* uygunsa (bkz. 110.1 ila 110.4 nolu maddeler), değerleme konusu *varlık* için vergi amortisman faydası (VAF) hesaplanması ve ilave edilmesi şeklindedir.

60.27. İlave bir adım olarak, iki senaryo arasındaki farkın olasılık-ağırlıklandırmasına ihtiyaç *duyulabilir*. örneğin, bir rekabet etmeme anlaşmasını değerlerken, sözleşmeye taraf olan kişi veya işletme, sözleşme yürürlükte olmasaydı dahi, rekabet etmemeyi *seçebilir*.

60.28. İki senaryo arasındaki farkların, iki senaryoda farklı indirgeme oranlarının kullanılmasından ziyade, sadece nakit projeksiyonlarında yansıtılması *gerekli görülmektedir*.

Sıfırdan Yatırım (Greenfield) Yöntemi

60.29. Sıfırdan yatırım (greenfield) yöntemi uyarınca, değerleme konusu maddi olmayan *varlığın* değeri, değerleme tarihinde işletmenin tek *varlığının* değerleme konusu maddi olmayan *varlık* olduğu varsayılarak oluşturulan nakit akışı projeksiyonları kullanılarak belirlenir. Diğer tüm maddi ve maddi olmayan *varlıkların* satın alınmış, inşa edilmiş veya kiralanmış olması *gerekir*.

60.30. Sıfırdan yatırım (greenfield) yöntemi, fazla kazanç yöntemi ile kavramsal bir benzerlik taşımaktadır. Ancak, sıfırdan yatırım (greenfield) yönteminde, yardımcı *varlıkların* katkısını yansıtmak amacıyla YVB’nin nakit akışından düşülmesi yerine, değerleme konusu *varlığın* sahibinin yardımcı *varlıkları* inşa etmek, satın almak veya kiralamak durumunda olduğu varsayılmaktadır. Yardımcı *varlıkların* inşa edilmesi veya satın

alınması halinde, yeniden üretim maliyetinden ziyade, eşdeğer faydaya sahip ikame bir *varlığın* maliyeti kullanılır.

60.31. Sıfırdan yatırım (greenfield) yöntemi genellikle franchise sözleşmeleri ve yayın bantları gibi “sağlayıcı” maddi olmayan *varlıkların* değerinin tahmin edilmesinde kullanılmaktadır.

60.32. Sıfırdan yatırım (greenfield) yöntemini uygularken takip edilecek temel adımlar:

(a) değerlendirme tarihinde işletmenin tek *varlığının* değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* olduğu varsayılarak, hasılat, giderler, yatırım harcamaları ve işletme sermayesi ihtiyaçları projeksiyonlarının, istikrarlı seviyelere ulaşması için gereken süre de dahil olmak üzere hazırlanması,

(b) değerlendirme konusu işletmenin faaliyete geçmesi için gerekli olan diğer tüm varlıkların satın alınmasına, oluşturulmasına ve kiralanmasına ilişkin harcamaların zamanlaması ve tutarının tahmin edilmesi,

(c) sadece değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın* bulunduğu değerlendirme konusu işletmenin değerinin belirlenmesi amacıyla uygun indirgeme oranıyla gelecek nakit akışlarının bugünkü değere indirgenmesi,

(d) *değerlemenin amacına* uygunsa (bkz. 110.1 ila 110.4 nolu maddeler), değerlendirme konusu *varlık* için vergi amortisman faydası (VAF) hesaplanması ve ilave edilmesi şeklindedir.

Dağıtıcı Yöntemi

60.33. Bazen parçalara ayırma yöntemi olarak da nitelendirilen dağıtıcı yöntemi çok dönemli fazla kazanç yönteminin bir varyasyonu olup, müşteriyle ilgili maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde bazen kullanılmaktadır. Dağıtıcı yönteminin teorik temelinde, çeşitli işlevlerden müteşekkil işletmelerden her bir işlevle ilgili kâr yaratmasının beklenmesi yatmaktadır. Dağıtıcıların fikri mülkiyetin veya üretimin geliştirilmesinden ziyade sadece ürünlerin müşterilere dağıtımına ilişkin işlevleri yürütmeleri nedeniyle, müşteriyle ilgili maddi olmayan *varlıklara* atfedilebilen fazla kazancın tahmin edilmesi için dağıtıcılar tarafından kazanılan kâr marjlarına ilişkin bilgi kullanılır.

60.34. Dağıtıcı yönteminin kullanılması, müşteriyle ilgili maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde, başka bir maddi olmayan *varlık* (örn: teknoloji veya bir marka) asıl veya en *önemli ve/veya anlamlı* maddi olmayan *varlık* olarak farz edildiğinde ve çok dönemli fazla kazanç yöntemiyle değerlendirildiğinde, uygundur.

60.35. Dağıtıcı yöntemini uygularken takip edilecek temel adımlar:

(a) mevcut müşteri ilişkileriyle ilgili hasılat projeksiyonlarının hazırlanması (bu projeksiyonun mevcut müşterilerden elde edilen hasılatteki beklenen büyümeyi olduğu gibi, müşteri kaybının etkilerini de yansıtması *gerekli görülmektedir*),

(b) değerlendirme konusu işletmeye benzer müşteri ilişkileri bulunan karşılaştırılabilir dağıtıcıların tespit edilmesi ve söz konusu dağıtıcılar tarafından elde edilen kâr marjlarının hesaplanması,

(c) dağıtıcı kâr marjının hasılat projeksiyonuna uygulanması,

(d) tahmini hasılat ve giderlerin elde edilmesi için gerekli dağıtım işlevinin yürütülmesine ilişkin yardımcı *varlıkların* tespit edilmesi (Genellikle dağıtıcılar için yardımcı *varlıklar* işletme sermayesini, sabit varlıkları ve işgücünü içerir. Ancak, dağıtıcılar ticari markalar veya teknoloji gibi diğer *varlıklara* nadiren gereksinim duyarlar. Yardımcı *varlıkların* gerekli seviyesinin sadece dağıtım işlevini yürüten *katılımcılarla* da tutarlı olması *gerekli görülmektedir*.)

(e) her bir uygun yardımcı *varlık* getirisinin, söz konusu *varlıkla* ilgili riskin değerlendirilmesi suretiyle, belirlenmesi,

(f) her bir tahmin döneminde, sadece değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığa* atfedilebilen fazla kazanca ulaşılabilmesi amacıyla, yardımcı *varlık* getirilerinin tahmini dağıtıcı kârından düşülmesi,

(g) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık* için uygun indirgeme oranının kullanılması belirlenmesi ve fazla kazancın bugünkü değere getirilmesi, ve

(h) *değerlemenin amacına* uygunsa (bkz. 110.1 ila 110.4 nolu maddeler), değerlendirme konusu *varlık* için vergi amortisman faydası (VAF) hesaplanması ve ilave edilmesi şeklindedir.

70. Maliyet Yaklaşımı

- 70.1. Maliyet yaklaşımı uyarınca, maddi olmayan *varlığın* değeri benzer bir *varlığın* veya benzer bir hizmet potansiyeli veya fayda sağlayan bir *varlığın* ikame maliyetine dayanılarak belirlenir.
- 70.2. *Değerlemeyi gerçekleştirenlerin*, maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde maliyet yaklaşımının uygulanıp uygulanmayacağını belirlerlerken UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı'nın 60.2. ve 60.3. nolu maddelerine uymaları *gerekir*.
- 70.3. Bu kriterlerle tutarlı olarak, maliyet yaklaşımı aşağıdakiler gibi maddi olmayan *varlıklar* için yaygın olarak kullanılmaktadır:
- (a) üçüncü taraflara ait satın alınmış yazılım,
 - (b) işletme bünyesinde geliştirilmiş bulunan ve işletme bünyesinde kullanılan, pazarlanabilir olmayan yazılım, ve
 - (c) oluşturulmuş işgücü.
- 70.4. Maliyet yaklaşımı diğer hiçbir yaklaşım uygulanamadığında kullanılabilir, ancak değerlendirme konusu *varlığın* UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı'nın 60.2. ve 60.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri sağlamadığı durumlarda, *değerlemeyi gerçekleştirenin* maliyet yaklaşımını uygulamadan önce alternatif bir yöntemin tespiti için çaba göstermesi *gerekli görülmektedir*.
- 70.5. Maliyet yaklaşımı kapsamında ikame maliyeti ve yeniden üretim maliyeti olmak üzere genel olarak iki temel yöntem bulunmaktadır. Ancak, çoğu maddi olmayan *varlık* yeniden üretilecek fiziksel bir şekle sahip olmayıp; yeniden üretilebilen yazılım gibi *varlıkların* değerleri ise, birebir kodlamalarından ziyade işlevlerinden/faydalarından türemektedir. Bu itibarla, ikame maliyeti maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde en yaygın kullanılan yöntemdir.
- 70.6. İkame maliyeti yönteminde bir *katılımcının* bir *varlık* için söz konusu *varlığın* karşılaştırılabilir faydaya veya işleve sahip ikamesiyle değiştirilmesinde katlanılacak maliyetten daha fazla bir bedel ödemeyeceği varsayılır.

70.7. İkame maliyeti yöntemi uygulanırken *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* aşağıdaki hususları dikkate almaları *gerekli görülmektedir*:

(a) işçilik, malzeme ve genel üretim giderleri dahil olmak üzere, varlığın faydasının ikame edilmesinde katlanılan direkt ve endirekt maliyetler,

(b) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın* yıpranmaya maruz kalıp kalmadığı (maddi olmayan *varlıklar* işlevsel veya fiziksel olarak yıpranmamakla birlikte, ekonomik yıpranmaya maruz kalabilirler),

(c) dahil edilen maliyetlere bir kâr marjının da ilave edilmesinin uygun olup olmadığı [üçüncü bir taraftan satın alınan bir *varlık* muhtemelen *varlığın* oluşturulmasıyla ilgili maliyetleri ve yatırım getirisi sağlayacak bir tür kâr unsurunu yansıtacaktır. Bu nedenle, varsayımsal bir işlemi barındıran değer esasları (bkz. UDS 104 Değer Esasları Standardı) uyarınca, maliyetlerin üzerinde farazi bir kâr marjını dahil edilmesi uygun *olabilir*. UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı'nda da yer verildiği üzere, üçüncü taraf tahminlerine dayanılarak geliştirilen maliyetlerin bir kâr marjını halihazırda yansıttığı varsayılır],

(d) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın*, oluşturulma sürecinde belli bir süre mevcut olmamasıyla ilgili maliyetleri yansıtan fırsat maliyetleri de dahil *edilebilir*.

80. Maddi Olmayan Varlıklara İlişkin Özellikli Hususlar

80.1. Aşağıda maddi olmayan varlıkların değerlemesiyle ilgili bölüm başlıklarının dar kapsamlı bir listesine yer verilmektedir:

(a) Maddi Olmayan *Varlıklara* İlişkin İskonto Oranları/Getiri Oranları (bölüm 90),

(b) Maddi Olmayan *Varlıkların* Ekonomik Ömürleri (bölüm 100),

(c) Vergi Amortisman Faydası (bölüm 110).

90. Maddi Olmayan Varlıklara İlişkin İskonto Oranları/Getiri Oranları

90.1. Maddi olmayan *varlıklar* için indirgeme oranlarının seçimi zordur, çünkü maddi olmayan *varlıklara* ilişkin indirgeme oranlarının gözlemlenebilir pazar kanıtı nadiren bulunur. Maddi olmayan *varlık* için bir indirgeme oranının seçimi genellikle *önemli ve/veya anlamlı* profesyonel değerlendirme gerektirir.

- 90.2. Maddi olmayan *varlık* için bir indirgeme oranının seçiminde, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* değerlendirme konusu maddi olmayan *varlık*la ilgili risklerin bir değerlendirmesini yapması ve gözlemlenebilir indirgeme oranı ölçütlerini dikkate alması *gerekli görülmektedir*.
- 90.3. Maddi olmayan *varlık*la ilgili riskler değerlendirilirken *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* aşağıdaki hususları dikkate almaları *gerekli görülmektedir*:
- (a) maddi olmayan *varlıklar* genellikle maddi *varlıklardan* daha fazla risk taşır,
 - (b) bir maddi *varlık* mevcut kullanımına yönelik özelleştirilmişse, birden fazla potansiyel kullanımı olan *varlıklardan* daha fazla risk taşıyabilir,
 - (c) münferit maddi olmayan *varlıklar* *varlık* gruplarından (veya işletmelerden) daha fazla risk taşıyabilir,
 - (d) riskli işlevlerde kullanılan maddi olmayan *varlıklar* daha düşük riskli veya rutin faaliyetlerde kullanılan maddi olman *varlıklardan* daha fazla risk taşıyabilir (örneğin, araştırma-geliştirme faaliyetlerinde kullanılan maddi olmayan *varlıklar* mevcut ürünlerin ve hizmetlerin sunumunda kullanılanlardan daha fazla risk taşıyabilir),
 - (e) *varlığın* ömrü (diğer yatırımlara benzer şekilde, uzun ömürlü maddi olmayan *varlıklar*, diğer her şey sabitken, genellikle daha fazla riskli görülür),
 - (f) devam eden / birikmiş müşteri siparişleri (“backlog”) gibi daha kolay tahmin edilebilir nakit akışlarına sahip maddi olmayan *varlıklar* müşteri ilişkileri gibi daha az tahmin edilebilen benzer maddi olmayan *varlıklardan* daha düşük risk taşıyabilir.
- 90.4. İndirgeme oranı ölçütleri pazar kanıtına veya gözlemlenmiş işlemlere dayalı gözlemlenebilir oranlardır. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* dikkate alması *gerekli görülen* ölçüt oranlardan bazılarına aşağıda yer verilmektedir:
- (a) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın* ömrüne benzer vadelere sahip risksiz getiri oranları,
 - (b) değerlendirme konusu maddi olmayan *varlığın* ömrüne benzer vadelere sahip borcun maliyeti veya borçlanma oranları,

(c) değerleme konusu maddi olmayan *varlığın katılımcıları* için öz sermaye maliyeti veya öz sermaye oranları,

(d) değerleme konusu maddi olmayan *varlığın katılımcılarının* veya değerleme konusu maddi olmayan *varlığın* sahibi/kullanıcısı şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM),

(e) değerleme konusu maddi olmayan *varlığı* da içeren güncel bir işletme birleşmesi kapsamında, işlemle ilgili olarak İç Verim Oranının (İVO) dikkate alınması *gerekli görölmektedir*,

(f) işletmenin tüm *varlıklarının* değerlemesi kapsamında, *değerlemeyi gerçekleştirenin* seçilmiş indirgeme oranlarının uygunluğunu teyit etmek için olasılık ağırlıklı *varlık* getirisi analizi yapması *gerekli görölmektedir*.

100. Maddi Olmayan Varlıkların Ekonomik Ömürleri

100.1. Maddi olmayan varlığın, özellikle gelir yaklaşımı uyarınca değerlenmesinde göz önünde bulundurulması gereken önemli bir nokta da *varlığın* ekonomik ömrüdür. Bu süre yasal, teknolojik, işlevsel ve ekonomik etkenlerle sınırlı bir süre *olabileceği* gibi, bazı varlıklar da belirsiz bir ömre sahip *olabilir*. Bir maddi olmayan *varlığın* ekonomik ömrü, muhasebe ve vergi *amaçlı* bakiye faydalı ömürden farklı bir kavramı temsil eder.

100.2. Ekonomik ömrün değerlendirmesi yapılırken yasal, teknolojik, işlevsel ve ekonomik etkenlerin münferiden ve birlikte ele alınması *gerekir*. Örneğin, bir patentle korunmuş bulunan bir ilaç teknolojisi patentin miadından önce beş yıllık bir bakiye yasal ömre sahip *olabilir*, ancak tesiri geliştirilmiş rakip bir ilacın üç yıl içinde piyasaya çıkması *beklenebilir*. Bu durum patentin ekonomik ömrünün sadece üç yıl olarak değerlendirilmesine neden olabilir. Aksine, teknolojinin beklenen ekonomik ömrü, teknolojiyle ilgili know-how'ın patentin miadı dolduktan sonra muadil bir ilacın üretimine değer katması halinde, patentin ömrünün üzerine çıkabilir.

100.3. Maddi olmayan varlığın ekonomik ömrünü tahmin ederken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* kullanım ve ikame şeklini de dikkate alması *gerekli görölmektedir*. Belirli maddi olmayan *varlıklar* yeni, daha iyi veya daha ucuz bir alternatifinin ortaya çıkması halinde aniden ikame edilebilirken , diğerleri, bir yazılımın geliştiricisinin her yıl yazılımın yeni bir

versiyonunu çıkarmakla birlikte her yeni versiyonda mevcut yazılım kodunun sadece bir kısmını değiştirmesi örneğinde olduğu gibi, zamanla yavaş yavaş ikame edilebilir.

100.4. Müşteriyle ilgili maddi olmayan *varlıklarla* ilgili olarak, müşteri kaybı, ekonomik ömrün olduğu kadar müşteriyle ilgili maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde kullanılan nakit akışlarının da tahmin edilmesinde önemli bir faktördür. Maddi olmayan *varlıkların* değerlemesinde uygulanan müşteri kaybı, gelecekteki müşteri zayıatına ilişkin beklentilerin sayısallaştırılmış halidir. Her ne kadar ileri görüşlü bir tahmin olsa da, müşteri kaybı genellikle geçmiş gözlemlere dayanır.

100.5. Geçmiş müşteri kaybının ölçülmesine ve uygulanmasına yönelik bir dizi yöntem bulunmaktadır:

(a) müşteri zayıatı müşteri ilişkilerinin yaşına bağımlı gözüküyorsa, müşteri ilişkilerinin ömrü boyunca sabit bir zayıat oranı (önceki yılın bakiyesinin bir yüzdesi) varsayılabilir,

(b) müşteri zayıatı müşteri ilişkilerinin yaşına bağımlıysa, müşteri ilişkilerinin ömrü boyunca değişken bir zayıat oranı kullanılabilir (Bu gibi durumlarda, genellikle daha genç/yeni müşteriler daha eski ve oturmuş müşteri ilişkilerine nazaran daha yüksek bir oranda kaybedilir),

(c) müşteri kaybı, müşteri grubunun özelliklerine dayanılarak, hasılat veya müşteri sayısı/sayımı bazında ölçülebilir,

(d) müşterilerin farklı gruplara ayrıştırılması gerekebilir (örneğin, dağıtıcılara ve perakendecilere ürün satan bir şirket her iki grup için farklı müşteri kaybı oranları tecrübe edebilir. Müşterilerin ayrıca coğrafya, müşteri büyüklüğü ve satın alınan ürün veya hizmetin türü gibi diğer etkenlere dayanılarak ayrıştırılması söz konusu olabilir),

(e) müşteri kaybının ölçülmesinde kullanılan dönem koşullara göre değişkenlik gösterebilir (Örneğin, aylık abonelik ile çalışan bir işletme için, belirli bir müşteriden bir ay hasılat yapılmaması söz konusu müşterinin kaybına işaret edebilir. Aksine, daha büyük endüstriyel ürünler için, , söz konusu müşteriye bir yıl veya daha fazla süredir satış yapılmadığı müddetçe o müşteri “zayı” olarak değerlendirilmez.).

100.6. Her tür müşteri kaybı faktörünün kaybın ölçüm yöntemiyle tutarlı olması *gerekli görülmektedir*. Müşteri kaybı faktörünün ilk projeksiyon yılında (dolayısıyla takip eden tüm yıllarda) doğru uygulamasının ölçüm şekliyle tutarlı olması *gerekir*.

(a) Müşteri kaybı, dönem başı müşteri sayısı ile dönem sonu müşteri sayısının (genelde bir yıllık) mukayesesi bazında yapılıyorsa, müşteri kaybının ilk yıl için “dönem ortası” yöntemi kullanılarak uygulanması *gerekli görülmektedir* (zira genelde yıl boyunca müşteri kaybedildiği varsayılır). Örneğin, müşteri kaybı dönem başı müşteri sayısı (100) ile dönem sonunda kalan müşteri sayısına (90) bakılarak ölçülüyorsa, kaybın yıl boyunca eşit dağıldığı varsayımı altında, şirketin ilgili dönemde ortalama 95 müşterisi olmuştur. Müşteri kaybı oranı %10 olarak ifade edilebilse de, ilk yıl için sadece yarısının uygulanması *gerekli görülmektedir*.

(b) Müşteri kaybı, hasılatın yıldan yıla analizi veya müşteri sayımı bazında ölçülüyorsa, ortaya çıkan müşteri kaybı faktörünün genellikle “dönem ortası” düzeltilmesi yapılmadan uygulanması *gerekli görülmektedir*. Örneğin, müşteri kaybı Yıl 1’deki hasılat yaratan müşterilerin sayısı (100) ile Yıl 2’deki hasılat yaratan aynı müşterilerin sayısına (90) bakılarak ölçülüyorsa, müşteri kaybı oranı yine %10 olarak ifade edilebilse de, uygulama farklı olacaktır.

100.7. Hasılataya dayalı müşteri kaybı düzeltme yapılmazsa mevcut müşterilerden elde edilen hasılatadaki büyümeyi içerebilir. Ölçümlemede ve uygulamada büyümenin ve müşteri kaybının ayrıştırılmasına yönelik düzeltme yapılması genellikle en iyi uygulamadır.

100.8. Kullanılan modele geçmiş hasılat girdisinin dahil edilmesi ve bunun takip eden yıllarda mevcut müşterilerden fiilen elde edilecek hasılatı ne kadar isabetli tahmin ettiğinin kontrol edilmesi *değerlemeyi gerçekleştirenler* için en iyi uygulamalardan biridir. Müşteri kaybı uygun bir şekilde ölçülüp uygulanırsa, modelin makul seviyede doğru olması *gerekli görülmektedir*. Örneğin, gelecekteki müşteri kaybı tahminlerinin 20x0 ila 20x5 yılları arasında gözlemlenmiş geçmiş müşteri kayıplarına dayanılarak geliştirilmiş olması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* 20x0 yılına ait müşteri hasılatı verisini modele dahil etmesi ve bunun 20x1, 20x2 vb. yıllarda mevcut müşterilerden elde edilecek hasılatı doğru tahmin edip etmediğini kontrol etmesi *gerekli görülmektedir*.

110. Vergi Amortisman Faydası (VAF)

- 110.1. Birçok *ülke mevzuatında* maddi olmayan *varlıkların* vergisel *amaçlarla* itfa edilmesi ve bu yolla vergi mükellefinin vergi yükünün azaltılması ve nakit akışlarının etkin anlamda artırılması mümkün bulunmaktadır. *Değerlemenin amacına* ve kullanılan *değerleme yöntemine* bağlı olarak, maddi olmayan *varlığın* değerinde VAF'ın da değerinin içerilmesi uygun olabilir.
- 110.2. Bir maddi olmayan *varlığın* değerlemesinde pazar veya maliyet yaklaşımının kullanılması halinde, *varlığı* oluşturmak veya satın almak için ödenen fiyat varlığın itfa edilme kabiliyetini halihazırda yansıtacaktır. Ancak, gelir yaklaşımında, uygun olması halinde, VAF'ın açıkça hesaplanıp dahil edilmesi gereklidir.
- 110.3. Finansal raporlama gibi bazı *değerleme amaçları* ile ilgili olarak, uygun değer esaslı maddi olmayan *varlığın* varsayımsal bir satışını farz eder. Bu *amaçlar* için, gelir yaklaşımı kullanıldığında, normal bir *katılımcının* böyle bir varsayımsal işlemde edinilen maddi olmayan *varlığı* amorti edebilecek olması nedeniyle, genellikle VAF'ın dahil edilmesi *gerekli görülmektedir*. Diğer *değerleme amaçları* için, varsayılan işlem bir işletme veya bir grup varlıkla ilgili olabilir. Söz konusu değer esasları için VAF'ın, ancak işlemin maddi olmayan *varlığın* değerinde bir artış yaratması halinde dahil edilmesi uygun olabilir.
- 110.4. VAF'ın hesaplanmasında kullanılacak uygun indirgeme oranıyla ilgili bazı farklı uygulamalar bulunmaktadır. *Değerlemeyi gerçekleştirenler* aşağıdakilerden birini kullanabilir:
- (a) *değerleme konusu varlıktan* istifade eden bir işletme için, *ağırlıklı* ortalama sermaye maliyeti gibi, uygun bir indirgeme oranı (bu görüşü savunanlar, amortismanın işletme tarafından üretilen tüm gelirlere ilişkin vergilerle netleşebilmesi nedeniyle, işletmenin tamamı için uygun bir indirgeme oranının kullanılmasının *gerekli olduğuna* inanır.),
- (b) *değerleme konusu varlık* için, *varlığın* değerlemesinde kullanılan gibi, uygun bir indirgeme oranı (bu görüşü savunanlar, değerlemede maddi olmayan *varlığın* sahibinin *değerleme konusu varlıktan* başka faaliyetinin ve gelirinin olduğunun varsayılmamasının ve VAF hesaplamasında kullanılan indirgeme oranının *değerleme konusu varlığın* değerlemesinde kullanılanla aynı olmasının *gerekli olduğuna* inanır.),

UDS 300 Tesis ve Ekipman

İçindekiler	Maddeler
Özet	10
Giriş	20
Değer Esasları	30
Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri	40
Pazar Yaklaşımı	50
Gelir Yaklaşımı	60
Maliyet Yaklaşımı	70
Tesis ve Ekipmana İlişkin Özellikli Hususlar	80
Finansman Sözleşmeleri	90

10. Özet

10.1. Tesis ve ekipman değerlemesinde Genel Standartların içerdiği ilkeler geçerlidir. Bu standart sadece, Genel Standartların, bu standarda göre yapılan değerlemelerde nasıl uygulanacağına dair değişiklikleri, ilave ilkeleri veya belirli örnekleri içerir.

20. Giriş

20.1. Tesis ve ekipman (bazen bir şahsi sahiplik türü olarak sınıflandırılabilir) genellikle mal veya hizmetlerin üretimi veya tedarikinde kullanılmak için veya başkalarına kiralama veya idari *amaçlarla* işletme tarafından elde tutulan ve belirli bir süre boyunca kullanılması beklenen maddi *varlıklardır*.

20.2. Makine ve ekipman kiralaması için, bir makine ve ekipman kalemini kullanma hakkı (kiralamadan doğan bir hak gibi) da bu standardın kılavuz hükümlerine göre değerlendirilecektir. Bir varlığı “kullanma hakkı”nın, dayanak makine ve ekipmanın kendisinin hizmet süresinden farklı bir ömre (koruyucu ve öngörücü bakımı da dikkate alan) sahip olabileceğinin farkında olunması ve bu durumlarda hizmet ömrünün belirtilmesi *gerekir*.

- 20.3. Bir grup *varlığın* parçası olarak en verimli ve en iyi kullanımı “kullanımda” olan *varlıkların* tutarlı varsayımlar kullanılarak değerlendirilmesi *gerekir*. Alt sistemlere ait *varlıklar* ana sisteminden bağımsızca makul biçimde ayrıştırılamıyorsa, alt sistemler kendi içlerinde tutarlı varsayımlar yapılmak suretiyle ayrı olarak değerlendirilebilir. Bu durum alt-alt sistemler vd. şeklinde alt basamaklara kadar devam eder.
- 20.4. Maddi olmayan *varlıklar* tesis ve ekipmanların kapsamı dışında kalırlar. Ancak bir maddi olmayan *varlığın* tesis ve ekipman *varlıklarının* değeri üzerinde etkisi olabilir. Örneğin, kalıpların ve modellerin değeri, genellikle ayrılmaz bir şekilde ilgili fikri mülkiyet haklarına bağlıdır. Değerleme kapsamında olup olmadıklarına bağlı olarak, tesis ve ekipman *varlıklarının* değeri üzerinde etkileri bulunan başka maddi olmayan *varlıklara* örnek olarak işletim sistemi, teknik veriler, üretim kayıtları ve patentler verilebilir. Bu gibi durumlarda, maddi olmayan *varlıkların* ve bunların tesis ve ekipman *varlıklarının* değeri üzerindeki etkilerinin, değerlendirme sürecine dahil edilip edilmeyeceği göz önünde bulundurulur. Bir maddi olmayan *varlık* unsurunun bulunması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* UDS 210 Maddi Olmayan *Varlıklar* Standardı’na da uyması *gerekli görülmektedir*.
- 20.5. Bir tesis ve ekipman değerlemesi, genelde *varlığın* kendisiyle, çevresiyle ve ekonomik potansiyeliyle ilgili bir dizi etkenin hesaba katılmasını gerektirir. Bu nedenle, tesis ve ekipman *değerlemesi gerçekleştirenlerin* tamamının değerlendirme konusu *varlığı* tesisin durumunun araştırılması ve kendilerine sunulan bilginin kullanışlı ve değerlendirme konusu *varlıkla* ilgili olup olmadığının belirlenmesi amacıyla incelemesi genelde *gerekli görülmektedir*. Hesaba katılması gereken bu etkenlere aşağıdaki her bir başlığın altındaki örnekler verilebilir:

(a) *Varlığın* kendisiyle ilgili olanlar:

1. *varlığın* teknik özellikleri,
2. önleyici ve öngörücü bakımlar birlikte dikkate alınmak suretiyle, kalan faydalı, ekonomik veya etkin ömür,
3. bakım geçmişi de dahil olmak üzere, *varlığın* durumu,
4. herhangi bir işlevsel, fiziksel veya teknolojik yıpranma,

5. *varlığın* taşınması halinde söküm ve tesisten çıkarma giderleri ile kurulum ve *varlığın* en ideal durumunda çalıştırılma maliyetleri gibi *varlığın* devrede olduğu mevcut konumuyla ilgili her tür maliyet,
6. kiralama *amacıyla* kullanılan makine ve ekipman için, kira yenileme opsiyonları ve diğer kira sonu olanakları,
7. tamamlayıcı *varlıklarda* meydana gelebilecek olası kayıplar, (örneğin bir makinenin faaliyet ömrü, içinde bulunduğu binanın kiralama süresi nedeniyle *kısalabilir*),
8. ilave ekipman, ulaşım, kurulum ve çalıştırma vb. ilave maliyetler,
9. bir yapım süresince tesiste bulundurulabilen makine ve ekipman için geçmiş maliyetlerin mevcut olmadığı durumlarda, *değerlemeyi gerçekleştiren* Mühendislik, Satın Alma ve Yapım (MSY) sözleşmesinde yer verilen bilgilerden istifade edebilir.

(b) *Varlığın* çevresiyle ilgili olanlar:

1. ürünün pazarı ve hammadde kaynağının konumu (bir konumun uygunluğu da sınırlı bir süre için geçerli olabilir, örneğin hammadde kaynaklarının süresi veya kendisi bitebilir veya kaynağa olan talep geçici olabilir),
2. kullanımı kısıtlayan, işletmeye ilave maliyet getiren veya taşınma maliyetleri doğuran tüm çevresel veya diğer mevzuat etkileri,
3. belirli makine ve ekipmanda bulunabilen radyoaktif maddelerin uygun kullanılmamaları veya elden çıkarılmamaları halinde ciddi etkileri olabilir (bu durumun gider hesaplamalarına ve çevreye önemli etkileri olacaktır),
4. katı, sıvı veya gaz halindeki bir kimyasal olabilen zehirli atıkların profesyonelce depolanması veya elden çıkarılması *gerekir* (bu tüm endüstriyel üretimler için önemlidir), ve
5. belirli ülkelerde belirli makinelerin işletme lisansları kısıtlanmış olabilir.

(c) *Varlığın* ekonomik potansiyeliyle ilgili olanlar:

1. *varlığın* işletme giderlerinin kazançlar veya potansiyel kazançlarla karşılaştırılmasına dayalı fiili veya potansiyel kârlılığı (bkz. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardı),
2. talebi etkileyebilecek makro ve mikro ekonomik etkenler de hesaba katılarak, tesisle üretilen ürüne olan talep,
3. *varlığın* mevcut kullanımından daha değerli bir kullanıma (örneğin en verimli ve en iyi kullanıma) alınma potansiyeli.

20.6. Makine ve ekipman değerlemelerinin değerdeki tüm yıpranma biçimlerinin etkilerini yansıtması *gerekli görülmektedir*.

20.7. UDS 101 *İşin Kapsamı* standardının 20.3.(d) maddesinde yer verilen, değerlemesi yapılacak *varlık* veya yükümlülüğün değere etki ettiği ölçüde tanımlanmasına dair şartta uyum sağlanmasını teminen, varlığın başka varlıklara ne derece bağlanmış veya başka varlıklarla ne derece bütünleşmiş olduklarının dikkate alınması *gerekir*. Örneğin:

(a) *varlıklar* arsaya veya üzerindeki tesise kalıcı bir şekilde sabitlenmiş ve kendisi veya çevresindeki yapı veya binalar üzerinde kapsamlı bir yıkım yapılmaksızın sökülemiyor olabilir,

(b) bağımsız bir makine ünitesi entegre bir üretim hattının parçası olabilir ve işlevselliği başka *varlıklara* bağımlı olabilir,

(c) *varlığın* taşınmaz sahipliğinin bir unsuru olarak sınıflandırılması planlanıyor olabilir (örneğin, ısıtma, havalandırma ve klima sistemi).

Bu gibi durumlarda, nelerin değerlendirme kapsamı dahilinde veya haricinde tutulduğunun açıkça tanımlanması gerekir. Tamamlayıcı tüm *varlıkların* kullanılabilirliğine bağlı olarak yapılacak tüm özel varsayımların belirtilmesi *gerekir* (ayrıca bkz. 20.8 nolu madde).

20.8. Bir binanın tesisat veya hizmetleriyle ilgili tesis ve ekipman genellikle binanın içinde binaya entegre edilmiş durumdadır ve bir kez tesis edildikten sonra ayrılmaları mümkün değildir. Bu gibi kalemler normalde taşınmaz mülkiyet hakkının bir parçasını oluştururlar. Bunlara örnek olarak, birincil işlevi binaya elektrik, gaz, ısıtma, soğutma veya havalandırma sağlayan tesis ve ekipman ile asansörler gibi ekipmanlar verilebilir. *Değerlemenin amacı*, bu kalemlerin ayrı ayrı değerlemesini gerektiriyorsa, işin

kapsamının bu unsurların değerinin normalde taşınmaz mülkiyet hakkının değerine dahil edileceği ve bundan ayrı satılamayacağı anlamında bir açıklama içermesi *gerekir*. Aynı yerde bulunan bir taşınmaz mülkiyet hakkı ile tesis ve ekipman *varlıklarının* değerlemesine yönelik olarak farklı değerleme çalışmaları yürütülecekse, eksik veya mükerrer hesaplamadan kaçınılmasına özen gösterilmelidir.

20.9. Tesis ve ekipman kalemlerinin çeşitlilik gösteren yapıları ve taşınabilme kabiliyetleri sebebiyle, *varlıkların* değerlemesinin yapıldığı durum ve koşulları açıklamak amacıyla genelde ilave varsayımların yapılması gereklidir. UDS 101 *İşin Kapsamı* standardının 20.3.(k) maddesine uyum sağlamak amacıyla, bunların dikkate alınması ve işin kapsamına dâhil edilmesi *gerekir*. Farklı koşullar altında yapılması uygun *olabilecek* varsayımlara şu örnekler verilebilir:

(a) tesis ve ekipman *varlıklarının* değerlemesinin, işletmenin faaliyette olduğu dikkate alınarak bir bütün halinde, yerinde ve işletmenin bir parçası olarak yapılması,

(b) tesis ve ekipman *varlıklarının* değerlemesinin, bir bütün halinde, yerinde, ancak işletmenin henüz üretime geçmediği varsayımı ile yapılması,

(c) tesis ve ekipman *varlıklarının* değerlemesinin, bir bütün halinde, yerinde, ancak işletmenin kapandığı varsayımı ile yapılması,

(d) tesis ve ekipman *varlıklarının* değerlemesinin, bir bütün halinde, yerinde, ancak zorunlu satışın söz konusu olduğu varsayımı ile yapılması (bkz. UDS 104 Değer Esasları),

(e) tesis ve ekipman *varlıklarının* değerlemesinin, yerlerinden sökülebilecek ayrı ayrı parçalar halinde yapılması.

20.10. Bazı durumlarda, örneğin işletmenin kapanmasının veya faaliyetlerini durdurmasının tesis ve ekipman değeri üzerindeki etkilerini göstermek amacıyla, birden fazla varsayımın raporlanması uygun *olabilir*.

20.11. UDS 103 Raporlama standardında belirtilen asgari şartlara ek olarak, bir tesis ve ekipman değerleme raporunda işin kapsamında değinilmiş hususlara uygun atıflara yer verilmesi *gerekir*. Raporda ayrıca fiili veya varsayılan işlem senaryosunun kapsamı dışında tutulan, bir makinenin işletim sistemi veya ilgili tesis ve ekipman kaleminin kurulduğu arsanın üst

hakkı gibi ilişkili tüm maddi ve maddi olmayan *varlıkların* değerleme sonucu üzerindeki etkilerini açıklayan yorumlara yer verilmesi *gerekir*.

- 20.12. Finansal raporlama, kiralama, teminatlı borçlanma, elden çıkarma, vergilendirme, davalar ve ödeme aczi işlemleri dahil olmak üzere genelde farklı *amaçlarla* tesis ve ekipman değerlemesi yapılması gerekebilmektedir.

30. Değer Esasları

- 30.1. UDS 104 Değer Esasları standardı uyarınca *değerlemeyi gerçekleştirenin* tesis ve ekipmanı değerlerken uygun değer esas(lar)ını seçmesi *gerekir*.
- 30.2. Uygun değer esas(lar)ının ve ilgili varsayılan kullanım (bkz. UDS 104 Değer Esasları standardı, 140-170 nolu bölümler), değer farklılıklarının, bir tesis ve ekipman kaleminin “aktif kullanımda” varsayımı, düzenli tasfiye veya zorunlu tasfiye uyarınca değerlendirilip değerlendirilmediğine bağlı olarak (bkz. UDS 104 Değer Esasları standardı, 80.1. nolu madde) belirgin olabilmesi nedeniyle, tesis ve ekipman değerlemesinde özel önemi haizdir. Çoğu tesis ve ekipmanın değeri farklı varsayılan kullanımlara özellikle duyarlıdır.
- 30.3. Zorunlu tasfiye koşullarına, mülkün kira süresinin dolması nedeniyle, düzgün bir pazarlama sürecine izin vermeksizin, *varlıkların* bir mülkün içinden kısıtlı bir süre içerisinde çıkartılmasının gerektiği durumlar örnek teşkil edebilir. Bu koşulların değer üzerindeki etkisi dikkatle incelenmelidir. Gerçekleşmesi olası değer üzerine yorumda bulunabilmek amacıyla, varlık kalemlerinin kısıtlı bir süre dilimi içerisinde elden çıkartılmak üzere başka bir konuma taşınmasının maliyeti ve bunun pratikte uygulanabilirliği ve varlık kaleminin faaliyette bulunduğu konumdan taşınmasından kaynaklanan her tür değer düşüklüğü gibi, mevcut konumdan satış dışındaki alternatiflerin değerlendirilmesi gerekebilir.

40. Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri

- 40.1. Varlıkların niteliğine, mevcut bilgilere ve değerlemeyi çevreleyen gerçeklere ve koşullara bağlı olarak, UDS’de açıklanan üç temel yaklaşımın tümü tesis ve ekipman *varlıklarının* değerlemesinde uygulanabilir.

50. Pazar Yaklaşımı

50.1. Motorlu taşıtlar, belirli ofis ekipmanları veya endüstriyel makineler gibi benzer yapıdaki tesis ve ekipman sınıfları için, benzer *varlıklara* ait yeterli miktarda güncel satış verisi mevcut olabildiğinden, genel olarak pazar yaklaşımı kullanılır. Ancak, birçok tesis ve ekipman türünün spesifik bir amaca yönelik olarak kurulmuş veya üretilmiş olması ve bunların doğrudan satışına ilişkin bilgilerin mevcut olmadığı durumlar nedeniyle, pazar verisinin yeterli veya mevcut olmaması halinde, değer görüşünün gelir yaklaşımına veya maliyet yaklaşımına göre verilmesinde dikkat sarf edilmesi *gerekir*. Bu durumlarda, değerlemede gelir yaklaşımı veya maliyet yaklaşımından birinin benimsenmesi uygun *olabilir*.

60. Gelir Yaklaşımı

60.1. Bir grup *varlıktan* oluşan bir üretim tesisinin, pazarlanabilir bir ürün üretmek amacıyla işletilmesinde olduğu gibi, *varlık* veya bir grup tamamlayıcı *varlık* için belirli nakit akışlarını tanımlamak mümkün oluyorsa, tesis ve ekipman değerlemesinde gelir yaklaşımı kullanılabilir. Ancak, bazı nakit akışları maddi olmayan *varlıklara* atfedilebilir ve bunları tesis ve ekipmanın nakit akışına katkısından ayırmak zor *olabilir*. Genelde tesis ve ekipmanın ayrı ayrı kalemleri için gelir yaklaşımı kullanımı pratik bir uygulama değildir; ancak, bir *varlık* veya *varlık* grubuyla ilgili ekonomik yıpranmanın mevcudiyeti ve miktarının değerlendirilmesinde gelir yaklaşımından istifade edilebilir.

60.2. Tesis ve ekipman değerlemesinde gelir yaklaşımının kullanılması halinde, değerlemede *varlığ(klar)ın* ömrü boyunca yaratılması beklenen nakit akışlarının olduğu kadar *varlığın* ömrünün sonundaki değerinin de dikkate alınması *gerekir*. Tesis ve ekipmanın gelir yaklaşımı ile değerlendirilmesinde, maddi olmayan *varlıklar*, şerefiye ve diğer yardımcı *varlıklarla* ilgili değer unsurlarının hariç tutulmasını teminen dikkat sarf edilmesi *gerekir*. (bkz. UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar).

70. Maliyet Yaklaşımı

70.1. Maliyet yaklaşımı, tesis ve ekipman değerlemesinde, özellikle de teknik uzmanlık gerektiren veya özel kullanıma yönelik olarak kurulmuş veya üretilmiş *varlıklar* için yaygın olarak kullanılmaktadır. Değerleme konusu *varlığın* bir pazar *katılımcısına* göre değiştirme maliyetinin yeniden üretim veya ikame maliyetinin düşük olanı dikkate alınarak tahmin edilmesi ilk adımı oluşturur. İkame maliyeti, eşdeğer kullanıma sahip

alternatif bir *varlığı* elde etmenin maliyeti olup, bu ya aynı işlevselliği sağlayan modern bir eşdeğeri ya da değerlendirme konusu *varlığın* aynısını yeniden üretmenin maliyeti olabilir. İkame maliyetine karar kılındıktan sonra, değerdeki fiziksel, işlevsel, teknolojik ve ekonomik yıpranmanın etkilerinin yansıtılması amacıyla değer düzeltmesi yapılması *gerekli görülmektedir*. Her durumda, belirli bir ikame maliyeti üzerinde yapılan düzeltmelerin çıktı ve fayda bakımından modern eşdeğer *varlıkla* aynı maliyeti verecek şekilde tasarlanması *gerekli görülmektedir*.

70.2. Bir *varlığın* satın alınmasında veya yapımında işletme tarafından fiilen katlanılan maliyetlerin *varlığın* ikame maliyeti olarak kullanılması belirli durumlarda uygun olabilir. Ancak, bunun gibi geçmiş maliyet bilgileri kullanılmadan önce, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* aşağıdakileri dikkate almaları *gerekli görülmektedir*:

(a) Geçmiş harcamaların zamanlaması: İşletmenin fiili maliyetleri alakasız olabilir veya pazar fiyatlarındaki değişiklikler, enflasyon/deflasyon veya diğer etkenler nedeniyle son dönemde katlanılmamışlarsa değerlendirme tarihi itibarıyla enflasyona göre düzeltilmeleri/bir eşdeğere endekslenmeleri *gerekebilir*.

(b) Değer esası: Belirli bir pazar *katılımcısının* kendi maliyetlendirmeleri veya kâr marjları benimsenirken, bunların tipik pazar *katılımcılarının* yapmış olabilecekleri ödemeleri yansıtmayabilecek olması nedeniyle, dikkat sarf edilmesi *gerekir*. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* ayrıca işletme tarafından katlanılan maliyetlerin önceki satın alma muhasebesi veya kullanılmış tesis ve ekipman *varlıklarının* satın alınması nedeniyle mahiyetleri itibarıyla geçmiş veri olmayabileceğini dikkate alması *gerekir*. Her durumda, geçmiş maliyetlerin uygun endeksler kullanılarak eğilime tabi tutulması *gerekir*.

(c) Dahil edilen belirli maliyetler: *Değerlemeyi gerçekleştirenin* dahil edilmiş bulunan tüm önemli maliyetler ile *varlığın* değerine katkı yapan maliyetlerin ve bazı değer esasları için, katlanılan maliyetin üzerine bir miktar kâr marjının uygun olup olamayacağını dikkate alması *gerekir*.

(d) Pazar dışı unsurlar: Tipik pazar *katılımcıları* tarafından katlanılmayacak veya elde edilemeyecek tüm maliyetlerin, indirimlerin ve iadelerin hariç tutulması *gerekli görülmektedir*.

70.3. İkame maliyeti tespit edildikten sonra, uygun oldukça, fiziksel, işlevsel, teknolojik ve ekonomik yıpranma payı dikkate alınarak gerekli düzeltmelerin yapılması *gerekir* (bkz. UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardı, 80 nolu bölüm).

Maliyet/Kapasite Yöntemi

70.4. Maliyet/kapasite yöntemi uyarınca, fiili veya beklenen kapasiteye sahip bir *varlığın* ikame maliyeti farklı bir kapasiteye sahip benzer bir *varlık* dikkate alınarak belirlenebilir.

70.5. Maliyet/kapasite yöntemi genellikle iki amaçtan biri için kullanılır:

(a) belli bir kapasiteye sahip bir *varlık* veya *varlık* grubunun ikame maliyetinin, farklı kapasiteye sahip bir *varlığın* veya *varlık* grubunun ikame maliyetlerinin bulunduğu durumlarda, tahmin edilmesi amacıyla (iki değerlendirme konusu *varlığın* kapasitesinin maliyeti bilinen tek bir *varlıkla* ikame edilebileceği durumlar gibi),

(b) değerlendirme konusu *varlığın* fazla kapasitede olduğu durumlarda, öngörülebilir talebi tutturacak kapasitedeki modern eşdeğer *varlığın* ikame maliyetinin tahmin edilmesi amacıyla (fayda eksikliğine ilişkin cezanın ekonomik yıpranma düzeltmesinin bir parçası şeklinde ölçülmesinin bir yolu olarak).

70.6. Bu yöntem aynı coğrafi bölgede bulunan benzer belirlenmiş kapasiteye sahip birebir karşılaştırmaya uygun bir tesisin olmaması halinde sadece kontrol yöntemi olarak kullanılabilir.

70.7. Maliyet ve kapasite arasındaki ilişkinin genellikle doğrusal olmaması nedeniyle, bir çeşit üssel düzeltmelerin yapılması da *gerekebilir*.

80. Tesis ve Ekipmana İlişkin Özellikli Hususlar

80.1. Finansman Sözleşmeleri'ne ilişkin aşağıdaki bölümde tesis ve ekipman değerlemesiyle ilgili konu başlıklarının dar kapsamlı bir listesi irdelenmektedir.

90. Finansman Sözleşmeleri

90.1. Genellikle, bir *varlığın* değeri nasıl finanse edildiğinden bağımsızdır. Ancak, bazı durumlarda, tesis ve ekipmanın finansman yönteminin ve söz konusu finansmanın istikrarının değerlemede dikkate alınması *gerekebilir*.

- 90.2. Tesis ve ekipman, bir kiralama veya finansman anlaşmasına tabi *olabilir*. Buna göre, finansman anlaşması uyarınca bakiye borç kreditora veya kiraya verene ödenmedikçe *varlıklar* satılamaz. Bu ödeme, sektöre göre olağandışı/aşırı olmadıkça, ilgili varlığın rehinsiz değerini *aşabilir* veya *aşmayabilir*. *Değerlemenin amacına* bağlı olarak, üzerinde rehin bulunan *varlıkların* tanımlanması ve değerlerinin üzerinde rehin bulunmayan *varlıklardan* ayrı olarak raporlanması uygun *olabilir*.
- 90.3. Faaliyet kiralamasıyla kiralanan tesis ve ekipman, üçüncü şahısların sahipliği altında olmaları nedeniyle, kiralamanın belirli koşulları sağlaması kaydıyla, kiracı tarafın *varlıklarının* değerlemesine dahil edilmezler. Ancak, bu gibi *varlıkların*, kiracının birlikte kullandığı kendi *varlıklarının* değeri üzerinde bir etkiye sahip *olabileceği* dikkate alınarak kayıt altına alınmaları *gerekebilir*. Her durumda, değerlemenin üstlenilmesinden önce, *değerlemeyi gerçekleştirenin* (müşteri ve/veya danışmanlarla birlikte) *varlıkların* faaliyet kiralamasına, finansal kiralamaya veya krediye veya diğer bir teminatlı borçlanma işlemine tabi olup olmadığını ortaya koyması *gerekli görülmektedir*. Bu şekilde elde edilen sonuç ve daha genel olan *değerlemenin amacı* uygun esası ve değerlendirme yöntemini belirleyecektir.

UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları

İçindekiler	Maddeler
Özet	10
Giriş	20
Değer Esasları	30
Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri	40
Pazar Yaklaşımı	50
Gelir Yaklaşımı	60
Maliyet Yaklaşımı	70
Taşınmaz Mülkiyet Haklarına İlişkin Özellikli Hususlar	80
Hakların Hiyerarşisi	90
Kira	100

10. Özet

10.1. Taşınmaz mülkiyet haklarının değerlemesinde Genel Standartların içerdiği ilkeler geçerlidir. Bu standart, taşınmaz mülkiyet haklarının değerlemesinde geçerli ilave şartları içerir.

20. Giriş

20.1. Mülk hakları normalde devletler tarafından veya bireysel anlamda hukuk *mevzuatında* tanımlanır ve yerel veya ulusal yasalarla düzenlenir. Bir *taşınmaz mülkiyet* hakkı için değerlendirme yapılmadan önce, *değerlemeyi gerçekleştirenin* değerlemesi yapılan hakları etkileyen ilgili hukuki çerçeveyi anlaması *gerekir*.

20.2. Taşınmaz mülkiyet hakları, arsa ve binaların mülkiyet, yönetim, kullanma veya işgal hakkıdır. Üç temel hak türü bulunmaktadır:

- (a) Arazinin tanımlanmış herhangi bir alanı üzerindeki birinci derece haklar. Burada hak sahibi, ikinci derece haklar ve yasal kısıtlamalar saklı kalmak kaydıyla, arsa ve üzerindeki binaların tüm mülkiyet ve yönetim haklarının mutlak sahibidir.
- (b) Arsa veya binaların tanımlanmış alanları için, belirli bir süre boyunca, örneğin bir kira sözleşmesi kapsamında, münhasır sahiplik ve yönetim gibi sahiplik hakları veren ikinci derece haklar. (intifa hakkı, üst hakkı, vb.)
- (c) Bir arsayı veya binaları münhasır sahiplik veya yönetim hakkı sağlanmaksızın kullanma hakkı, örneğin arsadan geçiş veya sadece belirli bir faaliyet için kullanma hakkı.(geçit hakkı vb.)
- 20.3. Maddi olmayan *varlıklar* taşınmaz mülk *varlıkları* sınıflandırmasının dışında kalırlar. Ancak, bir maddi olmayan *varlık* taşınmaz mülk *varlıklarının* değerleriyle ilişkili olup bunların üzerinde önemli etkide bulunabilir. Bu nedenle, işin kapsamında değerlendirme görevinde neyin dahil veya hariç olduğunun açıkça belirtilmesi önemlidir. örneğin, bir otel değerlemesi birbirinden ayırtılamayacak şekilde otelin markası ile bağlantılı olabilir. Bu durumlarda, değerlendirme sürecinde, maddi olmayan *varlıkların* değerlemeye dahil edilmesi ve bunların taşınmaz mülk ile tesis ve ekipman varlıklarının değerlemesine etkileri dikkate alınacaktır. Bir maddi olmayan *varlık* unsuru söz konusu olduğunda, *değerlemeyi gerçekleştirenin* UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar standardını da uygulaması *gerekli görülmektedir*.
- 20.4. Bu taşınmaz mülkiyet hakkı türlerini tanımlamak için farklı *ülke mevzuatlarında* farklı kelimeler ve terimler kullanılsa da, sınırsız mutlak mülkiyet hakkı, sınırlı bir süre için tanınan münhasır haklar veya belirli *amaca* yönelik münhasır olmayan hak kavramları, çoğu ülkede ortak olarak kullanılmaktadır. Arsa ve binaların taşınmaz niteliği, pazarda el değiştirmeye konu olan varlığın, tarafın elinde bulunan fiziksel arsa veya bina değil, ilgili hak olmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle de burada değer, arsa ve binanın fiziksel olarak kendisinden ziyade, mülkün taşıdığı haklara bağlıdır.
- 20.5. UDS 101 *İşin Kapsamı* standardının 20.3.(d) maddesinde yer verilen, değerlemesi yapılacak *varlık* veya yükümlülüğün tanımlanmasına dair şarta uyum sağlanmasını teminen, aşağıdaki hususların işin kapsamına dahil edilmesi *gerekir*:
- (a) Değerlemesi yapılacak *taşınmaz mülkiyet* haklarının tarifi, ve

(b) Değerlemesi yapılacak haklar üzerinde bulunan birinci veya ikinci derece haklar.

20.6. UDS 101 *İşin Kapsamı* Standardının 20.3.(j) nolu maddesi ve UDS 102 İncelemeler ve Uyum Standardı uyarınca dayanak olarak kullanılacak bilgilerin yapısı ve kaynağına ve incelemenin kapsamına dair beyan şartlarına uymak amacıyla, aşağıdaki hususların dikkate alınması *gerekir*:

(a) Taşınmaz mülkiyet hakları ve bunlara bağlı tüm ilişkili hakları doğrulayacak kanıtlar,

(b) Tüm araştırmaların kapsamı,

(c) Çalışma alanı ve tüm binaların kat alanları hakkında bilgi toplama sorumluluğu,

(d) Tüm binaların içinde bulundukları koşulları ve teknik özelliklerini doğrulama sorumluluğu,

(e) Hizmetlerin yapısı, teknik özellikleri ve yeterliliği hakkında yapılacak incelemenin kapsamı,

(f) Zemin ve temel koşulları hakkında var olan tüm bilgiler,

(g) Fiili veya potansiyel çevre risklerini tespit etme sorumluluğu,

(h) Mülkün ve tüm binaların kullanımıyla ilgili yasal kısıtlamalar veya izinler ile bunlarda beklenen veya potansiyel tüm değişiklikler.

20.7. UDS 101 *İşin Kapsamı* standardının 20.3.(k) maddesi uyarınca kabul edilmesi ve doğrulanması *gerekebilen* özel varsayımlara tipik örnekler aşağıdaki gibidir:

(a) Belirli bir fiziksel değişikliğin meydana gelmesi, örneğin yapılması planlanan bir binanın, değerlendirme tarihi itibarıyla tamamlandığı kabulü ile değerlemesinin yapılması,

(b) Mülkün durumunda bir değişiklik olması, örneğin değerlendirme tarihi itibarıyla boş bir binanın kiralanmış olması veya kiralanmış bir binanın boşalması,

(c) Hakkın mevcut diğer haklar dikkate alınmaksızın değerlendiriliyor olması,

(d) Taşınmaz mülkün kirlilikten veya diğer çevresel risklerden arındırılmış olması.

20.8. Teminatlı borçlanma, alış ve satış işlemleri, vergilendirme, davalar, tazminat işlemleri, ödeme aczi işlemleri ve finansal raporlama dahil olmak üzere genelde farklı *amaçlar*la taşınmaz mülkiyet hakkı değerlendirilmesi yapılması *gerekebilmektedir*.

30. Değer Esasları

- 30.1. UDS 104 Değer Esasları standardı uyarınca *değerlemeyi gerçekleştirenin* taşınmaz mülkiyet haklarını değerlerken uygun değer esas(lar)ını seçmesi *gerekir*.
- 30.2. Değer esaslarının çoğu uyarınca, *değerlemeyi gerçekleştirenin* taşınmaz mülkün, mevcut kullanımından farklılaşabilecek olan, en verimli ve en iyi kullanımını dikkate alması *gerekir* (bkz. UDS 104 Değer Esasları, 30.3. nolu madde). Bu değerlendirme bir kullanımdan diğerine değiştirilebilen veya geliştirilme potansiyeli olan taşınmaz mülkiyet hakları için özellikle önemlidir.

40. Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri

- 40.1. Taşınmaz mülkiyet haklarının değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımının da uygulanması mümkündür.
- 40.2. Bir yaklaşımı ve yöntemi seçerken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* bu standardın hükümlerine ilave olarak, 10.3. ve 10.4. nolu maddeleri de dahil olmak üzere UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında yer verilen hükümlere de uyum göstermesi *gerekir*.

50. Pazar Yaklaşımı

- 50.1. Mülk hakları benzer bir yapıya sahip değildirler (örneğin farklı özellikleri vardır). Değerlemesi yapılan hakların ilişkili olduğu arsa ve binalar, pazarda el değiştirenler ile aynı fiziksel özelliklere sahip olsalar da, konumları farklı olmaktadır. Bu benzersizliklere rağmen, taşınmaz mülkiyet haklarının değerlemesinde pazar yaklaşımı yaygın olarak uygulanmaktadır.
- 50.2. Değerlemenin konusunun başka taşınmaz mülkiyet haklarının fiyatlarıyla karşılaştırılması amacıyla, *değerlemeyi gerçekleştirenin*, değerlendirilen *varlığın* türüne bağlı olarak, *katılımcılar* tarafından dikkate alınan genel kabul görmüş ve uygun karşılaştırma birimlerini benimsemesi *gerekli görülmektedir*. Yaygın olarak kullanılan karşılaştırma birimlerine örnek olarak aşağıdakiler verilebilir:

(a) bina için birim metre kare (veya birim ayakkare) veya arsa için birim dekar fiyatlar,

(b) oda başı fiyat ve

(c) örneğin mahsul veriminde olduğu gibi birim üretim başına fiyat.

50.3. Bir karşılaştırma birimi ancak tutarlı bir şekilde seçilip her bir analizde değerlendirme konusu mülke ve emsal mülklere uygulanabildiğinde yararlı olmaktadır. Mümkün olduğunca, ilgili pazarın *katılımcıları* tarafından yaygın olarak kullanılan bir karşılaştırma biriminin kullanılması *gerekli görülmektedir*.

50.4. Değerleme sürecinde karşılaştırılabilir tüm fiyat verileri, bu verilerin alındığı mülkün ve işlemin farklı özellikleri ile değerlemesi yapılan mülkün karşılaştırılması suretiyle kullanılmalıdır. Taşınmaz mülkiyet haklarının değerlemesinde dikkate alınması *gerekli görülen* belirli farklılıklara, bunlarla sınırlı olmamak üzere, aşağıda yer verilmekte olup, bu farklılıkların *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 30.8. nolu maddesi uyarınca değerlendirilmesi *gerekli görülmektedir*:

(a) Emsal hak türü ile değerlendirme konusu hak türü arasındaki farklılıklar,

(b) Konum farklılıkları,

(c) İlgili arsaların nitelikleri veya binaların yaşları ve teknik özellikleri arasındaki farklılıklar,

(d) Her bir mülk için izin verilen kullanımlar veya imar durumları arasındaki farklılıklar,

(e) Fiyatların saptandığı koşullar ile değer esasları arasındaki farklılıklar,

(f) Emsal fiyatın geçerlilik tarihi ile değerlendirme tarihi arasındaki farklılıklar, ve

(g) ilgili işlemlerin gerçekleştiği andaki pazar koşulları ve bunların değerlendirme tarihindeki koşullardan nasıl farklılaştığı.

60. Gelir Yaklaşımı

60.1. Gelir yaklaşımı ana başlığı altında değeri belirleyebilmek için farklı yöntemler kullanılmakta olup, bunların tümünün ortak özelliği, değer hak sahibi tarafından fiilen elde edilmiş gerçek veya elde edilebilecek tahmini gelirlere dayanıyor olmasıdır. Bir yatırım amaçlı gayrimenkul için gelir, kira şeklinde olabilirken (bkz. 90.1.-90.3. nolu maddeler), sahibi tarafından kullanılan binada mülk sahibinin eşdeğer bir mekânı

kiralamak için katlanacağı maliyete dayanan varsayımsal bir kira (veya tasarruf edilen kira) olabilir.

- 60.2. Bazı taşınmaz mülkiyet hakları için, mülkün gelir yaratma kabiliyeti özellikli bir kullanıma veya işletme/ticaret faaliyetine (örneğin, oteller, golf sahaları vb.) sıkı sıkıya bağlıdır. Binanın sadece belirli bir tür ticari faaliyete uygun olması halinde, gelir, genellikle bina sahibinin bu binadaki ticari faaliyetlerden sağlayacağı fiili veya potansiyel nakit akışlarına bağlı olur. Değerin bir mülkün ticari potansiyeli kullanılarak belirlenmesi sıklıkla “kârlar yöntemi” olarak nitelendirilir.
- 60.3. Gelir yaklaşımında kullanılan gelirin bir işletme/ticaret faaliyetinden (kira, bakım ve taşınmaz mülkiyetine özgü diğer maliyetlerle ilişkili nakit akışından ziyade) elde edilen nakit akışını temsil etmesi halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardında ve uygulanabilir olduğunda UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar standardında yer alan hükümlere de uyması *gerekli görülmektedir*.
- 60.4. Taşınmaz mülkiyet hakları için, farklı indirgenmiş nakit akışları modelleri kullanılabilir. Bunların ayrıntılarında farklılıklar olsa da temel özellikleri aynı olup, belirlenmiş bir gelecek dönemde elde edilecek nakit akışı bir indirgeme oranı kullanılarak bugünkü değere uyarlanmaktadır. Ayrı dönemlere ait bugünkü değerlerin toplamı tahminî sermaye değerini temsil etmektedir. İndirgenmiş nakit akışları modelindeki indirgeme oranı paranın zaman maliyetine ve söz konusu gelir akışlarına bağlı risklere ve getirilere dayanır.
- 60.5. indirgeme oranlarının türetilmesine ilişkin detay bilgilere *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 50.29 ila 50.31. nolu maddelerinde yer verilmektedir. Getirinin veya indirgeme oranının değerlendirme amacının etkisiyle geliştirilmesi *gerekli görülmektedir*. Örneğin:
- (a) değerlendirme amacı değer belirlenmesi veya potansiyel bir malikin kendi yatırım kriterlerine bağlı bir değer tespiti edilmesiyse, kullanılacak oran kendi bekledikleri getiri oranını veya *ağırlıklı* ortalama sermaye maliyetini yansıtabilir,
- (b) değerlendirme amacı pazar değer belirlenmesi ise, indirgeme oranı pazarda *katılımcılar* arasında el değiştiren taşınmaz mülkiyet hakları için ödenen fiyatın barındırdığı getirinin gözlenmesiyle veya varsayımsal *katılımcıların* beklenen

getirilerinden elde edilebilir. İndirgeme oranının pazar işlemlerinin analizine dayandırılması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 30.7 ve 30.8. nolu maddelerinde yer verilen kılavuz hükümlere de uymaları *gerekli görülmektedir*.

- 60.6. Belirli bir taşınmaz mülkiyet hakkına özgü ilave risk ve fırsatlara göre düzeltilmiş tipik bir “risksiz getiri” oranına dayanan uygun bir indirgeme oranı da geliştirilebilir.

70. Maliyet Yaklaşımı

- 70.1. Maliyet yaklaşımı uygulanırken, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardının 70.1 ila 70.14. nolu maddelerinde yer verilen kılavuz hükümlere uymaları *gerekir*.

- 70.2. Bu yaklaşım taşınmaz mülkiyet haklarının değerlemesinde genellikle itfa edilmiş ikame maliyeti yöntemiyle uygulanmaktadır.

- 70.3. Bu yöntem, benzer mülklere ait işlem fiyatlarına ilişkin emsal bulunamıyorsa veya ilgili hakkın sahibi tarafından elde edilecek tanımlanabilir fiilî veya farazî gelir akışı saptanamıyorsa ana yaklaşım olarak kullanılabilir.

- 70.4. Bazı durumlarda, pazardaki işlem fiyatlarına ilişkin kanıt veya tanımlanabilir bir gelir akışı bulunsa dahi, maliyet yaklaşımı ikincil veya destekleyici bir yaklaşım olarak kullanılabilir.

- 70.5. Burada ilk adım bir ikame maliyetinin hesaplanmasını gerektirir. Bu işlem normalde ilgili değerlendirme tarihi itibarıyla mülkü modern bir eşdeğeri ile ikame etme maliyetidir. Bir *katılımcıya* aynı kullanımı sağlayabilmek için, bir eşdeğer mülkün ancak konu mülkün aynısının yeniden imal edilmesi halinde mümkün olduğu durumlar buna istisnadır; bu durumda ikame maliyeti, modern bir eşdeğeri ile ikamesine değil, değerlendirme konusu binanın yeniden aynısının inşa edilmesine dayanır. İkame maliyetinin, bir *katılımcının* eşdeğer bir *varlığı* üretmek için katlanacağı tüm arazi maliyetlerini, arsa değerini, altyapı maliyetini, tasarım ücretlerini, finansman giderlerini ve geliştirici kârını uygun bir biçimde yansıtmaları *gerekir*.

- 70.6. Daha sonra modern eşdeğerin maliyetinin, fiziksel, işlevsel, teknolojik ve ekonomik yıpranma için düzeltmeye tabi tutulması *gerekir* (bkz. *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları*

ve Yöntemleri, 80. bölüm). Yıpranma için yapılacak düzeltmenin amacı, potansiyel bir alıcının modern bir eşdeğer yerine değerlendirme konusu mülkü alması halinde değerinden ne kadar kaybetmiş olacağını/olabileceğini tahmin etmektir. Yıpranma, modern eşdeğeriyle kıyaslandığında, değerlendirme konusu mülkün fiziksel koşulları, işlevselliği ve ekonomik kullanımını dikkate alır.

80. Taşınmaz Mülkiyet Haklarına İlişkin Özellikli Hususlar

80.1. Aşağıda maddi olmayan varlıkların değerlemesiyle ilgili bölüm başlıklarının dar kapsamlı bir listesine yer verilmektedir:

(a) Hakların Hiyerarşisi (bölüm 90),

(b) Kira (bölüm 100)

90. Hakların Hiyerarşisi

90.1. Taşınmaz mülkiyet hakları birbirinden bağımsız değildirler. Örneğin, birinci derece hak, bir veya birden fazla ikinci derece hakka bağlı olabilir. Mutlak hakkın sahibi, haklarının tümü veya bir kısmı üzerinde kira hakları tesis *edebilir*. Doğrudan mutlak hakkın sahibi tarafından tesis edilen kira hakları “üst/ana kiralama” haklarıdır. Kira sözleşmesinin şartlarında yasaklayıcı bir hüküm bulunmuyorsa, üst/ana kira hakkını elinde bulunduran kişi kira hakkının bir kısmını veya tümünü üçüncü şahıslara kiralayabilir ve bu hak “alt kiralama” hakkı olarak nitelendirilir. Alt kiralama hakkı dayandığı ana kiralama sözleşmesinden her zaman daha kısa süreli olur veya söz konusu sözleşmeyle eşzamanlı sona erecek şekilde ayarlanır.

90.2. Bu mülk haklarının kendine özgü nitelikleri bulunmakta olup, bunlara örnek olarak aşağıdakiler verilebilir:

(a) Mutlak bir hak, daimi olarak doğrudan mülkiyet sağlamakla birlikte, bunlara bağlı ikinci derece haklar da söz konusu *olabilir*. Bu ikinci derece haklar, kiralamalar, önceki sahibi tarafından veya kanunlar tarafından konulmuş sınırlamaları içerebilir.

(b) Kiralama hakkı belirli bir süre için tanınır ve bu süre sonunda mülk kiralama hakkının dayandığı birinci derece hakkın sahibine iade olur. Kira sözleşmesi genelde kiracıyı kira ödemeleri ve diğer masraflar gibi yükümlülükler altına sokar. Ayrıca, mülkün nasıl

kullanılabileceğine veya hakkın üçüncü taraflara kiralanmasına yönelik şartlar veya kısıtlamalar da getirebilir.

(c) Kullanma hakkı, daimi olarak elde tutmak için veya belirli bir süre için tanınabilir. Bu hak, ödemeleri yapan veya belirli başka şartları sağlayan kullanıcıya bağlı olabilir.

90.3. Bu nedenle, bir taşınmaz mülkiyet hakkının değerlemesi yapılırken, bu hakkı elinde bulunduranın sahip olacağı hakların yapısını tanımlamak ve aynı mülk üzerinde bulunan başka hakların varlığı nedeniyle maruz kalınan tüm kısıtlamaları ve takyidatları yansıtmak gereklidir. Aynı mülk üzerindeki farklı haklara ait ayrı ayrı değerlerin toplamı, genellikle üzerinde herhangi bir takyidat bulunmayan birinci derece hakkın değerinden farklıdır.

100. Kira

100.1. Pazar kirası bir değer esası olarak UDS 104 Değer Esasları standardında düzenlenmektedir.

100.2. Kiralama sözleşmesine bağlı birinci derece bir hakkın veya kiralama sözleşmesiyle yaratılan bir hakkın değerlemesi yapılırken, değerlemeyi gerçekleştirenin kira sözleşmesi bedelini; bu bedelden farklı ise pazar kirası bedelini dikkate alması *gerekir*.

100.3. Sözleşme kira bedeli, fiili bir kira sözleşmesi uyarınca ödenmesi gereken kiradır. Bu, kira süresi boyunca sabit veya değişken bir tutar olabilir. Kiralayan tarafın sağlayacağı toplam menfaat ile kiracının yükümlülüklerini tespit edebilmek amacıyla, kira kontratında kira bedeli üzerinde değişiklik yapma sıklığı ve hesaplama esaslarının tanımlanması ve anlaşılması *gerekir*.

UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk

İçindekiler	Maddeler
Özet	10
Giriş	20
Değer Esasları	30
Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri	40
Pazar Yaklaşımı	50
Gelir Yaklaşımı	60
Maliyet Yaklaşımı	70
Geliştirme Amaçlı Mülke İlişkin Özellikli Hususlar	80
Kalıntı Yöntemi	90
Mevcut Varlık	100
Finansal Raporlamaya İlişkin Özellikli Hususlar	110
Teminatlı Borçlanmaya İlişkin Özellikli Hususlar	120

10. Özet

10.1. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesinde UDS 101-UDS 105 arası Genel Standartların içerdiği ilkeler geçerlidir. Bu standart sadece, Genel Standartların, bu standarda göre yapılan değerlemelerde nasıl uygulanacağına dair değişiklikleri, ilave ilkeleri veya belirli örnekleri içerir. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesinde ayrıca UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları standardına da uyulması *gerekir*.

20. Giriş

20.1. Bu standart bağlamında geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

- (a) binaların inşaatı,
- (b) altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- (c) daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- (d) mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- (e) nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve
- (f) nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

20.2. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesini gerektirebilen farklı amaçlar bulunmaktadır. değerlemenin amacının anlaşılmasında sorumluluk *değerlemeyi gerçekleştirene* aittir. Geliştirme değerlemesini gerektirebilen durumların da kapsamlı bir listesine aşağıda yer verilmektedir:

- (a) teklif edilen projelerin finansal açıdan kârlı olup olmadığının ortaya konulması,
- (b) satın alma ve teminatlı borçlanma sözleşmelerine ilişkin genel danışmanlık ve destek işlemlerinin bir parçası olarak,
- (c) vergisel raporlama *amacıyla* (kıymet esaslı vergileme analizleri için geliştirme değerlemelerine sıklıkla ihtiyaç duyulur),
- (d) ortakların uyuşmazlıkları ve hasar hesaplamaları gibi durumlara ilişkin değerlendirme analizi gerektiren davalar,
- (e) finansal raporlama *amacıyla* (genellikle işletme birleşmeleri ile varlık satın almaları ve satışlarının muhasebeleştirilmesi ve değer düşüklüğü analizleri ile ilgili olarak geliştirme değerlemesine gerek duyulur),
- (f) zorunlu satın almalar gibi geliştirme amaçlı mülk değerlemesi gerektirebilen diğer hukuki ve kanuni olaylar.

20.3. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi yapılırken *değerlemeyi gerçekleştirenlerin* ilgili *varlık* veya yükümlülük için geçerli standardı uygulaması *gerekir* (örneğin, UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları Standardı).

- 20.4. Geliştirme amaçlı mülkün kalıntı değeri veya arazi değeri, tamamlanmış projeden türetilen gelir ve hasılatla veya katlanılacak tüm geliştirme maliyetleriyle ilgili varsayımlardaki veya projeksiyonlardaki değişikliklere karşı oldukça duyarlı olabilir. Bu durum, kullanılan yöntem veya yöntemlerden veya değerlendirme tarihiyle ilgili muhtelif girdilere yönelik özenli araştırmalardan bağımsızdır.
- 20.5. Bu duyarlılık proje maliyetindeki veya mevcut durumdaki değerlerin proje tamamlandığında sahip olacağı değerindeki *önemli ve/veya anlamlı* değişikliklerin etkisi açısından da geçerlidir. Değerlemenin, bir inşaat projesi süresince değerde meydana gelebilecek *önemli ve/veya anlamlı* değişikliklerin kullanıcı için önemli olabildiği durumlara (örneğin, değerlendirme teminatlı borçlanma veya proje fizibilitesinin oluşturulması için olduğu durumlar) yönelik bir *amaçla* yapılması gerekiyorsa, *değerlemeyi gerçekleştirenin* proje kârlılığına ilişkin inşaat maliyetleri veya nihai değer ile tamamlanmamış mülkün değerindeki olası değişikliklerin potansiyel aşırı etkilerini aydınlatması *gerekir*. Uygun bir açıklama ile desteklenmesi kaydıyla, bu *amaçla* yapılan bir duyarlılık analizi faydalı olabilir.

30. Değer Esasları

- 30.1. UDS 104 Değer Esasları standı uyarınca *değerlemeyi gerçekleştirenin* Geliştirme amaçlı mülkü değerlerken uygun değer esas(lar)ını seçmesi *gerekir*.
- 30.2. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi genellikle projenin tamamlandığındaki koşullarına ve haline ilişkin *önemli ve/veya anlamlı* sayıda varsayım ve özel varsayım içerir. örneğin, geliştirmenin tamamlanmış olduğuna veya mülkün bütünüyle kiraya verildiğine ilişkin özel varsayımlar yapılabilir. UDS 101 *İşin Kapsamı* Standardı'nda da yer verildiği üzere, değerlemede kullanılan *önemli ve/veya anlamlı* varsayımların ve özel varsayımların değerlendirme çalışmasının tüm taraflarına açıklanması ve işin kapsamında mutabık kalınıp kabul edilmesi *gerekir*. Değerleme sonucunun üçüncü taraflarca dayanak gösterilebildiği durumlarda azami dikkat sarf edilmesi *gerekebilir*.
- 30.3. Geliştirme amaçlı mülkün gelecekteki potansiyel geliştirmeler üzerinde etkisi olabilecek her özelliğini doğrulamak, örneğin zemin koşullarının halihazırda incelenmediği durumlarda, genellikle pratik ve mümkün değildir. Bu durumda, varsayım yapılması uygun olabilir (örneğin, *önemli ve/veya anlamlı* maliyet artışına neden olacak anormal

zemin koşullarının söz konusu olmadığı varsayımı). Bu varsayım, *katılımcının* yapmayacağı türden bir varsayımsa, özel bir varsayım olarak sunulmalıdır.

- 30.4. Proje için başlangıçta tasarlananlar dışında, pazarda bir değişikliğin meydana gelmesi halinde, inşaat halindeki proje artık arsanın en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmiyor *olabilir*. Bu gibi durumlarda, pazardaki bir alıcı kısmen tamamlanmış tüm yapıları yıkmak veya bunları alternatif bir projeye uyarlamak isteyeceğinden, projeyi tamamlamak için başlangıçta öngörülen maliyetler alıcı açısından artık geçersiz *olabilirler*. İnşaat halindeki geliştirme amaçlı mülkün değerinin, alternatif bir projenin güncel değeri ile projenin tamamlanmasıyla ilgili maliyetleri ve riskleri yansıtması gereklidir.
- 30.5. Bazı geliştirme amaçlı mülkler için, mülkün gelir yaratma kabiliyeti özellikli bir kullanıma veya işletme/ticaret faaliyetine sıkı sıkıya bağlıdır veya mülkün tamamlandığında belirli ve sürdürülebilir seviyelerde işlem göreceğine dair bir özel varsayım yapılır. Bu durumlarda, *değerlemeyi gerçekleştirenin* UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardında ve uygulanabilir olduğunda UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar standardında yer alan hükümlere de uyması *gerekir*.

40. Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri

- 40.1. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesinde *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı da uygulanabilir. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi ile ilgili iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar:
- (a) pazar yaklaşımı (bkz. bölüm 50), ve
- (b) pazar, gelir ve maliyet yaklaşımının bir karışımı olan kalıntı yöntemidir (bkz. bölüm 40-70). Bu yaklaşım tamamlanmış “brüt geliştirme değeri”nden geliştirme maliyetleri ile geliştirici kârının geliştirme amaçlı mülkün kalıntı değerine ulaşabilmek için düşülmesine dayanır (bkz. bölüm 90).
- 40.2. Bir yaklaşımı ve yöntemi seçerken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* bu standardın hükümlerine ilave olarak, 10.3. nolu maddesi de dahil olmak üzere UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı’nda yer verilen hükümlere de uyum göstermesi *gerekir*.

40.3. Kullanılan değerleme yaklaşımının, gerekli değer esasý kadar, projeye başlandıktan bu yana elde edilen güncel işlem seviyeleri, ulaşılan proje geliştirme safhası ve taşınmaz mülk pazarında meydana gelen hareketler gibi belirli gerçeklere ve koşullara bağlı olması söz konusu olup, daima bu koşullara en uygun olan yaklaşım olması *gerekli görülmektedir*. Bu nedenle, en uygun yaklaşımın seçiminde değerlendirme yapılması önemlidir.

50. Pazar Yaklaşımı

50.1. Bazı geliştirme amaçlı mülklerin yeterli ölçüde benzer yapıda olması ve pazarda, değerleme gereken bir durumda doğrudan karşılaştırma amaçıyla kullanılmak üzere yeterli güncel satış verisi sunacak kadar sık işlem görmesi mümkündür.

50.2. Birçok pazarda, pazar yaklaşımının geliştirme amaçlı daha büyük ve daha karmaşık mülkler veya planlanan iyileştirmelerin benzer yapıda olmadığı daha küçük mülkler için kısıtlamaları *olabilir*. Bunun sebebi, uygun biçimde düzeltilmiş pazar kanıtlarının değerlemede bir dizi değişkenin esasý olarak kullanılabilmesine karşın, farklı mülkler arasındaki değişkenlerin sayısının ve derecesinin tüm değişkenlerin doğrudan karşılaştırmasının yapılmasını mümkün kılmamasıdır (bkz. UDS 105 *Deęerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı, 20.5. nolu bölüm).

50.3. İyileştirme alışmaları başlamış, ancak tamamlanmamış bulunan geliştirme amaçlı mülkler için, pazar yaklaşımının uygulanması daha problemlidir. Bu tür mülkler, mülkün sahibi işletmenin devrinin bir parçası olduğu veya satıcının ödeme aczi içinde bulunması veya ödeme aczi ihtimaliyle karşı karşıya bulunması nedeniyle projeyi tamamlayamadığı durumlar haricinde, *katılımcılar* arasında yarı tamamlanmış halleriyle nadiren devredilirler. Değerleme tarihine yakın bir tarihte başka bir geliştirme amaçlı yarı tamamlanmış bir mülkün devrine dair bir kanıtın söz konusu olduğu nadir bir durumda dahi, mülkler birbirine benzer de olsa, işin tamamlanma seviyesi çok büyük bir ihtimalle farklılaşacaktır.

50.4. Pazar yaklaşımı, tamamlanmış bir mülk değerinin, kalıntı yöntemi uyarınca kullanılması gerekli girdilerden biri olarak tespit edilmesi için de uygun *olabilecek* olup, bu husus kalıntı yöntemine ilişkin bölümde (Bölüm 90) detaylı olarak açıklanmaktadır.

60. Gelir Yaklaşımı

- 60.1. Bazı pazarlarda geliştirme amaçlı mülkün kalıntı değerinin tespitinde bir nakit akış modelinin kullanılması söz konusu *olabilir*.
- 60.2. Gelir yaklaşımı, tamamlanmış bir mülk değerinin, kalıntı yöntemi uyarınca kullanılması gerekli girdilerden biri olarak tespit edilmesi için de uygun *olabilecek* olup, bu husus kalıntı yöntemine ilişkin bölümde (Bölüm 90) detaylı olarak açıklanmaktadır.

70. Maliyet Yaklaşımı

- 70.1. Geliştirme maliyetlerinin oluşturulması kalıntı yaklaşımının önemli bir unsurudur (bkz. 90.5. nolu madde).
- 70.2. Maliyet yaklaşımı, yalnızca, tamamlandığında aktif bir pazarı olmayacak bir bina veya başka bir yapı için planlanan geliştirmede olduğu gibi geliştirme amaçlı bir mülkün gösterge niteliğindeki değerinin belirlenmesinin bir yolu olarak da kullanılabilir.
- 70.3. Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, belli bir *varlık* için kendisine eşit faydaya sahip başka bir *varlığı* oluşturma maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesine dayanır. Bu ilkenin geliştirme amaçlı mülke uygulanması için, *değerlemeyi gerçekleştirenin* istekli bir alıcının benzer bir *varlığı* satın almak için katlanacağı ve geliştirmeden, değerlendirme konusu *varlığın* geliştirilmesiyle elde edilecek olana benzer bir kâr elde etme potansiyeli taşıyan maliyeti dikkate alması gerekir. Ancak, değerlendirme konusu geliştirme amaçlı mülkü etkileyen olağanüstü koşullar yoksa varsayımsal bir alternatif için planlanan geliştirmenin analizi ve beklenen maliyetlerin tespiti işlemi, doğrudan değerlendirme konusu varlığa uygulanabilen pazar yaklaşımının veya yukarıda ifade edilen kalıntı yönteminin etkin anlamda bir kopyasını teşkil edecektir.
- 70.4. Maliyet yaklaşımının geliştirme amaçlı mülke uygulanmasında karşılaşılan bir diğer zorluk, *varlığın* istekli alıcı için “fayda”sını temsil eden kâr seviyesinin belirlenmesidir. Bir geliştiricinin projenin başlangıcında bir hedef kârının *olabilmesine* karşın, fiili kâr genelde mülkün tamamlandığındaki değeri üzerinden belirlenir. Ayrıca, mülkün tamamlanmasına yaklaşıldıkça, geliştirmeyle ilişkili bazı risklerin azalma ihtimali ortaya çıkar alıcının beklediği getiriyi etkileyebilir. Üzerinde anlaşılmış sabit bir fiyat yoksa, kâr tespiti arazinin satın alınmasına ve geliştirme yapılmasına ilişkin maliyetler kullanılarak yapılmaz.

80. Geliştirme Amaçlı Mülke İlişkin Özellikli Hususlar

80.1. Aşağıda geliştirme amaçlı mülk değerlemesiyle ilgili bölüm başlıklarının dar kapsamlı bir listesine yer verilmektedir:

- (a) Kalıntı Yöntemi (bölüm 90),
- (b) Mevcut Varlık (bölüm 100),
- (c) Finansal Raporlamaya İlişkin Özellikli Hususlar (bölüm 110),
- (d) Teminatlı Borçlanmaya İlişkin Özellikli Hususlar (bölüm 120).

90. Kalıntı Yöntemi

- 90.1. Kalıntı yöntemi, geliştirmenin tamamlanması için gerekli olduğu bilinen ve beklenen tüm maliyetler, projenin tamamlanmasıyla ilgili riskler dikkate alınmak suretiyle, projenin tamamlandıktan sonraki beklenen değerinden düşüldükten sonra kalan kalıntı tutarı ifade etmesi nedeniyle bu şekilde adlandırılır. Hesaplanan bu tutar kalıntı değer olarak nitelendirilir. Kalıntı yönteminden türetilen kalıntı değer geliştirme amaçlı mülkün mevcut haliyle pazar değerine eşit *olabilir* veya *olmayabilir*.
- 90.2. Kalıntı değer tahminî nakit akışlarındaki görece küçük değişikliklere karşı duyarlılığı oldukça yüksek olabilecek olup, uygulayıcının her bir *önemli ve/veya anlamlı* faktör için ayrı duyarlılık analizleri sunması *gerekli görülmektedir*.
- 90.3. Sonucun, değerlendirme tarihinde tam olarak bilinemeyebilen ve bu nedenle de varsayımlar kullanılarak tahmin edilmesi gereken birçok girdideki değişikliğe karşı duyarlılığı nedeniyle, bu yöntemin uygulanmasında azamî dikkat gösterilmesi gereklidir.
- 90.4. Kalıntı yönteminin uygulanmasında kullanılan modeller karmaşıklık ve gelişmişlik bakımından ciddi şekilde değişkenlik göstermekte olup, daha karmaşık modeller daha fazla sayıda girdinin, birden fazla geliştirme safhasının ve gelişmiş analitik aracın kullanımına imkan tanır. En uygun model planlanan geliştirmenin büyüklüğüne, süresine ve karmaşıklığına bağlı olacaktır.
- 90.5. Kalıntı yöntemi uygulanırken, *değerlemeyi gerçekleştirenin* aşağıdaki hususları dikkate alması ve bunların uygunluğunu ve güvenilirliğini değerlendirmesi *gerekli görülmektedir*:

(a) tasarlanan bina veya yapı hakkında, değerlemede dayanılacak planlar ve şartnameler gibi bilgi kaynakları,

(b) projeyi tamamlamak için katlanılacak ve değerlemede kullanılacak inşaat maliyetleri ve diğer maliyetler hakkında her tőr bilgi kaynağı,

90.6. Aşağıdaki temel unsurların, yōntemin geliştirme amaçlı mōlkōn pazar değerinin tahmini amacıyla her kullanımında dikkate alınması gerekli olup, başka bir esas sōz konusu ise, alternatif girdilere de gerek duyulabilir:

(a) Tamamlanmış mōlk değeri,

(b) İnşaat maliyetleri,

(c) Danışmanlık ũcretleri,

(d) Pazarlama maliyetleri,

(e) Zaman çizelgesi,

(f) Finansman maliyetleri,

(g) Geliştirme kârı,

(h) İndirgeme oranı.

Tamamlanmış Mōlkōn Değeri

90.7. İlk aşamada, taşınmaz mōlke ilişkin ilgili hakkın geliştirme projesinin tamamlandığı varsayımı sonrasındaki değerinin, UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yōntemleri* Standardı kapsamında şekillendirilmesi *gerekli gōrōlen* bir tahminine yer verilmesi lazım gelir.

90.8. Pazar veya gelir yaklaşımı uyarınca benimsenen yōntemlerden bağımsız olarak, değerlemeyi gerçekteştirenin iki temel dayanak varsayımı benimsemeleri *gerekir*:

(a) projenin tamamlandıktan sonraki tahminî pazar değerinin, projenin belirlenmiş planlara ve teknik şartnamelere gōre çoktan tamamlanmış olduğuna dair özel varsayım altında, değerleme tarihindeki gōncel değerlere dayanması, veya

(b) projenin tamamlandıktan sonraki tahminî değerinin, projenin belirlenmiş planlara ve teknik şartnamelere göre beklenen tamamlanma tarihinde tamamlandığına dair özel varsayıma dayanması.

90.9. Bu varsayımlardan hangisinin daha uygun olduğunun, pazar uygulamasına ve ilgili verilerin mevcudiyetine göre belirlenmesi *gerekli görülmektedir*. Ancak, güncel veya planlanan değerlerin kullanılıp kullanılmadığı hususunun açık olması önemlidir.

90.10. Tahminî brüt geliştirme değerinin kullanılması halinde, bunların bir *katılımcının* değerlendirme tarihindeki mevcut bilgileri baz alarak yapacağı özel varsayımlara dayalı olduğu hususunun belirginleştirilmesi *gerekli görülmektedir*.

90.11. Kalıntı değer hesabı boyunca kullanılan varsayımların tutarlı olduğunun temin edilmesine özen gösterilmesi de önemlidir. Örneğin, güncel değerlerin kullanılması halinde, maliyetlerin de güncel olması ve indirgeme oranlarının güncel fiyatların analizinden elde edilmesi *gerekli görülmektedir*.

90.12. Projenin veya ilgili bir kısmının tamamlanmış olma koşuluna bağlı bir ön satış veya ön kiralama anlaşmasının yürürlükte bulunması halinde, bu durum tamamlanmış mülkün değerlemesine yansıtılacaktır. Ön satış anlaşmasındaki fiyatın veya ön kiralama anlaşmasındaki kira bedelinin ve diğer koşulların değerlendirme tarihinde *katılımcılar* tarafından mutabık kalınanları yansıtmasına dikkat edilmesi *gerekli görülmektedir*.

90.13. Koşullar pazarı yansıtmıyorsa, değerlemede düzeltmeler yapılması *gerekebilir*.

90.14. Söz konusu anlaşmaların proje tamamlanmadan önce geliştirme amaçlı mülkle ilgili hakkın bir alıcıya devrinin mümkün olup olmadığı hususunun ortaya konması da uygun olacaktır.

İnşaat Maliyetleri

90.15. Projenin belirlenmiş şartnamelere göre tamamlanması amacıyla değerlendirme tarihinde gereken tüm iş maliyetlerinin tanımlanması gereklidir. İşe başlanmadığında, söz konusu maliyetler ana bina sözleşmesinden önce yasal izinler, yıkım ve saha dışı düzenleme çalışmaları gibi gerekli tüm hazırlık çalışmalarını içerecektir.

90.16. İşe başlandığında veya başlanmak üzere olduğunda, genelde, maliyetin bağımsız teyidine imkan veren bir sözleşmenin veya sözleşmelerin varlığı söz konusu olacaktır.

Ancak, yürürlükte herhangi bir sözleşmenin bulunmaması veya fiilî sözleşme maliyetlerinin değerlendirme tarihinde pazarda mutabık kalınmış olacak olanlarla uyuşmaması halinde, söz konusu maliyetlerin, *katılımcıların* değerlendirme tarihindeki muhtemel maliyet beklentilerini yansıtacak şekilde düzeltilmesi gerekli *olabilir*.

90.17. Değerleme tarihinden önce yapılan tüm çalışmaların faydası değere yansıtılacak, ancak değeri belirlemeyecektir. Benzer bir şekilde, değerlendirme tarihinden önce tamamlanmış işler için fiilî bina sözleşmesi kapsamında yapılan geçmiş ödemelerin güncel değerle alakası yoktur.

90.18. Aksine, bir bina sözleşmesi kapsamındaki ödemelerin tamamlanmış işlere sirayet etmesi halinde, değerlendirme tarihi itibarıyla henüz başlanmamış çalışmalar için yapılacak ödemelere ilişkin toplam bakiye, işin tamamlanması için gerekli yapım maliyetlerinin en iyi kanıt *olabilir*.

90.19. Ancak, sözleşme maliyetleri belli bir nihai kullanıcının özel şartlarını içerebilir ve bu nedenle de, *katılımcıların* genel şartlarını yansıtmayabilir.

90.20. Ayrıca, sözleşmenin yerine getirilememesine ilişkin önemli bir riskin olması halinde (örneğin, bir uyuşmazlık veya taraflardan birinin ödeme aczine düşmesi nedeniyle), devam eden işin tamamlanması için yeni bir müteahhit ile anlaşmanın maliyetinin yansıtılması daha uygun *olabilir*.

90.21. Yarı tamamlanmış bir geliştirme amaçlı mülkü değerlerken, yalnızca, projenin başlangıcında üretilen proje planlarında veya fizibilite etütlerinde yer verilen maliyet ve gelir projeksiyonlarına dayanılması uygun değildir.

90.22. Proje başladığında, bunlar, girdiler geçmişe ait olduklarından, değer ölçümünde güvenilir bir araç olmaktan çıkarlar. Benzer bir şekilde, projenin değerlendirme tarihinden önce tamamlanmış bulunan yüzdesinin tahminine dayanan bir yaklaşım güncel pazar değerinin belirlenmesiyle alakalı olamaz.

Danışmanlık Ücretleri

90.23. Bu ücretler, projenin tamamlanma sürecinde muhtelif safhalarda *katılımcı* tarafından makul ölçülerde katlanması gereken yasal ve profesyonel hizmet maliyetlerini kapsar.

Pazarlama Maliyetleri

90.24. Tamamlanmış proje için tanımlanmış bir alıcı veya kiracı yoksa, uygun pazarlama ile ilişkili maliyetlerin ve 90.23. nolu madde uyarınca dahil edilmeyen her tür kira komisyonu ile danışmanlık ücretinin hesaba katılması genelde uygun olacaktır.

Zaman Çizelgesi

90.25. Değerleme tarihinden projenin fiziken tamamlanması beklenen tarihe kadar olan proje süresinin, inşaat maliyetleri, danışmanlık ücretleri vb. tüm nakit çıkışlarıyla birlikte dikkate alınması gereklidir.

90.26. Fiili tamamlanma sonrasında geliştirme amaçlı mülke ait ilgili bir hakkın satışına ilişkin yürürlükte olan bir sözleşme yoksa, inşaat tamamlandıktan sonra satış gerçekleşene kadar gerekli olabilecek pazarlama dönemine yönelik bir tahminde bulunulması *gerekli görülmektedir*.

90.27. Mülkün tamamlandıktan sonra yatırım amaçlı elde tutulması ve ön kiralama sözleşmesinin bulunmaması halinde, istikrarlı doluluk oranlarına ulaşılması için gerekli zamanın (örneğin, gerçekçi bir uzun vadeli doluluk seviyesine ulaşılması için gerekli süre) dikkate alınması gereklidir. Münferit kiralama ünitelerinin söz konusu olacağı bir proje için, pazar deneyimlerinin belli sayıda ünitenin her zaman boş kalmasının beklenebileceğine işaret etmesi halinde, istikrarlı doluluk oranı %100'den az *olabilir* ve bu dönemde mülk sahibi tarafından katlanılan ilave pazarlama maliyetleri, teşvikler, bakım ve/veya geri kazanılamayan hizmet bedelleri gibi maliyetlerin hesaba katılması hususunun değerlendirilmesi *gerekli görülmektedir*.

Finansman Maliyetleri

90.28. Bunlar, proje için değerlendirme tarihinden itibaren, fizikî tamamlanmadan sonra hakkın satılması veya istikrarlı doluluk oranlarının tutturulması için gerekli dönemler de dahil olmak üzere, projenin tamamlanmasına dek katlanılması beklenen finansman giderleridir. Kreditor inşaat sürecinde, inşaat tamamlandıktan sonraki risk seviyelerine göre farklı riskler algılayabileceğinden, finansman giderlerinin her dönem için ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekebilir. İşletmenin projeyi kendisinin finanse etmek istemesi halinde dahi, bir *katılımcı* tarafından, değerlendirme tarihinde projenin tamamlanması amacıyla kullanılacak fonlar için borçlanılırken elde edilebilecek oranda bir faizin dikkate alınması *gerekli görülmektedir*.

Geliştirme Kârı

- 90.29. Değerleme tarihinde projenin tamamlanmasına ilişkin risklerin üstlenilmesi karşılığında geliştirme kârının veya geliştirme amaçlı mülkün alıcısının pazarda elde edeceği getirilerin hesaba katılması *gerekli görülmektedir*. Bu, projenin fiziken tamamlanmasından sonra beklenen gelire veya sermaye değerine ulaşılması ile ilgili riskleri içerecektir.
- 90.30. Söz konusu hedef kârın, götürü bir tutar, katlanılan maliyetlerin üzerinde bir getiri yüzdesi veya projenin tamamlandıktan sonraki beklenen değerinin bir yüzdesi veya getiri oranı şeklinde ifade edilmesi mümkündür. En uygun alternatif, genelde ilgili mülkün türüne ilişkin pazar uygulamasıyla belirlenecektir. Beklenen kâr tutarı değerlendirme tarihinde istekli bir alıcı tarafından algılanan risk seviyesini yansıtacak olup, aşağıdaki faktörlere göre değişkenlik gösterecektir:
- (a) değerlendirme tarihinde projenin ulaşmış olduğu safha. Tamamlanmasına yaklaşılan bir proje erken safhadaki bir projeye nazaran, geliştirimin taraflarından birinin ödeme aczi içinde olduğu durumlar haricinde, genelde daha az riskli görülecektir.
 - (b) alıcının veya kiracının tamamlanmış proje için teminat altına alınmış olup olmadıkları,
 - (c) projenin büyüklüğü ve beklenen kalan süresi. Daha uzun projeler, gelecekteki maliyetler ile kazanımlardaki dalgalanmalara ve değişkenlik gösteren genel ekonomik koşullara maruz kalınması nedeniyle daha fazla risk taşır.
- 90.31. Bir geliştirme projesinin tamamlanması ile ilgili göreceli risklerin değerlendirilmesinde dikkate alınması normalde gerekli olabilecek örnek faktörlere aşağıda yer verilmektedir:
- (a) inşaat maliyetlerini artıran öngörülmeleyen komplikasyonlar,
 - (b) kötü hava koşullarına veya geliştiricinin kontrolü dışında cereyan eden diğer hususlara bağlı potansiyel sözleşme gecikmeleri,
 - (c) yasal izinlerin elde edilmesindeki gecikmeler,
 - (d) tedarikçi hataları,
 - (e) yetkilendirme riski ve geliştirme dönemi sürecindeki yetkilendirme değişiklikleri,
 - (f) mevzuat değişiklikleri, ve

(g) tamamlanmış proje için bir alıcı veya kiracı bulunmasındaki gecikmeler.

- 90.32. Yukardaki faktörlerin projenin risk algısına ve alıcının veya geliştirme amaçlı mülkün kârına etki edecek olmasına rağmen, kalıntı değerlendirme modelinde şartlı hususların halihazırda yansıtıldığı durumlar veya indirgeme oranlarının gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değere getirilmesinde kullanılmasına ilişkin riskler açısından mükerrer hesaplamanın önüne geçilebilmesi için özen gösterilmesi *gerekir*.
- 90.33. Tamamlanmış geliştirme projesinin tahminî değerinin, proje süresince değişen pazar koşullarına bağlı olarak değişme riski genelde tamamlanmış projeyi değerlemek için kullanılan indirgeme veya kapitalizasyon oranında yansıtılacaktır.
- 90.34. Bir geliştirme projesinin başlangıcında geliştirme amaçlı mülke ait bir hakkın sahibi tarafından beklenen kâr inşaat başladıktan sonra projedeki hakkı değerlemesine göre değişkenlik gösterecektir. Değerlemenin, değerlendirme tarihi itibarıyla varlığını sürdüren riskleri ve yarı tamamlanmış projenin alıcısının projenin arzulanan sonuca getirilmesi için talep ettiği indirimini veya getiriye yansıtması *gerekli görülmektedir*.

İndirgeme Oranı

- 90.35. Değerleme tarihinde geliştirme amaçlı mülkün gösterge niteliğindeki değerine ulaşılabilmesi amacıyla, kalıntı yöntemi uyarınca, net bugünkü değere ulaşmak adına gelecekteki tüm nakit akışlarına bir indirgeme oranının uygulanması gereklidir. İndirgeme oranı muhtelif yöntemler kullanılarak elde edilebilir (bkz. UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı, 50.29-50.31 nolu maddeler).
- 90.36. Nakit akışları değerlendirme tarihindeki güncel değerlere ve maliyetlere dayanmaktaysa, bunların değerlendirme tarihi ile beklenen tamamlanma tarihi arasında değişme riskinin dikkate alınması ve bugünkü değer tespitinde kullanılan indirgeme oranında yansıtılması *gerekli görülmektedir*. Nakit akışları gelecekteki değerlere ve maliyetlere dayanmaktaysa, söz konusu projeksiyonların doğru olmama riskinin dikkate alınması ve indirgeme oranında yansıtılması *gerekli görülmektedir*.

100. Mevcut Varlık

- 100.1. Geliştirme amaçlı mülk değerlemesinde, ilgili taşınmaz mülkün planlanan geliştirme için uygunluğunun ortaya konması gereklidir. Bazı hususlar değerlemeyi gerçekleştirenin

bilgisi ve deneyimi dahilinde olabilir; bazı hususlar ise, diğer uzmanların konuyla ilgili bilgilerini ve raporlarını gerektirebilir. Proje başlamadan önce bir geliştirme amaçlı mülk değerlemesini üstlenirken özel inceleme gerektiren hususlara aşağıda yer verilmektedir:

- (a) planlanan geliştirmeye ilişkin bir pazarın bulunup bulunmadığı,
- (b) planlanan geliştirmenin mülkün mevcut pazarda en verimli ve en iyi kullanımını yansıtıp yansıtmadığı,
- (c) dikkate alınması gereken başka finansal olmayan yükümlülüğün (siyasi veya sosyal kriterler) bulunup bulunmadığı,
- (d) geliştirme için verilen izinlerdeki tüm koşullar veya kısıtlamalar dahil olmak üzere, yasal izinler ve imar durumu,
- (e) ilgili hakka özel bir sözleşmeyle getirilen sınırlamalar, takyidatlar veya koşullar,
- (f) halka açık otoyollara veya halka açık diğer bölgelere erişim hakları,
- (g) kirlilik potansiyeli veya diğer çevresel riskler dahil olmak üzere, jeoteknik koşullar,
- (h) sulama, drenaj ve elektrik gibi gerekli hizmetlerin sunulmasına ve iyileştirilmesine ilişkin olanaklar ve şartlar,
- (i) saha dışı tüm alt yapı iyileştirmelerine olan ihtiyaç ve bu çalışmaların yapılmasına ilişkin haklar,
- (j) tüm arkeolojik kısıtlar veya arkeolojik inceleme ihtiyacı,
- (k) yeşil binalara ilişkin sürdürülebilirlik ve tüm müşteri şartları,
- (l) ekonomik koşullar ve eğilimleri ile geliştirme sürecinde bunların maliyetler ve kazanımlar üzerindeki potansiyel etkileri,
- (m) teklif edilen gelecek kullanımlara ilişkin güncel ve planlanan arz ve talep,
- (n) finansman olanağı ve maliyeti,
- (o) işe başlamadan önceki hazırlık çalışmalarıyla iştigal edilmesi, işin tamamlanması ve uygunsa tamamlanmış mülkün kiralanması veya satılması için gerekli beklenen süre,
- (p) teklif edilen geliştirmeyle ilgili diğer tüm riskler.

100.2. Proje devam etmekte olduğunda, projenin tasarımı, inşaatı ve inşaatın gözetimi ile ilgili yürürlükteki sözleşmelere ilişkin ilave inceleme ve soruşturmaların yapılması genelde gereklidir.

110. Finansal Raporlamaya İlişkin Özellikli Hususlar

110.1. Geliştirme amaçlı mülke ilişkin muhasebe uygulaması mülkün raporlayan işletme tarafından nasıl sınıflandırıldığına bağlı olarak değişecektir (örneğin, mülkün satış amaçlı mı, sahibi tarafından kullanım amaçlı mı yoksa yatırım amaçlı mı olup olmadığı). Bu durum değerlemenin şartlarını etkileyecek olup, bu nedenle uygun değerlendirme yöntemi seçilmeden önce sınıflandırmanın ve ilgili muhasebe hükümlerinin tespit edilmesi gereklidir.

110.2. Finansal tablolar normalde işletmenin sürekliliği varsayımıyla hazırlanır. Bu nedenle normalde, tüm sözleşmelerin (örneğin, inşaat veya mülkün tamamlanmasıyla birlikte kiralanmasıyla ilgili olanlar), bunlar bir el değiştirme sırasında fiilen devredilemese bile, varsayımsal bir el değiştirme sonucunda alıcıya devredileceğinin varsayılması uygun olacaktır. Değerleme tarihinde, sözleşme taraflarından birinin yükümlülüğünü yerine getirememesine ilişkin anormal bir riskin gerçekleşmesi ise buna bir istisna olacaktır.

120. Teminatlı Borçlanmaya İlişkin Özellikli Hususlar

120.1. Teminatlı kredi değerlemeleri için en uygun değerlendirme esası genellikle pazar değeridir. Ancak, geliştirme amaçlı bir mülkün değeri değerlendirilirken, taraflardan bir tanesinin resmi bir ödeme aczi sürecine konu olması halinde, inşaat veya tamamlanmış projenin satış veya kiralama sözleşmeleri gibi yürürlükteki tüm sözleşmelerin feshedileceği veya feshedilebilir duruma geleceği ihtimalinin göz önünde bulundurulması *gerekli görülmektedir*. Pazar değeri üzerinde önemli etkisi *olabilecek* tüm sözleşmesel yükümlülüklerle ayrıca dikkat edilmesi *gerekli görülmektedir*. Bu nedenle, kredi borçlusunun temerrüde düşmesi halinde mülkün istekli alıcısının mevcut bina sözleşmelerinden ve/veya ön kiralamalardan ve ön satışlardan ve ilgili teminat ve garantilerden fayda sağlamaması nedeniyle kreditorün maruz kalacağı riskin aydınlatılması uygun *olabilir*.

UDS 500 Finansal Araçlar

İçindekiler	Maddeler
Özet	10
Giriş	20
Değer Esasları	30
Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri	40
Pazar Yaklaşımı	50
Gelir Yaklaşımı	60
Maliyet Yaklaşımı	70
Finansal Araçlara İlişkin Özellikli Hususlar	80
Değerleme Girdileri	90
Kredi Riski Düzeltmeleri	100
Likidite ve Pazar Hareketliliği	110
Değerleme Kontrolü ve Tarafsızlık	120

10. Özet

10.1 Finansal araçların değerlemesinde Genel Standartların içerdiği ilkeler geçerlidir. Bu standart sadece, Genel Standartların, bu standardın geçerli olduğu değerlemelerde nasıl uygulanacağına dair değişiklikleri, ilave şartları veya belirli örnekleri içerir.

20. Giriş

20.1. Finansal araç, belirli taraflar arasında nakit veya başka finansal bedellerin ödenmesine veya tahsiline yönelik hak veya yükümlülük yaratan bir sözleşmedir. . Finansal araçlar türev ürünler, sabit getirili menkul kıymetler, yapılandırılmış ürünler, pay ürünlerini içermekte olup sadece bunlarla sınırlı değildir. Bir finansal enstrüman, belirli bir net

finansal sonuca ulaşmak amacıyla farklı finansal enstrümanları barındıran bir portföy sayesinde oluşturulabilir.

20.2. Finansal araçların UDS 500 Finansal Araçlar standardı uyarınca değerlemesi aşağıdakiler dâhil, ancak bunlarla sınırlı olmamak kaydıyla, farklı *amaç*larla yapılabilir:

- (a) işletmelerin veya işletmelerin belirli bölümlerinin satın alınması, birleşmesi ve satışı,
- (b) alış ve satış,
- (c) finansal raporlama,
- (d) yasal zorunluluklar (ilgili otorite tarafından getirilen belirli şartlara göre değişir)
- (e) kurum içi riskler ve uyumluluk prosedürleri,
- (f) vergi, ve
- (g) davalar.

20.3. Değerlemesi yapılan finansal aracın kapsamlı bir şekilde anlaşılabilmesi için, aynı veya karşılaştırılabilir finansal araçlara ait ilgili pazar bilgilerinin saptanması ve değerlendirilmesi gerekir. Bu bilgiler, aynı veya benzer finansal araçlara ait güncel işlemleri, aracı kuruluşlardan veya pazar verisi hizmeti sağlayan kurumlardan alınan fiyat kotasyon bilgilerini, kredi derecelendirmelerini, getirileri, oynaklığı, endeksleri ya da değerlendirme süreciyle ilgili başka girdileri kapsar.

20.4. Yatırımcılar, düzenleyici otoriteler veya başka kuruluşlar nezdinde kullanılmak amacıyla, finansal aracı elinde tutan tüzel kişilik tarafından yaptırılacak değerlemelerde, UDS 101 *İşin Kapsamı* standardının 20.3.(a) nolu maddesi uyarınca *değerlemeyi gerçekleştirenin* kimliği ve statüsünü doğrulamak için, UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı ve UDS 500 *Finansal Araçlar* Standardı'nın kontrol ortamına ilişkin 120.1-120.3 nolu maddelerinde de hükmedildiği üzere, kontrol koşulları hakkında dayanak gösterilmesi *gerekir*.

20.5. UDS 101 *İşin Kapsamı* standardının 20.3.(d) nolu maddesinde yer verilen, değerlendirme yapılacak varlık veya yükümlülüğün tanımlanmasına dair şartta uyum sağlanmasını teminen, aşağıdaki hususlar ele alınmalıdır:

- (a) Değerlemesi yapılan finansal aracın sınıfı veya sınıfları,

(b) Değerlemenin münferit araçlara mı yoksa portföye mi ait olduğu.

(c) Hesap birimi.

20.6. UDS 102 İncelemeler ve Uyum Standardı'nın 20.2. ilan 20.4. nolu maddelerinde değerlemeyi desteklemek için gerekli incelemelerin değerlemenin *amacı* dikkate alındığında yeterli olması *gerekir*. İncelemelerin desteklenmesi için, *değerlemeyi gerçekleştiren*den ve/veya itibarlı ve güvenilir bir üçüncü taraftan temin edilen yeterli kanıtın bir araya getirilmesi *gerekir*. Söz konusu hükümlere uyulmasını teminen aşağıdakiler dikkate alınır:

(a) Değerleme sürecinde bir girdi olarak kullanılan veya dikkate alınan tüm pazar verilerinin anlaşılması ve gerekirse doğrulanması *gerekir*.

(b) Bir finansal aracın değerinin tahmin edilmesinde kullanılan her modelin sözleşmesel koşulları ve finansal aracın ekonomik özelliklerini uygun olarak kapsayacak şekilde seçilmesi gereklidir.

(c) Benzer finansal araçların gözlemlenebilir fiyatlarının veya bunlardan alınabilecek pazar girdilerinin mevcut olması halinde, karşılaştırılabilir fiyat(lar)tan ve/veya gözlemlenebilir girdilerden temin edilen söz konusu referans girdilerin değerlemesi yapılan finansal aracın sözleşmesel ve ekonomik koşullarının yansıtılması amacıyla düzeltilmesi *gerekli görülmektedir*.

(d) Mümkün olması halinde, birden fazla değerlendirme yaklaşımı tercih edilir. Değerleme yaklaşımları arasında değer farklılıkları ortaya çıkarsa, *değerlemeyi gerçekleştirenin* söz konusu farklılıkları açıklaması ve belgelemesi *gerekir*.

20.7. UDS 103 Raporlama Standardı'nın 20.1 nolu maddesinde yer alan değerlendirme yaklaşımı ve gerekçelerinin açıklanmasına ilişkin şarta uyum sağlanmasını teminen, raporlama ayrıntılarına uygun şekilde dikkat edilmesi *gerekir*. Değerleme raporunda bu bilginin açıklanmasına ilişkin şart farklı finansal araç kategorilerine göre farklılık gösterir. Kullanıcıların değerlemesi yapılan her bir finansal araç kategorisinin yapısını ve değeri etkileyen birincil etkenleri doğru anlamasını temin etmek için yeterli bilgi sağlanması *gerekli görülmektedir*. Kullanıcıların, değerlemesi yapılan *varlığın* veya yükümlülüğün yapısını doğru anlamasına pek katkıda bulunmayan veya değeri etkileyen birincil

etkenlerin anlaşılmasını zorlaştıran bilgilerden kaçınılması *gerekir*. Yapılan açıklamaların uygunluk seviyesini belirlemek için aşağıdaki hususların göz önünde bulundurulması *gerekir*:

(a) Önemlilik: Finansal aracın veya araç sınıfının değerinin, finansal aracı elinde bulunduran şirketin *varlık* ve yükümlülüklerinin veya değerlemesi yapılan portföyün toplam değeri içindeki payı.

(b) Belirsizlik: Finansal aracın yapısı, kullanılan model veya girdiler veya anormal pazar koşulları nedeniyle finansal aracın değeri değerlendirme tarihi itibarıyla önemli derecede belirsizliğe maruz kalmış *olabilir*. Tüm önemli belirsizliklerin nedeninin ve yapısının açıklanması *gerekli görülmektedir*.

(c) Karmaşıklık: Aracın karmaşıklık seviyesi ne kadar yüksekse, değeri etkileyen varsayımların ve girdilerin tanımlanıp açıklanmasının sağlanması amacıyla verilecek ayrıntıların seviyesi o kadar yüksektir.

(d) Karşılaştırılabilirlik: Kullanıcıların özellikle ilgilendikleri finansal araçlar zaman içinde değişiklik gösterebilir. Bilgilerin anlamlı olması için önceki dönemlerle karşılaştırılmalı olarak sunulmasının *gerekli görülmesine* rağmen, değerlendirme raporunun değişen pazar koşulları altında kullanıcıların bilgiye yönelik taleplerini yanıtlaması halinde, değerlendirme raporunun veya değerlemede kullanılan tüm diğer dayanakların yararlılığı artacaktır.

(e) Dayanak varlıklar: Bir finansal aracın nakit akışlarının belirli bazı dayanak *varlıklar* veya yükümlülükler tarafından sağlanıyor veya bunlarla teminat altına alınıyorsa, kullanıcıların dayanak değerin finansal aracın tahmini değerini nasıl etkilediğini anlamaları için kullanıcılara yardımcı olmak amacıyla, dayanak değeri etkileyen ilgili faktörlerin sunulması *gerekir*.

30. Değer Esasları

30.1. UDS 104 Değer Esasları standardı uyarınca *değerlemeyi gerçekleştirenin* finansal aracı değerlendirirken uygun değer esas(lar)ını seçmesi *gerekir*.

30.2. Genelde, finansal araç değerlemeleri UDSK dışındaki işletmeler/kurumlar (bazı örneklerine UDS 104 Değer Esasları standardında yer verilmiştir) tarafından tanımlanan

değer esasları kullanılarak yapılmakta olup, ilgili düzenlemelerin, içtihadın ve açıklayıcı diğer kılavuzların anlaşılmasına ve uygulanmasına ilişkin sorumluluk *değerlemeyi gerçekleştirene* aittir.

40. Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri

- 40.1. Bir yaklaşımı veya yöntemi seçerken *değerlemeyi gerçekleştirenin* bu kısımdaki hükümlere ilaveten UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı'nda yer verilen hükümlere de uyması *gerekir*.
- 40.2. Finansal araç değerlemesinde UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı'nda tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı da uygulanabilir.
- 40.3. Finansal pazarlarda kullanılan muhtemel değerlendirme yöntemleri UDS 105 *Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı'nda tarif edilen pazar, gelir veya maliyet yaklaşımlarının bir varyasyonuna dayanır. Bu standartta bu yöntemlerin uygulanmasında dikkate alınması gereken yaygın yöntemler ve hususlar ile ihtiyaç duyulan girdiler tarif edilir.
- 40.4. Belirli bir değerlendirme yöntemi veya modeli kullanılırken, modelin güncel pazar koşullarını yansıtmaması amacıyla, bunların, mümkün olduğunda düzenli olarak, gözlemlenebilir pazar bilgileriyle düzeltilmesinin sağlanması önemlidir. Pazar koşulları değiştikçe, daha uygun model(ler)e geçilmesi veya mevcut modelin değiştirilmesi ve yeniden düzeltilmesi ve/veya değerlendirme girdilerinde ilave düzeltmeler yapılması *gerekebilir*. Bu düzeltmelerin, değerlemenin amacı doğrultusunda belirlenen gerekli değerlendirme esasları ile tutarlılığın sağlanması amacıyla yapılması *gerekli görülmektedir* (bkz. Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesi*).

50. Pazar Yaklaşımı

- 50.1. Elde bulundurulmuş bir bir aynı bir finansal aracın pazar değerinin belirlenmesinde normalde en iyi gösterge, likit bir borsadan, değerlendirme tarihinde veya değerlendirme tarihine çok yakın bir zamanda alınacak işlem fiyatlarıdır. İlgili güncel işlemlerin olmadığı durumlarda, alıcı veya satıcı fiyat kotasyonları veya konsensüs fiyatları veya özel işlemler de kanıt olarak uygun *görülebilir*.

50.2. Gözlemlenen aracın değeri değeri araca benzememesi veya bilginin alakalı olacak kadar güncel olmaması halinde fiyat bilgisi üzerinde düzeltme yapılması gerekli *olabilir*. Örneğin, değerlendirme konusu araçtan bir veya birden fazla açıdan farklı özellikleri olan benzer araçlar için gözlemlenebilir bir fiyatın mevcut olması halinde, karşılaştırılabilir gözlemlenebilir fiyattan alınan zımnî girdiler değeri değeri finansal aracın özellikli koşullarının yansıtılması amacıyla düzeltilir.

50.3. Fiyatlama hizmeti veren bir taraftan alınan fiyata dayanılması halinde, *değerlemeyi gerçekleştirenin* fiyatın nasıl türetildiğini anlaması *gerekir*.

60. Gelir Yaklaşımı

60.1. Bir finansal aracın değeri indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılarak tespit edilebilir. İndirgenmemiş nakit akışları, finansal aracın koşulları uyarınca tespit veya tahmin edilir. Bir finansal aracın koşulları genellikle aşağıdakileri belirler:

(a) Nakit akışlarının zamanlaması, bir başka deyişle, işletmenin finansal araçla ilgili nakit akışlarının gerçekleşme zamanına yönelik beklentisi,

(b) Nakit akışlarının hesaplanması, örneğin bir borçlanma aracına ilişkin nakit akışları, uygulanan faiz oranı veya bir türev araç için, nakit akışlarının dayanak finansal araca veya endekse (veya endeksler) göre nasıl hesaplanacağı,

(c) Kontrat üzerindeki tüm opsiyonların zamanlaması ve koşulları, örneğin satım ve alım opsiyonları, erken ödeme opsiyonları, uzatma veya dönüştürme opsiyonları. ve

(d) Finansal aracın taraflarının hakları üzerindeki koruma, örneğin borçlanma araçlarına ilişkin kredi riski koşulları ya da elde tutulan diğer finansal araçlara göre yüksek veya düşük önceliğe sahip olması.

60.2. Uygun bir indirgeme oranı tespit edilirken, paranın zaman değerini ve bunlarla sınırlı olmamak üzere, aşağıdakilere bağlı potansiyel ilave riskleri karşılaması için finansal aracın sağlaması gereken getiriler değerlendirilmelidir:

(a) Finansal aracın şart ve koşulları, örneğin öncelik hükümleri.

(b) Kredi riski, bir başka deyişle, karşı tarafın ödemelerini vadesinde yapabilme kabiliyeti hakkındaki belirsizlik,

- (c) Finansal aracın likiditesi ve pazarlanabilirliği,
 - (d) Mevzuat veya yasal koşulların değişmesi riski,
 - (e) Finansal aracın vergi durumu.
- 60.3. Gelecek nakit akışlarının sabit sözleşme tutarlarına dayanmadığı hallerde, gerekli girdileri sağlamak amacıyla beklenen nakit akışlarına dair tahminlerde bulunulması gereklidir. İndirgeme oranının belirlenmesinde, nakit akışlarının risklerinin yansıtılması ve oranın nakit akışlarıyla tutarlı olması *gerekir*. Örneğin, beklenen nakit akışlarının kredi zararları düşümlü ölçülmesi halinde, indirgeme oranının kredi riski unsuru kadar azaltılması *gerekir*. *Değerlemenin amacına* bağlı olarak, girdiler ve nakit akış modelinde yapılan varsayımlar, *katılımcılar* tarafından yapılacak olanları yansıtmak ya da finansal aracın hamilinin beklentileri veya hedeflerini esas almak durumundadır. Örneğin *değerlemenin amacı* pazar değerinin veya Uluslararası Finansal Raporlama Standartları kapsamında gerçeğe uygun değer tespiti ise, varsayımların *katılımcıların* varsayımlarını yansıtmaları *gerekli görülmektedir*. *Amaç* bir *varlığın* performansının yönetim tarafından belirlenmiş, örneğin bir hedef iç verim oranı gibi karşılaştırma ölçütüne göre ölçülmesi ise, alternatif varsayımlar yapılması uygun olabilir.

70. Maliyet Yaklaşımı

- 70.1. Maliyet yaklaşımı uygulanırken, *değerlemeyi gerçekleştirenlerin UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı'nın 70.1. ila 70.14. nolu maddelerinde yer verilen kılavuz hükümlere uymaları *gerekir*.

80. Finansal Araçlara İlişkin Özellikli Hususlar

- 80.1. Aşağıda finansal araç değerlemesiyle ilgili bölüm başlıklarının dar kapsamlı bir listesine yer verilmektedir:

- (a) Değerleme Girdileri (bölüm 90),
- (b) Kredi Riski Düzeltmeleri (bölüm 100),
- (c) Likidite ve Pazar Hareketliliği (bölüm 110),
- (d) Değerleme Kontrolü ve Tarafsızlık (bölüm 120).

90. Değerleme Girdileri

- 90.1. *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* Standardı'nın 10.7. nolu maddesinde de yer verildiği üzere, değerleme girdisi olarak kullanılan tüm veri setleri, kaynakların anlaşılması ve girdilerin varsa sağlayıcısı tarafından nasıl düzeltildiği değerleme girdisinin kullanımına karşı duyulması *gerekli görülen* güvenin anlaşılması için önem arz eder.
- 90.2. Değerleme girdileri farklı kaynaklardan sağlanabilir. Bu amaçla yaygın olarak kullanılan girdi(veri) kaynakları, aracı kurum fiyat kotasyonları, konsensüs fiyat verisi hizmeti sağlayan kuruluşlar, üçüncü taraflardan temin edilen karşılaştırılabilir araç fiyatları ve pazar verisi fiyatlama kuruluşlarıdır. Volatilité ve getiriler gibi zımnî girdilerin genellikle gözlemlenebilir fiyatlardan türetilmesi mümkündür.
- 90.3. Aracı kurum fiyat kotasyonlarının geçerliliği değerlendirilirken, *katılımcıların varlığı* nasıl fiyatlayacağının kanıtı olarak, *değerlemeyi gerçekleştirenin* aşağıdakileri dikkate alması *gerekli görülmektedir*:
- (a) Aracı kurumlar genellikle piyasa yapıcılığında bulunurlar ve en revaçta olan finansal araçlar için teklifler verip likiditesi düşük araçlardan kaçınabilirler. Likidite genellikle zaman içinde azaldığından, eski finansal araçlara ait kotasyon bulmak zorlaşabilir.
- (b) Bir aracı kurum değerlemenin desteklenmesinden ziyade, alım satımla ilgilenir ve işlem yapılabilir bir kotasyon için yaptıkları kapsamlı araştırmaları bir gösterge kotasyonla ilgili olarak yapmaları için yeterli motivasyonu yoktur.. *Değerlemeyi gerçekleştirenin* aracı kurum kotasyonunun bağlayıcı ve işlem yapılabilir veya bağlayıcı olmayan ve teorik bir kotasyon olup olmadığını anlaması gereklidir. bağlayıcı olmayan bir kotasyon durumunda, değerlemeyi gerçekleştirenin kotasyonun düzeltilmesinin veya değerlemeden çıkarılmasının *gerekli görülüp görülmediğini* anlayabilmek için ilave bilgi toplaması gereklidir.
- (c) Aracı kurumlar bir finansal araçta karşı taraf olabildiklerinden, işin doğası gereği bir çıkar çatışması mevcuttur.
- (d) Aracı kurumlar alım-satımı teşvik etme hususunda motivedirler.
- 90.4. Konsensüs fiyat verisi hizmeti sağlayan kuruluşların faaliyeti, katılımcı aboneleri üzerinden fiyat ve değerleme girdisi bilgisi toplamaktır. Bunlar, bazen örneklem hatalarının telafisi için düzeltmeleri de içerecek şekilde, farklı kaynaklardan elde edilen

bir fiyat kotasyon havuzu sunarlar. Böylece, aracı kurumlarda mevcut olan çıkar çatışması sorununun üstesinden gelinir. Ancak, bir aracı kurum kotasyonunda olduğu gibi, tüm pazarlarda her tür araç için uygun girdi bulunması mümkün olmayabilir. Ayrıca, ismine rağmen, konsensüs fiyat gerçek bir pazar “konsensüs”ünü gerektirmeyebilir bunun yerine güncel pazar işlemlerinin veya kotasyon fiyatlarının istatistikî tahmininden daha fazlasını teşkil eder. Bu nedenle, *değerlemeyi gerçekleştiren* değerlendirme konusu finansal araç dikkate alınarak, konsensüs fiyatlarının nasıl tahmin edildiğini ve bu tahminlerin makul olup olmadığını anlamaya gereksinim duyar. Likit olmayan bir finansal aracın değerlemesiyle ilgili bilgilerin ve girdilerin karşılaştırılabilir işlemler üzerinden toplanması genellikle mümkündür (detaylı bilgi için bkz. 110 nolu bölüm).

100. Kredi Riski Düzeltmeleri

100.1. Bir finansal aracın ve daha da önemlisi ihraççının değerlemesinde, kredi riskinin doğru anlaşılması büyük önem taşır. Kredi riskinin saptanmasında ve ölçülmesinde hesaba katılan başlıca etkenlerin bazıları aşağıdaki gibidir:

(a) İhraççının kredi riski ve karşı taraf riski: İhraççı veya herhangi bir kredi desteği sağlayan kuruluşun mali yapısının sağlamlığının değerlendirilmesinde, sadece ilgili işletmenin veya işletmelerin geçmiş ve planlanan finansal performansı değil, performans ve gelecek beklentileri açısından içinde faaliyet gösterdiği sektör de dikkate alınır. İhraççının kredi riskine ilaveten, *değerlemeyi gerçekleştirenin* değerlemesi yapılan *varlığın* veya yükümlülüğün tüm karşı taraflarının kredi risklerini de dikkate alması *gerekir*. Takas kurumlarının ifa süreçleri söz konusu olduğunda, artık birçok *ülke mevzuatında* belirli türev araçların riski azaltıcı merkezi bir karşı taraf üzerinden işlem görmesi zorunlu tutulsa da, bakiye karşı taraf riskinin dikkate alınması gereklidir.

(b) Değerlemeyi gerçekleştirenin aracın kredi riski ile ihraççının kredi riskini ve/veya karşı taraf riskini birbirinden ayırabilmesi de gereklidir. Genelde, ihraççının kredi riskinde ve/veya karşı taraf riskinde araçla ilgili belirli teminatlar dikkate alınmaz.

(c) Alacak Öncelikleri: Bir finansal aracın alacak önceliklerini belirlemek temerrüt riskinin değerlendirilmesi açısından kritik öneme sahiptir. Finansal aracın dayandığı ihraççı *varlıklarının* veya nakit akışlarının üzerinde alacak önceliğine sahip olan başka araçlar da bulunabilir.

(d) Kaldıraç: Bir finansal aracın getirisinin türetildiği *varlıkları* fonlamak için kullanılan borç miktarının, ihraççı getirilerinin oynaklığını ve kredi riskini etkilemesi mümkündür.

(e) Netleştirme anlaşmaları: Karşı taraflarla düzenlenen türev araçlarda, yükümlülükleri işlemlerin net değeriyle sınırlayan netleştirme veya mahsuplaşma anlaşmaları suretiyle kredi riski *düşürülebilir*, örneğin taraflardan birinin ödeme aczi içine düşmesi durumunda, diğer tarafın, ödeme aczi içinde bulunan tarafın diğer finansal araçlarından borçlu olduğu toplam tutarları mahsup etme hakkına haiz olmasıdır.

(f) Temerrüt koruması: Birçok finansal araç hamiline temerrüt risklerini azaltmaya yönelik bir tür koruma sağlar. Bu koruma, üçüncü bir tarafça sağlanan bir tür garanti, bir sigorta sözleşmesi, bir kredi temerrüt takas sözleşmesi (Credit Default Swap - CDS) veya finansal araca teminat olmak üzere ödemeleri yapmak için gerekenden daha fazla varlığın sağlanması şeklinde olabilir. Kredi riskini azaltmanın başka bir yolu da, önceliği daha düşük finansal araçların dayanak *varlıklar* üzerindeki ilk kayıpları üstlenmesi ve bu sayede yüksek önceliğe sahip olan finansal araçların riskinin düşürülmesidir. Eğer koruma bir garanti, bir sigorta sözleşmesi veya bir kredi temerrüt takas sözleşmesi şeklinde ise, korumayı sağlayan tarafın tanımlanması ve kredibilitesinin değerlendirilmesi gerekir. Söz konusu üçüncü tarafın kredibilitesinin değerlendirilmesi, sadece mevcut durumunun değil, düzenlemiş olduğu diğer garanti veya sigorta sözleşmelerinin olası etkilerini de kapsar. Garantiyi veren taraf eğer birbirine bağlantılı başka borç sözleşmeleri için de garanti vermişse, borç ödeyememe riski muhtemelen artacaktır.

100.2. Hakkında sınırlı bilgi bulunan taraflar için, bir finansal araçlar ikincil pazarlarda işlem görüyorsa, uygun risk düzeltmelerine kanıt teşkil edecek yeterli miktarda pazar verisi *olabilir*. Aksi takdirde, kredi endekslerinin ve benzer risk özelliklerine sahip başka işletmelere ait bilgilerin incelenmesi veya kendi finansal bilgilerini kullanarak ilgili taraf için bir kredi derecelendirme notunun tahmin edilmesi gerekli olabilir. Teminat ve/veya vade farklılıkları gibi farklı tür yükümlülüklerin kredi riskine duyarlılığının, en uygun bilgiyi hangi kredi verisi kaynağının sağladığı değerlendirilmek suretiyle dikkate alınması *gerekli görülmektedir*. Risk düzeltmesi veya uygulanan kredi ek getirisi, bir *katılımcının* belirli bir tür finansal araç için talep edeceği tutara dayanmalıdır.

100.3. Bir yükümlülüğe ilişkin ihraççı kredi riski, bu yükümlülüğün herhangi bir şekilde devrinde değerle ilgili olduğundan, yükümlülüğün değeri için önem arz eder. Yükümlülüğün devrinin karşı tarafın böylesi bir devri yapmasına engel teşkil eden mevcut herhangi bir kısıtlamaya bakılmaksızın varsayılması gerektiğinde, örneğin finansal raporlama şartlarına uymak amacıyla, yükümlülüklerin değerlemesinde işletmenin kendi kredi riskini yansıtabilecek çeşitli potansiyel kaynaklar bulunmaktadır. Bunlar arasında, bir işletmenin kendi tahvillerinin veya ihraç ettiği diğer borçlanma araçlarının getiri eğrisi ve CDS marjları veya ilgili *varlığın* değerinin dayanak gösterilmesi bulunmaktadır. Ancak birçok durumda, yükümlülüğün ihraççısı, yükümlülüğü devretme kabiliyetine sahip olmamakta ve sadece karşı tarafla mahsuplaştırabilmektedir.

100.4. Teminat: Temerrüt halinde, bir finansal aracın hamilinin rücu hakkına sahip olduğu *varlıklar* dikkate alınmalıdır. Özellikle de, bu rücu hakkının ihraççının tüm *varlıkları* için mi, yoksa sadece belirli *varlık(lar)* için mi geçerli olduğunun *değerlemeyi gerçekleştiren* tarafından iyi anlaşılması gereklidir. Temerrüt halinde, bir işletmenin rücu hakkına sahip olduğu *varlık(lar)*ın değeri ve likiditesi arttıkça, finansal aracın genel riski artan iyileşme sonucu azalmaktadır. Mükerrer hesaplama olmaması için, *değerlemeyi gerçekleştirenin* teminatın bilançoda ayrı bir yerde muhasebeleştirilmiş olup olmadığını da dikkate alması gereklidir.

100.5. İşletmenin kendi kredi riski için düzeltme yapılırken, değerlemesi yapılan yükümlülüklerin mevcut teminat yapılarının dikkate alınması da önem taşımaktadır. İhraççıdan hukuken ayrılabilen teminatlar, genelde kredi riskini düşürmektedir. Yükümlülükler sık olarak teminatlandırma işlemine tabi tutuluyorsa, işletmenin kendi kredi riski için önemli bir düzeltme yapılması gerekmebilir, çünkü bu durumda karşı taraf temerrütten doğacak zararlara karşı korunmuş olmaktadır.

110. Likidite ve Pazar Hareketliliği

110.1. Finansal araçların likiditesi, standart ve düzenli bir şekilde yüksek hacimlerle işlem gören finansal araçlardan, karşı taraflar arasında anlaşmaya varılmış ve üçüncü bir tarafa devri mümkün olmayan araçlara kadar uzanan geniş bir yelpazede yer alır. Bu yelpaze, bir aracın likiditesinin veya pazar hareketlerinin mevcut seviyesinin hesaba katılmasının en

uygun değerleme yaklaşımının belirlenmesi açısından önemli olduğu anlamına gelmektedir.

- 110.2. Likidite ve pazar hareketleri birbirinden ayrıdır. Bir varlığın likiditesi, *varlığın* nakit veya nakit benzerleri karşılığında ne kadar kolay ve çabuk devredilebildiğinin bir ölçüsüdür. Pazar hareketleri herhangi bir andaki işlem hacminin bir ölçüsü olup, mutlaktan ziyade göreceli bir ölçüdür. Bir aracın düşük pazar hareketliliğine sahip olması onun likit olmadığı anlamına gelmeyebilir.
- 110.3. Ayrı kavramlar olsalar da, likidite azlığı veya düşük pazar hareketliliği, geçerli pazar verilerinin yokluğu, bir başka deyişle, değerleme tarihi itibarıyla güncel verilerin ya da verileri güvenilir yeterince benzer bir *varlığın* olmaması sebebiyle, değerlemede benzer zorluklara yol açabilmektedir. Likidite veya pazar hareketliliği azaldıkça, pazardaki değişimin veya *varlıkların* farklı özelliklerinin yansıtılabilmesi amacıyla, diğer karşılaştırılabilir işlemlere ait kanıtlara dayalı girdilerin düzeltildiği veya *ağırlıklandırıldığı* teknikleri kullanan değerleme yaklaşımlarını daha çok esas almak gerekmektedir.

120. Değerleme Kontrolü ve Tarafsızlık

- 120.1. Kontrol koşulları, değerlemeyi dayanak olarak kullanabileceklerin değerleme sürecine ve kararlarına olan güvenini artırmaya yönelik i yönetim ve denetim usullerinden meydana gelir. Haric bir *değerleme gerçekleştirenin*, dahil bir değerlemeye dayandığı durumlarda, değerleme kontrol koşullarının yeterliliğini ve bağımsızlığını dikkate alması *gerekir*.
- 120.2. Diğer *varlık* sınıfları ile kıyaslandığında, finansal araçlar, daha yaygın uygulama olarak, kendilerini oluşturan ve alım-satıma tabi tutan işletme tarafından değerlenir. Dahil değerlemeler *değerlemeyi gerçekleştirenin* bağımsızlığının sorgulanmasına neden olur ve bu nedenle değerlemenin tarafsızlık algısı üzerinde risk oluşturur. Dahil *değerleme gerçekleştirenler* tarafından yürütülen değerlemelerle ilgili olarak Uluslararası Değerleme Standartları *erevesi*'nin 40.1. ve 40.2. nolu maddeleri ile değerlemenin tarafsızlığının sağlanması için yürürlükte olması gereken prosedürlerin dikkate alınması ve değerlemenin bağımsızlığını zedeleyebilecek tehditlerin asgari düzeye indirilmesini sağlamak için yeterli kontrol koşullarının var olduğundan emin olmak amacıyla önlemlerin alınması *gerekli görülmektedir*. Finansal araç değerlemesiyle iştigal eden birçok işletme yasak

finansal düzenleyici otoriteler tarafından kayıt altında tutulmakta olup düzenlemelere tabi tutulmaktadır. Birçok düzenleyici otorite finansal araç değerlemesiyle iştirak eden bankalardan veya diğer finansal işletmelerden bağımsız fiyat doğrulama prosedürlerine sahip olmalarını istemektedir. Bunlar alım-satım birimlerinden ayrı faaliyet göstermekte olup, finansal raporlamanın gerektirdiği veya farklı düzenleme rejimleri uyarınca belirli değerlendirme kontrol kılavuzları üzerinden yapılacak yasal sermaye hesaplamaları için talep edilen değerlemeleri üretmektedir. Bu uygulama bu standardın kapsamının dışındadır. Ancak, genel ilke olarak, işletmenin bir birimi tarafından üretilip finansal tablolara dahil edilecek veya üçüncü taraflarca dayanak olarak kullanılacak değerlemelerin, işletmenin bağımsız bir birimi tarafından dikkatle incelenmesi ve onaylanması *gerekli görülmektedir*. Bu gibi değerlemelerde, nihai yetkinin, risk üstlenme işlevlerinden tümüyle bağımsız ve ayrı olması *gerekli görülmektedir*. Pratik uygulama açısından işlevlerin bu şekilde ayrılması, işletmenin yapısına, değerlemesi yapılan finansal aracın türüne ve belirli bir finansal araç sınıfı değerinin genel amaç bakımından önemliliğine bağlı olarak değişecektir. Üçüncü taraflarca algılanabilecek, değerlemenin tarafsızlığını zedeleyen tehditler dikkatle alınmak suretiyle, uygun protokollerin ve denetimlerin oluşturulması *gerekli görülmektedir*.

120.3. Değerleme sürecinde değerlendirme kontrolleri kullanılırken dikkate alınması *gerekli görülen* unsurlara aşağıda yer verilmektedir:

- (a) işletme dışından bazı üyelerin de dahil edilmesiyle, değerlendirme politikaları ve usulleri ile işletmenin değerlendirme sürecinin gözetiminden sorumlu bir yönetim grubunun oluşturulması,
- (b) uygunsa mevzuat uyum sistemlerinin oluşturulması,
- (c) değerlendirme modellerinin düzeltilme ve test edilme sıklığı ve yöntemlerine ilişkin bir protokol tesis edilmesi,
- (d) farklı kurum içi ve dışı uzmanlar tarafından yapılan belirli bazı değerlemeler için doğrulama kriterlerinin belirlenmesi,
- (e) değerlendirme model(ler)inin geçerliliğinin dönemsel olarak bağımsız incelemeden geçirilmesi,

(f) daha kapsamlı bir inceleme veya ikincil bir onay şartını gerektiren eşik değerlerin veya olayların tanımlanması,

(g) pazarda doğrudan gözlemlenemeyen *önemli ve/veya anlamlı* girdilerin oluşturulması için, örneğin fiyat veya denetim komiteleri aracılığıyla, gerekli usullerin tanımlanması.