

Uluslararası Değerleme Standartları

2013



Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi

Telif Hakları © 2013 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: 978-0-9569313-6-8

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.....	1
Uluslararası Değerleme Standartları Tanımları.....	5
Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi.....	8
Genel Standartlar.....	27
UDS 101 İşin Kapsamı.....	27
UDS 102 Uygulama.....	32
UDS 103 Raporlama.....	35
Varlık Standartları.....	39
UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar.....	39
UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar.....	48
UDS 220 Tesis ve Ekipman.....	58
UDS 230 Taşınmaz Mülkiyet Hakları.....	64
UDS 233 İnşaat Halindeki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller.....	72
UDS 250 Finansal Araçlar.....	80
Değerleme Uygulamaları.....	94
UDS 300 Finansal Raporlama Amaçlı Değerleme.....	94
UDS 310 Teminatlı Borçlanma İşlemlerinde Taşınmaz Mülkiyet Hakları Değerlemesi.....	114

Giriş

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 Konseyi kamu yararı için çalışan, kâr amacı gütmeyen, bağımsız bir özel sektör kuruluşudur. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi'nin amacı, etik kurallar dâhilinde hareket eden, uygun eğitim almış değerlendirme profesyonelleri tarafından, güvenilir değerlendirme görüşlerinin üretilmesi için bir çerçeve kapsamı oluşturarak, güven tesis etmek ve kamunun değerlendirme sürecine olan inancını sağlamlaştırmaktır.

Uluslararası Değerleme Standartları değerlendirme çalışmalarının genel kabul görmüş kavram ve ilkeler çerçevesinde yerine getirilmesini sağlayan ve bu ilkelerin tutarlı bir şekilde uygulanmasına yardımcı olan destekleyici kılavuzları kapsayan usulleri içermektedir.

Uluslararası Değerleme Standartları'nın amacı, şeffaf ve tutarlı değerlendirme usullerinin oluşturulmasını sağlayarak, kullanıcıların değerlendirme 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 varlık veya yükümlülükleri değerlemek için yaygın olarak kullanılacak yöntem ve değerlendirmeleri gerektiren özel konuların belirlenmesi,
- Değerlemelerin ana amaçları doğrultusunda gerekli olan, uygun değerlendirme yöntemlerinin belirlenmesi.

Uluslararası Değerleme Standartları aşağıdakilerden birini kapsamalıdır:

1. Standartlara uygun bir değerlendirme yapılırken uyulması gereken şartlar,
2. Daha iyi ve daha tutarlı değerlendirme uygulamalarının geliştirilmesi için yardımcı olacak veya kullanıcıların dayanak olarak kullanacakları değerlemeyi daha iyi anlamalarını

sağlayacak, belli bir hareket tarzını öngörmeyen veya zorunlu tutmayan, bilgi veya talimatlar.

Uluslararası Değerleme Standartları aşağıdaki şekilde düzenlenirler:

Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi

Bu çerçeve tüm diğer uluslararası değerlendirme standartları için bir ön şart niteliğindedir. Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi, diğer standartların uygulanması sırasında uyulması gereken, genel kabul görmüş değerlendirme ilkelerini ve kavramlarını ortaya koyar. Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi, prosedüre yönelik herhangi bir koşul içermez.

Uluslararası Değerleme Standartları - Genel Standartlar

Standartlar, Varlık Standardı veya bir değerlendirme uygulaması tarafından üzerinde değişiklik yapılanlar hariç, tüm değerlendirme çalışmalarının yürütme şartlarını belirlerler. Standartlar, değerlemelerin tüm varlık türleri ve standartların uygulandığı tüm değerlendirme amaçları için uygulanabilmelerini sağlayacak şekilde tasarlanmıştır.

Uluslararası Değerleme Standartları - Varlık Standartları

Varlık Standartları şartlardan ve yorumlardan oluşur. Şartlar, Genel Standartlar üzerinde yapılacak ilave veya değişiklikleri düzenler ve Genel Standartların içerdiği ilkelerin bu varlık sınıfı için genel anlamda nasıl uygulandığını örnekler ile gösterirler. Yorum ise, her bir varlık türüne özgü değeri etkileyen nitelikler hakkında arka plan bilgisi sağlar ve kullanılan genel değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri tanımlar.

Uluslararası Değerleme Standartları - Değerleme Uygulamaları

Değerleme Uygulamalarında değerlendirme gerektiren ortak amaçlar irdelenmektedir. Her biri, şartlardan ve bir kılavuz bölümünden oluşur. Şartlar, Genel Standartlar üzerinde yapılacak ilave veya değişiklikleri düzenler ve Genel Standartların ve Varlık Standartları'nın içerdiği ilkelerin bu amaçla değerlendirme yaparken nasıl uygulandığını örnekler ile gösterirler. Kılavuz bölümü ise aşağıdakiler hakkında bilgi sağlar:

- Uluslararası ölçekte geçerli olan düzenlemeler veya örneğin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları gibi başka kurumlar tarafından yayımlanan standartlar ile ilgili değerlendirme şartları,

- Bu amaca yönelik değerlemeler için genel kabul görmüş diğer şartlar,
- Bu şartları yerine getiren uygun değerleme yöntemleri.

Teknik Bilgi Notları

Teknik Bilgi Notları diğer standartlardaki şartların uygulanmasına destek sağlarlar. Bir Teknik Bilgi Notu aşağıdakilerden en az birine hizmet etmelidir:

- Farklı varlık türlerine özgü değer açısından önem taşıyan nitelikler hakkında bilgi sağlanması,
- Uygun değerleme yöntemleri ve bunların uygulanması hakkında bilgi sağlanması,
- Başka standartlarda tanımlanmış konular hakkında ilave detay bilgiler sağlanması,
- Farklı durumlarda bir değerleme kararına varabilmek için gerekli değerlendirmeleri desteklemek amacıyla bilgi sağlanması.

Bir Teknik Bilgi Notu uygun olabilecek yaklaşımlar hakkında kılavuzluk yapabilir, ancak belirli bir durumda belli bir yaklaşımın kullanılmasını öngörmez veya zorunlu tutmaz. Amaç, değerlemeyi gerçekleştiren deneyimli bir kişi veya kuruluşun, yapacağı işlemlerde en uygun yolu seçmesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaktır.

Bir Teknik Bilgi Notu konuya aşina olmayan okuyucuları eğitme veya yönlendirme maksadını taşımaz ve öncelikle pratik uygulamalara odaklanır. Bir Teknik Bilgi Notu konusu hakkında bir ders kitabı veya bir akademik tartışma değildir ve bu gibi metinleri doğrulamaz veya bunları kaynak olarak göstermez.

Bu Standartların Uygulanması

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak bir değerleme yapıldığına veya yapılacağına dair bir beyan yapıldığı durumlarda, bu, tüm ilgili standartlar ile uyum sağlanmış olduğu ve Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi tarafından yayımlanan yardımcı kılavuzların dikkate alındığı anlamına gelmektedir. Yasa veya yönetmeliklerden doğan şartlara uyulması amacıyla bunlardan sapılmasına gerek duyulduğu durumlarda bu sapmaların açıkça izah edilmesi gerekir (Bkz. UDS 101 2(k) ve UDS 103 5(k) maddeleri).

Varlıklar ve Yüklölükler

Bu standartlar hem varlıkların hem de yüklölüklerin değerlemedesinde uygulanabilirler. Bu standartların açık ve anlaşılır olmasını sağlamak amacıyla, varlık veya varlıklar ifadeleri, aksi açıkça belirtilmedikçe veya içerikten açıkça anlaşılabilidiği haller dışında, yüklölük veya yüklölükler kavramlarını da kapsayacak şekilde kullanılmışlardır.

Uluslararası Değerleme Standartları Tanımları

Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesi*'nde Genel Standartlar'da veya birden çok Varlık Standardı veya Değerleme Uygulaması'nda kullanılan, belirli özel veya sınırlı bir anlama sahip olan aşağıdaki kelime veya deyimlerin tanımları aşağıdaki gibidir. Bu terimler her bir standart metni içinde italik harflerle gösterilmektedir.

Değer esası – bir değerlemenin temel ölçüm varsayımlarının açıklamasıdır.

Değerleme tarihi – değer görüşünün geçerli olduğu tarihtir. Değerlemeye konu varlık türünde değer, tek bir gün içinde önemli derece değişiklik gösterebiliyorsa, değerlendirme tarihi, hangi saat itibarı ile geçerli olduğu bilgisini de içerecektir.

Değerlemenin gözden geçirilmesi – başka taraflarca yapılmış bir değerlemenin, gözden geçirenin kendi değerlendirme görüşünü belirtilmesini gerektirecek veya gerektirmeyecek şekilde, incelenmesi ve raporlanmasına yönelik, bir faaliyet veya süreçtir.

Gayrimenkul (Taşınmaz) – arazi ve arazinin doğal parçası olan ağaçlar, madenler vb. tüm olgular ve araziye bağlı olan bina, saha iyileştirmesi ile toprak altında ve üstünde bulunan mekanik ve elektrik tesisat gibi tüm kalıcı bina eklentileri

Gelir yaklaşımı – gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşım.

Maddi olmayan varlık – fiziksel olmayan ve sahibine haklar ile ekonomik faydalar sağlayan; bu anlamda kendini ekonomik özellikleri ile gösteren parasal olmayan varlık.

Makul değer – bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini¹ yansıtan tahmini fiyattır.

Maliyet yaklaşımı – bir alıcının, 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 yaklaşım.

Özel alıcı – belirli bir varlığın özel bir değere sahip olduğu ve bu varlığa sahip olma avantajının pazarda bulunan diğer başka alıcılar için oluşmadığı durumdaki alıcı(lar). Bu alıcı için, belirli bir

¹ Finansal raporlama amaçlı değerlemeler için geçerli değildir. – bkz. UDS 300.

varlık, mülkiyet kaynaklı avantajlarından dolayı özel değere sahiptir ve bu avantajlar pazardaki diğer alıcılar için mevcut değildir.

Özel değer – bir varlığın, sadece bir özel alıcı açısından değer ifade eden belirli bazı özel niteliklerini yansıtan bir tutar.

Özel varsayım – *değerleme tarihi* itibarıyla var olan gerçek durumlardan farklılık gösteren bilgileri kabul eden veya *değerleme tarihi* itibarıyla tipik bir pazar katılımcısı tarafından bir işlem sırasında yapılmayacak türden varsayım(lar)dır.

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 kullanılacak tahmini tutardır.

Pazar kirası – taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayıcı 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, *değerleme tarihi* itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilen tutardır.

Pazar yaklaşımı – değerlendirme konusu varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya benzer varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşım.

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 ilave bir değer unsuru

Şerefiye – bir işletmeden, işletmede sahip olunan paylardan tek tek tanımlanması veya ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan bir varlık grubunun kullanımından kaynaklanan gelecekte elde edilecek herhangi bir ekonomik fayda.

Taşınmaz mülkiyeti – *gayrimenkule* sahip olmakla ilişkili tüm haklar, faydalar ve menfaatler.

Ticari taşınmaz mülkiyeti – belirli bir ticari faaliyet için tasarlanmış olan ve bu faaliyetin ticari potansiyelinin değerini yansıtan herhangi bir *taşınmaz mülkiyet* türüdür.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkul – sahibi tarafından, kira geliri veya değer artış kazancı, ya da her ikisini de elde etmek amacıyla elde tutulan bir arsa veya bina veya binanın bir bölümü gibi bir mülktür. Aşağıdaki kullanımlar yatırım amaçlı gayrimenkul olarak tanımlanamaz:

- (a) Mal veya hizmetlerin üretim veya tedarik sürecinde veya idari amaçlarla kullanımı, ya da
- (b) İşletmelerin normal faaliyetleri sürecinde satış.(örneğin faaliyet konusu gayrimenkul geliştirme ve satışı olan şirketlerin, satmak için geliştirdikleri gayrimenkuller)

Yatırım değeri – bir varlığın, bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecekteki sahibi için değeri.

Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi

İçindekiler	Maddeler
Değerleme ve Muhakeme	1
Tarafsızlık	2–3
Yetkinlik	4–5
Fiyat, Maliyet ve Değer	6–9
Pazar	10–14
Pazar Hareketleri	15–17
Pazar Katılımcıları	18–19
Kişi ya da Kuruluşa Özgü Etkenler	20–22
Bütünleştirme	23–24
Değer Esası	25–28
Pazar Değeri	29–34
İşlem Maliyetleri	35
Yatırım Değeri	36–37
Makul Değer	38–42
Özel Değer	43–46
Sinerji Değeri	47
Varsayımlar	48–51
Zorunlu Satışlar	52–54
Değerleme Yaklaşımları	55
Pazar Yaklaşımı	56–57
Gelir Yaklaşımı	58–61
Maliyet Yaklaşımı	62–63
Uygulama Yöntemleri	64
Değerleme Girdileri	65–72

Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesi, Uluslararası Değerleme Standartlarının dayandığı genel kabul görmüş değerlendirme kavramlarını, ilkelerini ve tanımlarını içerir. Münferit standartları ve değerlendirme uygulamalarını yürütürken, bu çerçeve dikkate alınmalı ve uygulanmalıdır.

Değerleme ve Muhakeme

1. Bu standartlardaki ilkelerin belirli durumlarda kullanılması için değerlendirme yapılması gerekmektedir. Bu değerlendirme tarafsız olarak yapılmalı, değerlendirme sonucunu olduğundan yüksek veya olduğundan düşük gösterebilecek şekilde kullanılmamalıdır. Bunlar; değerlemenin amacı, *değer esası* ve değerlendirme için uygulanabilir tüm diğer varsayımlar dikkate alınarak değerlendirilmelidir.

Tarafsızlık

2. Değerleme süreci değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun bir karara varabilmek için gerçeklerle ilgili farklı verilere veya varsayımlara dayanırken tarafsız bir şekilde değerlendirme yapmasını gerektirir. Bir değerlemenin güvenilir olabilmesi için, bu değerlendirmelerin, tüm öznal etkenlerin süreç üzerindeki etkisini en düşük düzeye indiren ve şeffaflığı teşvik eden koşullar içinde yapılmış olduğunun görülmesi önemlidir.
3. 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 çerçevesinin belirlenmesi için bir örnek teşkil eder. Eğer değerlemenin amacı gereği değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun özel bir statüsünün olması gerekiyorsa veya değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun statüsünü teyit eden beyanlar da bulunması gerekiyorsa, ilgili koşullar uygun standartlarda belirtilmektedir. Davranış kuralları ve etik davranışlar ile ilgili konular, Değerleme Meslek Kuruluşlarına veya değerlendirme uzmanları için lisanslama veya yasal düzenleme konularında görev yapan diğer kurumlara yöneliktir.

Yetkinlik

4. Değerleme yapabilmek için uygun vasıflara ve muhakeme yeteneğine sahip olmak gerekmektedir. Bu nedenle değerlemenin, değerlendirme ile ilgili pazar ve değerlemenin amacı ile ilgili teknik niteliklere, deneyime ve bilgiye sahip olan kişi veya kuruluş tarafından hazırlanması beklenmektedir.
5. Karmaşık veya çok sayıda varlıktan oluşan geniş kapsamlı değerlemeler için, değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun görevin bütünü içerisinde belirli bazı konularda uzman

kişilerden yardım alması, bunun için kapsamında beyan edilmesi şartıyla kabul edilebilir (Bkz. UDS 101 *İşin Kapsamı* bölümü).

Fiyat, Maliyet ve Değer

6. Fiyat, bir varlık için talep edilen, teklif edilen veya ödenen tutardır. Belirli bir alıcının veya satıcının sahip olduğu finansal kapasite, motivasyon veya özel menfaatler nedeniyle ödenen fiyat, bu varlığa başkalarının atfedeceği değerden farklı olabilir.
7. Maliyet, bir varlığı satın almak veya yapmak için gereken tutardır. Varlığın satın alındığı veya yapıldığı andaki maliyeti gerçekleşmiş bir veridir. Fiyat maliyetle ilişkilidir çünkü bir varlık için ödenen fiyat, alıcının maliyeti haline gelir.
8. Değer gerçekleşmiş bir veri değil, aşağıdakilerden birine dair bir görüşür:
 - (a) Bir el değiştirme işleminde bir varlık için ödenmesi en olası fiyat, veya
 - (b) Bir varlığın mülkiyetinden sağlanacak ekonomik faydalar.

Bir el değiştirme işlemindeki değer varsayımsal bir fiyattır ve bu değer belirlenmesinde dayanan varsayım değerlendirme amacı kapsamında tespit edilir. Sahibi açısından değer ise, mülkiyeti sonucu belirli bir taraf için oluşan faydaların sayısal tahminidir.

9. “Değerleme” ifadesi tahmini değere (değerleme sonucu) atıfta bulunmak veya tahmini değer hazırlanmasına (değerleme faaliyeti) atıfta bulunmak amacıyla kullanılabilir. Bu standartlarda hangi anlamda kullanıldığı ise genelde konunun içeriğinden açık bir şekilde anlaşılmaktadır. Yanlış anlaşılma olasılığı olan yerlerde veya farklı anlamları arasında net bir şekilde ayırım yapılmasını gerektiren yerlerde ilave ifadeler kullanılmıştır.

Pazar

10. Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

11. Bir varlık için ödenebilecek en olası fiyatı tahmin edebilmek için, bu varlığın alınıp satıldığı pazarın özellikleri ve kapsamını iyi anlamak çok önemlidir. Bunun nedeni, elde edilebilecek fiyatın *değerleme tarihi* itibarıyla belirli bir pazardaki alıcı ve satıcı sayısına bağlı olmasıdır. Fiyat üzerinde etkili olabilmeleri için, alıcı ve satıcıların pazara serbestçe erişimleri olmalıdır. Bir pazar aşağıda yer alan çeşitli kriterler kapsamında tanımlanabilir.

- (a) Alınıp satılan mal veya hizmetler (Örneğin motorlu araçlar pazarı, altın pazarından ayrı özelliklere sahiptir.)
- (b) Ölçek veya dağıtım kısıtlamaları (Örneğin bir mal üreticisi son kullanıcılara satış yapmak için dağıtım veya pazarlama alt yapısına sahip olmayabilir. Nihai kullanıcılar üretici tarafından, üretilen hacimlerdeki malları talep etmeyebilir.)
- (c) Coğrafya (Örneğin emsal mal veya hizmetlerin alınıp satıldığı pazar yerel, bölgesel, ulusal veya uluslararası olabilir.)

12. Bir pazar belirli bir zaman içerisinde kendi kendine yetebilir ve diğer pazarlardaki faaliyetlerden çok az etkilenebilir olsa da pazarlar zamanla birbirlerini etkileyeceklerdir. Örneğin belirli bir tarihte bir ülkedeki varlığın fiyatı, bir diğer ülkede aynı varlık için elde edilebilecek fiyattan daha yüksek olabilir. Hükümetin ticari kısıtlamalarının veya maliye politikalarının olası bozucu etkileri göz ardı edildiğinde, tedarikçiler zamanla bu varlığın daha yüksek fiyatla elde edilebileceği ülkelerdeki arzını artıracak, fiyatın düşük olduğu diğer ülkelerdeki arzını kısıcaklar böylece söz konusu varlığın fiyatları birbirine uyumlu olabilecektir.

13. İçerikten aksi anlaşılmadığı sürece, Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün *değerleme tarihi* itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

14. Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir.

Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, *değerleme tarihi* itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar Hareketliliği

15. Herhangi bir pazardaki gerçekleşen işlem adedi dalgalanabilmektedir. Uzunca bir süre boyunca normal bir işlem adedi seviyesini tespit etmek mümkün olabilse de, çoğu pazarda işlem adedinin bu normal seviyeye göre daha yüksek veya daha düşük seyrettiği dönemler olmaktadır. Pazardaki işlem adedi seviyeleri, örneğin pazarın bir gün öncesine göre daha hareketli veya daha az hareketli olması gibi, göreceli olarak ifade edilmektedir. Pazarın hareketli veya durgun olduğu durumlar arasında net bir sınır çizmek mümkün değildir.
16. Talebin arza göre daha yüksek olduğu hallerde, fiyatların yükselmesi, bunun da daha çok satıcıyı pazara çekerek işlem adedini artırması beklenir. Talep düşük olduğunda ve fiyatlar gerilediğinde ise tam tersi geçerlidir. Ancak, farklı işlem adedi seviyeleri fiyat hareketlerine neden olmaktan çok bunlara bir tepki niteliğindedir. Normalden daha hareketsiz pazarlarda işlemler yapılabilir; diğer önemli bir nokta da, potansiyel alıcıların akıllarında pazara girmek için hazır oldukları bir fiyat seviyesi bulunmasıdır.
17. Durgun bir pazardaki fiyat bilgisi de pazar değerinin bir kanıtı olabilir. Fiyatların düştüğü dönemlerde işlem adedi seviyesi düşebileceği gibi, zorunlu olarak nitelendirilen satışlar da artabilir (Bkz. 52. ve 54. maddeler). Ancak fiyatların düştüğü pazarlarda zorlama altında kalmadan da hareket eden satıcılar bulunur ve bu gibi satıcılar tarafından gerçekleştirilen fiyatları dayanak olarak kullanmamak, pazarın gerçeklerini göz ardı etmek anlamına gelecektir.

Pazar Katılımcıları

18. Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar katılımcıları, gerçek işlemlere taraf olan veya belirli bir tür varlıkta işlem yapmayı tasarlayan bireylerin, şirketlerin veya kişi ya da kuruluşların tümü anlamına gelmektedir. Pazar katılımcılarına atfedilen tüm görüşler ve alım satım yapma isteği herhangi belirli bir gerçek kişi ya da kuruluş için değil, *değerleme tarihi* itibarıyla bir pazarda faal olan alıcı veya satıcıların ya da potansiyel alıcı veya satıcıların tipik istek ve görüşleridir.

19. Pazar esaslı değerleme yapılırken, o andaki malikine veya belirli bir potansiyel alıcıya özgü konular değerlemede dikkate alınmaz. Bunun nedeni, istekli satıcı ve istekli alıcının tipik bir pazar katılımcısının özelliklerine sahip farazi bireyler veya kişilikler olmasıdır. Bu özellikler “pazar değeri için kavramsal çerçeve” bölümünde ele alınmaktadır (bkz. Madde 30(d) ve 30(e)). Kavramsal çerçeve, aynı zamanda özel değere ait unsurların veya genel olarak pazar katılımcılarının elde edemeyeceği değere ait unsurların hariç tutulmasını gerektirmektedir (bkz. Madde 30(a) ve 30(f)).

Kişi ya da Kuruma Özgü Etkenler

20. Belirli bir alıcı veya satıcıya özgü ve pazar katılımcıları için geçerli olmayan etkenler, pazar esaslı bir değerlemede kullanılan girdilerin dışında tutulurlar. Pazar katılımcıları için geçerli olmayan kişi ya da kuruma özgü etkenlere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- (a) Benzer varlıkları içeren bir portföyün oluşturulmasından kaynaklanan artı değer,
- (b) Varlık ile kişi ya da kurumun sahip olduğu diğer varlıklar arasındaki sinerji,
- (c) Yasal haklar veya kısıtlamalar,
- (d) Vergisel faydalar veya yükler,
- (e) Sadece bu kişi ya da kuruma özgü, bir varlıktan yararlanma kabiliyeti.

21. 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 grubun parçası olarak işlem yapılması mümkün olabilir. Bu durumda varlıkla ilgili tüm sinerjiler, grubun devredilmesiyle birlikte pazar katılımcılarına devredilmiş olacağından kişi ya da kuruma özgü değildirler.

22. Eğer değerlemenin amacı malike özgü değeri tespit etmek ise, kişi ya da kuruma özgü etkenler varlığın değerlemesine yansıtılır. Malike özgü değerin gerekli olabileceği durumlar için aşağıdaki örnekler verilebilir.

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

Bütünleştirme

23. Tek bir varlığın değeri genellikle ilgili diğer varlıklarla olan ilişkilerine bağlıdır. Örnek olarak:

- (a) Finansal araçlardan oluşan bir portföyde varlık ve yükümlülüklerin netleştirilmesi,
- (b) Potansiyel alıcıya, önemli bir ölçek gücü veya stratejik konumlarda bulunma imkânı sağlayan, birbirini tamamlayan mülklerden oluşan bir portföy,
- (c) Bir üretim hattında yer alan bir grup makine veya bir makinenin veya makinelerin çalıştırılmasını sağlayan bir yazılım,
- (d) Bir markayı destekleyen reçeteler ve patentler,
- (e) Bir ticari işletmede kullanılan birbirine bağlı arsa, bina, tesis ve diğer ekipmanlar.

24. Başka tamamlayıcı veya ilişkili varlıklar ile birlikte elde tutulan varlıklar için bir değerlendirme gerektiğinde, bu varlıkların değerlemesinin varlık grubu veya portföyü olarak mı yoksa ayrı ayrı bireysel olarak mı yapılacağına açıkça tanımlanmış olması önemlidir. Eğer ayrı ayrı değerlendirme yapılacaksa, her bir varlığın ayrı değerlemesinin

(a) Diğer varlıkların da alıcı için kullanılabilir olduğu varsayılarak mı, ya da

(b) Diğer varlıkların alıcı için kullanılabilir olmadığı varsayılarak mı

yapılacağı önemlidir.

Değer Esası

25. *Değer esası* bir değerlemenin temel ölçüm varsayımlarının açıklamasıdır.

26. Bu açıklama raporlanan değer dayandığı temel varsayımları, yani varsayımsal işlemin yapısını, tarafların ilişkisini ve motivasyonlarını, varlığın pazara sunulma derecesi gibi konuları tanımlar. Uygun bir esasın nasıl olması gerektiği değerlemenin amacına bağlı olarak değişir. *Değer esası* aşağıdaki kavramlardan açık şekilde ayırt edilmelidir:

(a) Gösterge niteliğindeki değer belirlenmesi amacıyla kullanılan yaklaşım veya yöntem,

(b) Değerlemesi yapılan varlığın türü,

(c) Değerleme sürecinde bir varlığın gerçek veya varsayılan durumu,

(d) Belirli özel koşullar altında temel varsayımları değiştirebilecek tüm ilave varsayımlar veya özel varsayımlar.

27. Bir *değer esası* aşağıdaki üç temel kategoriden birine girebilir:

(a) Birinci kategoride esas, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir. Bu standartlarda tanımlandığı şekliyle pazar değeri bu kategoriye girer.

(b) İkinci kategoride esas, kişi ya da kurumun bir varlığa sahip olması sonucu sağlayacağı faydaları belirlemektir. Burada değer kişi ya da kuruma özgüdür, genel olarak pazar katılımcıları açısından önemsiz olabilir. Bu standartlarda tanımlandığı şekliyle *yatırım değeri* ve *özel değer* bu kategoriye girer.

(c) Üçüncü kategori de esas, bir varlığın el değiştirmesi için iki özel tarafın üzerinde anlaşmaya varabileceği fiyatı belirlemektir. Taraflar bağlantısız ve muvazaasız bir şekilde pazarlık etmiş olsalar dahi, varlığın pazarda sunulması zorunlu olmayıp, üzerinde anlaşılan fiyat tipik bir pazar katılımcısının fiyatlamasından ziyade, varlığa sahip olmanın ilgili taraflara sağladığı özel avantajları veya dezavantajları yansıtan bir fiyat olabilir. Bu standartlarda tanımlandığı şekliyle *makul değer* bu kategoriye girer.

28. Değerleme, yasa ve yönetmelikler, özel sözleşmeler veya başka belgeler ile tanımlanan farklı değer esaslarının kullanılmasını gerektirebilir. Söz konusu esaslar, bu standartlarda tanımlanan değerleme esaslarına benzer gözükse de, ilgili belgede UDS'ye açık bir şekilde atıfta bulunulmamışsa, bunların uygulanması için UDS'de tanımlanandan farklı bir yaklaşım gerekebilir. Bu esaslar, kaynak belgenin hükümlerine göre yorumlanmalı ve uygulanmalıdır. Diğer düzenlemelerde tanımlanan değerleme esaslarına örnek olarak, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nda ve diğer muhasebe standartlarında tanımlanan çeşitli değerleme ölçüm esasları verilebilir.

Pazar Değeri

29. Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama

altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile *değerleme tarihi* itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

30. Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanmalıdır:

- (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 *özel değer* herhangi bir unsurunu kapsamaz.
- (b) “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat *değerleme tarihi* itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;
- (c) “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesini belirli bir tarih itibarıyla belirlemesini 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 *değerleme 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 özel bir değer unsuru nedeniyle yükselmesine 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 satılması 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 zorunluluğudur. Pazara çıkartılma zamanı *değerleme tarihinden* önce gerçekleşmelidir.
- (h) “Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının *değerleme tarihi* itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş 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 varlığını 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.

31. 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 sunulduğu pazar, el değıştiren varlığın normal bir şekilde el değıştirdiği bir pazardır (Bkz. 15 ilâ 19 maddeler).

32. Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. 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 hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

33. 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, grubun bir parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağından farklı olabilir.

34. En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken, aşığıdakiler dikkate alınır:

(a) Bir kullanımın mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, pazar katılımcıları tarafından makul olarak görülen noktalar dikkate alınır.

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili tüm kısıtlamalar, örneğin imar durumu, dikkate alınmak zorundadır.

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı; fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir pazar katılımcısına, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretip üretmeyeceğini dikkate alır.

İşlem Maliyetleri

35. *Pazar değeri*, 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 fiyatıdır. Örneğin halka açık şirketlerin borsalarda işlem gören paylarına yönelik değerlendirme çalışmasında, alıcı ve satıcının ödeyeceği alım-satım komisyonları dikkate alınmamalıdır.

Yatırım Değeri

36. *Yatırım değeri* bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir. Yatırım değeri bir varlığın belirli bir yatırımcı veya yatırımcı grubu için belirlenmiş yatırım hedefleri doğrultusunda ifade ettiği değerdir. Bu öznel kavram, bir varlığı tanımlanabilir yatırım hedefleri ve/veya kriterleri bulunan belirli bir yatırımcı, yatırımcı grubu veya kurumla ilişkilendirir. Bir varlığın yatırım değeri, o varlığın pazar değerinden daha fazla veya daha az olabilir. Pazar değeri, belirli bir varlığa birçok kişi tarafından atfedilen yatırım değerlerini yansıtabilir.
37. 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. Bir varlığın *yatırım değeri* ile *pazar değeri* arasındaki farklar, alıcılar ve satıcılar açısından pazara girmek için bir motivasyon sağlamaktadır.

Makul Değer

38. *Makul değer*, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.
39. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'ndaki (UFRS) gerçeğe uygun değer ("fair value") yukarıda tanımlanan makul değer ("fair value") kavramından farklıdır. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'ndaki gerçeğe uygun değer tanımını genel anlamda *pazar değeri* ile eş tutar. Uluslararası Finansal

Raporlama Standartları kapsamındaki gerçeğe uygun değer tanımı ve uygulanması UDS 300 *Finansal Raporlama Amaçlı Değerleme* bölümünde ele alınmıştır.

40. *Makul değer* finansal tablolar dışındaki amaçlarla kullanımı *pazar değerinden* farklılık gösterebilir. *Makul değer*, tanımlanmış iki taraf arasında makul olarak görülen fiyatın, ilgili her bir tarafın bu işlemde sağlayacağı avantajları veya dezavantajları da hesaba katarak değerlendirilmesini gerektirir. Bu, adli işlemlerle ilgili olarak yaygın bir şekilde uygulanmaktadır. *Pazar değeri* ise tersine, pazar katılımcıları için geçerli olmayan avantajların genel anlamda göz ardı edilmesini gerektirir.
41. *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 *özel değer* unsurları gibi *pazar değerinin* takdiri sırasında göz ardı edilen hususların *makul değer*in takdirinde hesaba katılmasının söz konusu olduğu bazı durumlar ortaya çıkabilmektedir.
42. *Makul değer*in 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.

Özel Değer

43. *Özel değer*, bir varlığın, sadece bir özel alıcı açısından değer taşıyan, belirli bazı özel niteliklerini yansıtan bir tutardır.
44. *Özel alıcı*, Belirli bir varlığın özel bir değere sahip olduğu ve bu varlığa sahip olma avantajının pazarda bulunan diğer başka alıcılar için oluşmadığı durumdaki alıcı(lar). Bu alıcı için, belirli bir varlık, mülkiyet kaynaklı avantajlarından dolayı özel değere sahiptir ve bu avantajlar pazardaki diğer alıcılar için mevcut değildir.
45. *Özel değer*, pazardaki diğer alıcılara kıyasla, belirli bir alıcı açısından onu daha cazip kılan niteliklere sahip bir varlığın değerlendirilmesinde ortaya çıkabilir. Böyle nitelikler arasında, bir

varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleri bulunabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, herhangi bir *özel değer* unsurunun göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

46. *Özel değer* tespit ediliyorsa, bu durum raporlanmalı ve *pazar değerinden* açık bir şekilde ayırdedilmelidir.

Sinerji Değeri

47. *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 ilave bir değer unsurudur. Eğer oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise bu durum *özel değere* bir örnek olur.

Varsayımlar

48. 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 bir etkisi olabilmektedir.

49. Yaygın olarak kullanılan böyle varsayımlara örnekler, bunlarla sınırlı kalmamak kaydıyla, aşağıdaki gibidir:

- Bir işletmenin bütünüyle operasyonel bir işletme olarak devredileceğine dair bir varsayım,
- Bir işletmede yararlanılan varlıkların, işletmeden bağımsız olarak bir bütün olarak veya ayrı ayrı devredileceğine dair bir varsayım,
- Değerlemesi ayrı olarak yapılan bir varlığın diğer tamamlayıcı varlıklarla birlikte devredildiğine dair bir varsayım (Bkz. 23 ve 24. maddeler),
- Payların blok olarak veya tek tek paylar halinde devredileceğine dair bir varsayım,
- Sahibi tarafından kullanılan bir mülkün varsayımsal bir devir işleminde boş olarak devredileceğine dair bir varsayım.

50. *Değerleme tarihi* itibarıyla mevcut olanlardan farklılık gösteren verileri doğru kabul eden türden bir varsayım *özel varsayım* olarak tanımlanmış olur (Bkz. UDS 101 *İş Kapsamı*)

bölümü). *Özel varsayımlar* sıklıkla bir varlığın değeri üzerinde meydana gelebilecek olası değişikliklerin etkisini göstermek amacıyla kullanılırlar. “Özel” ifadesiyle tanımlanmış olmasının amacı, bir değerlendirme kullanıcılarına aldığı bir değerlendirme kararının mevcut koşullarda meydana gelebilecek olası değişikliklere bağlı olduğunu veya pazar katılımcıları tarafından *değerleme tarihi* itibarıyla dikkate alınmayan bir görüşü yansıttığını vurgulamaktır.

51. Varsayımlar veya *özel varsayımlar* değerlemenin gerektirdiği amaç açısından makul ve alakalı olmalıdırlar.

Zorunlu Satış

52. “Zorunlu satış” terimi sıklıkla, bir satıcıyı satışa zorlayan koşullar içinde bulunduğunu ve bunun sonucunda uygun pazarlama süresinin mümkün olmadığını göstermek için 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 yansıtır. 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 bir satışta elde edilebilecek fiyatın, *pazar değeri* ile veya bu standartta tanımlanan diğer esaslarla sadece rastlantısal bir ilişkisi vardır. “Zorunlu satış” belirli bir *değer esasının* değil, el değiştirmenin gerçekleştiği durumun tanımıdır.

53. Eğer 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 *değerleme tarihi* itibarıyla mevcut değilse, bunlar *özel varsayımlar* altında açıkça belirtilmiş olmalıdır.

54. Durgun 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. 17. ve 30/(e) maddeleri).

Değerleme Yaklaşımları

55. Uygun bir *değer esasına* göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir (Bkz. 25 ve 28. maddeler).

Bu Çerçeve kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

56. *Pazar yaklaşımı*, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

57. *Pazar yaklaşımında* atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile *değer esası* ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

58. *Gelir yaklaşımı*, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar

59. Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir.

60. *Gelir yaklaşımı* kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

61. *Gelir yaklaşımı*, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

62. *Maliyet yaklaşımı*, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, 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 belirlenmesini sağlar.

63. Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken *değer esasına* bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

Uygulama Yöntemleri

64. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri, farklı ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Farklı varlık sınıfları için yaygın olarak kullanılan çeşitli yöntemler, Varlık Standartları bölümünde ele alınmıştır.

Değerleme Girdileri

65. Değerleme Girdileri, bu standartta belirtilen herhangi bir değerlendirme yaklaşımında kullanılan veriler veya diğer bilgiler anlamına gelmektedir. Bu veriler gerçeklere veya varsayımlara dayalı olabilirler.

66. Gerçek girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Aynı veya benzer varlıklar için elde edilen fiyatlar,
- Varlık tarafından yaratılan nakit akışları,
- Aynı veya benzer varlıkların gerçek maliyetleri.

67. Varsayımlara dayanan girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Nakit akışları tahminleri veya projeksiyonları,
- Varsayımsal bir varlığa ait tahmini maliyetler,
- Pazar katılımcılarının risk karşısındaki tutumları.

68. Gerçek veriler normalde daha yüksek bir güvenilirliğe sahip olsa da, bunların geçerliliğinin daha düşük olduğu durumlarda, örneğin dayanak işlemlerin güncelliğini yitirmiş olduğu veya geçmiş nakit akışlarının gelecek nakit akışlarının belirlenmesinde kullanılamayacağı veya gerçekleşmiş maliyet bilgilerinin eski olduğu durumlarda, varsayımlara dayanan girdilerin kullanılması daha uygun olacaktır.

69. Çok sayıda girdinin olması durumunda değerlemenin daha sağlıklı olması beklenir. Sınırlı sayıda girdi olması halinde, verilerin araştırılmasına ve doğrulanmasına özellikle dikkat edilmesi gerekir.

70. Girdiye dayanak olarak bir işlemin kullanılması gereken durumlarda, işlem şartlarının kullanılması gereken *değer esası* ile uyumlu olduğunun doğrulanmasına özen gösterilmelidir.

71. Değerleme girdilerinin yapısı ve kaynağı, değerlendirme amacına bağlı olan değer esasını yansıtmalıdır. 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, pazar katılımcıları tarafından benimsenen girdiler ve varsayımlar kullanılır. *Maliyet yaklaşımını* kullanarak *pazar değerini* belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyeti ve uygun aşınma oranı, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmelidir. Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yöntemi veya yöntemleri tespit edilir. Eğer uygun bir

şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanıyorsa, kullanılan her bir yaklaşım veya yöntem, *pazar değeri* ile ilgili bir gösterge sağlayacaktır.

- 72.** Değerleme yaklaşımları ve yöntemleri genellikle birçok farklı değerlendirme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlemesinde, varlıkların değerlemesinin yapıldığı pazar değerini yansıtması gereken farklı veri kaynakları kullanılır. Örneğin, bir şirketin sahip olduğu gayrimenkul yatırımının değerlendirilmesi, *gayrimenkulün* alınıp satıldığı ilgili *gayrimenkul* pazarı bağlamında, şirketin kendi paylarının değerlendirilmesi ise bu payların işlem gördüğü pazar bağlamında yapılacaktır.

Genel Standartlar

UDS 101 İşin Kapsamı

İçindekiler	Maddeler
Genel İlke	1
Şartlar	2
İşin kapsamı üzerinde yapılacak değişiklikler	3

Genel ilke

1. Değerleme görüşü farklı türlerde ve seviyelerde verilebilmektedir. Uluslararası Değerleme Standartları, değerlemeyi gözden geçirenin kendi değerlendirme görüşünü içermesini gerektirmeyebilecek bir *değerlemenin gözden geçirilmesi* çalışması de dâhil olmak üzere, geniş bir değerlendirme çalışması yelpazesinde uygulanmak üzere tasarlanmıştır. Tüm değerlendirme görüşleri ve işin hazırlık aşamalarında yapılan çalışmalar değerlemenin amacına uygun olmalıdır. Değerleme görüşü hangi kişi ya da kurum için verilecekse, o kişi ya da kurumun değerlendirme sonuçları raporlanmadan önce, ne tür ve seviyede bir görüş verildiğini ve bu görüşün kullanımını üzerindeki tüm kısıtlamaları anlamış olması önem arz etmektedir.

Şartlar

2. İşin kapsamı aşağıdaki konuları ele alacak şekilde yazılı olarak hazırlanmalı ve onaylanmalıdır. Bazı varlık türlerinde veya uygulamalarda, bu standarttan sapılması veya işin kapsamı hazırlanırken dâhil edilmesi veya dikkate alınması gereken ilave hususlar söz konusu olabilir. Bunlara ilgili Varlık Standardında veya Değerleme Uygulamasında yer verilmektedir. Aşağıdaki şartlar listesinde değerlemeyi gerçekleştiren kişi ya da kuruluşa ilişkin atıflar değerlendirme gözden geçireni; değerlendirme çalışmasına ilişkin atıflar da *değerlemenin gözden geçirilmesi* çalışmasını içermektedir.

(a) Değerlemeyi gerçekleştirenin tanımı ve statüsü

Aşağıdakileri teyit eden bir açıklama yapılmalıdır:

- (i) Değerlemeyi gerçekleştirenin kimliği. Değerlemeyi gerçekleştiren bir kişi veya kuruluş olabilir;
- (ii) Değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapacak konumda olduğu;
- (iii) Değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun değerlendirme konusu varlıkla veya görevlendirmeyi yapan tarafla önemli bir ilişkisi veya bağlantısının olup olmadığı;
- (iv) Değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun değerlendirme çalışmasını yerine getirebilecek yetkinlikte olduğu. Değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluş görev kapsamında başkalarından önemli ölçüde yardım alacaksa, bu yardımın nitelikleri ve değerlemeye ne derecede dayanak teşkil edeceği kararlaştırılmalı ve kayıt altına alınmalıdır.

(b) Müşterinin ve diğer tüm kullanıcıların tanımlanması

Raporun içerik ve şeklinin, bilgilerin ihtiyaca uygunluğunun temin edilmesi amacıyla belirlenmesinde, değerlendirme çalışmasının kim için yapıldığının teyit edilmesi önem arz etmektedir.

Değerleme çalışmasını dayanak olarak kullanabilecekler ile ilgili kısıtlamalar kararlaştırılmalı ve kayıt altına alınmalıdır.

(c) Değerlemenin amacı

Değerleme çalışmasına ne için hazırlanılmakta olduğu açıkça belirtilmelidir, örneğin değerlendirme kredi teminatı için gerekmesi ya da pay devri veya pay ihracına dayanak teşkil etmesi gibi. *Değer esas* değerlendirme amacına göre tespit edilir.

Değerleme görüşünün belirtilen amaç veya kapsam dışında kullanılmaması önem arz etmektedir.

(d) Değerlemesi yapılacak varlığın veya yükümlülüğün tanımlanması

Bir varlık ile bu varlıktan sağlanacak bir fayda veya varlığı kullanma hakkı arasındaki ayrıma açıklık kazandırılması gerekebilir.

Eğer diğer varlıklar ile birlikte kullanılan bir varlığın değerlemesi yapılıyorsa, değerlendirme çalışmasında söz konusu varlıkların değerlemeye dâhil edilip edilmediğinin, değerlemeden hariç tutulmasına rağmen birlikte kullanılabilir olduklarının varsayıldığının ya da hem değerlemeden hariç tutulup hem de birlikte kullanılabilir olmadıklarının varsayıldığının açıklanması gerekebilir. (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesi* 23. ve 24. maddeleri).

(e) Değer esası

Değer esası amaca uygun olmalıdır. Kullanılan *değer esası* tanımlarının her birinin kaynağına referans verilmeli veya esasın kendisi açıklanmalıdır. Bu şart, değerlendirme görüşünün bildirilmediği veya kullanılan değer esası için yorum yapılmasının gerekmediği *değerlemenin gözden geçirilmesi* çalışması için uygulanmaz.

Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında kabul edilen değerlendirme esasları *Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesinde* tanımlanmış ve irdelenmiş olsa da, başka değerlendirme esaslarının kullanılması da mümkündür. Ayrıca değerlemenin hangi para birimi ile raporlandığı hakkında da açıklama yapılması gerekebilir.

(f) Değerleme tarihi

Değerleme tarihi değerlendirme raporunun yayımlandığı tarihten veya incelemelerin yapıldığı veya tamamlandığı tarihten farklı olabilir. Gerektiğinde, bu tarihler arasındaki fark açık bir şekilde belirtilmelidir.

(g) İncelemenin Kapsamı

Değerleme çalışmasının amacı doğrultusunda yapılan araştırma, sorgulama ve analizler üzerindeki tüm sınırlamalar veya kısıtlamalar için kapsamında belirtilmelidir. Örneğin değerlemeyi etkileyebilecek bir veya birden fazla önemli faktörün değerlemeyi yapan tarafından tam olarak incelenmesine izin verilmemesi.

Eğer değerlendirme çalışmasının koşullarının incelemeyi kısıtlaması nedeniyle önemli bilgilere ulaşılamıyorsa ve değerlendirme çalışması kabul edilmişse, bu kısıtlamalar ile bunlara bağlı olarak yapılan gerekli tüm varsayımlar veya *özel varsayımlar* için kapsamında kayıt altına alınmalıdır.

(h) Dayanak olarak kullanılan bilgilerin nitelikleri ve kaynağı

Değerleme sürecinde dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılacak çalışmaların kapsamı kararlaştırılmalı ve kayıt altına alınmalıdır.

(i) Varsayımlar ve özel varsayımlar

Değerleme çalışmasının yerine getirilmesi ve raporlanması sırasında yapılan tüm varsayımlar ve *özel varsayımlar* kayıt altına alınmalıdır.

Varsayımlar, değerlendirme çalışması bağlamında özel bir inceleme veya doğrulama yapılmaksızın gerçek olarak kabul edilmeleri makul görülen hususlardır. Bu hususlar, açıklanmalarıyla birlikte, değerlendirme görüşünün veya sağlanan diğer görüşlerin anlaşılabilirliğini teminen kabul edilmiş olur.

Özel varsayım değerlendirme tarihi itibarıyla var olan gerçek durumlardan farklılık gösteren bilgileri kabul eden veya değerlendirme tarihi itibarıyla tipik bir pazar katılımcısı tarafından bir işlem sırasında yapılmayacak türden bir varsayımdır.

Özel varsayımlar çoğu kez bir değere ilişkin koşullarda meydana gelen değişikliklerin etkisini göstermek amacıyla kullanılırlar. *Özel varsayımlara* aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Tasarlanan bir binanın *değerleme tarihi* itibarıyla tamamlanmış olduğunun varsayılması,
- Henüz taslak halinde olan belirli bir sözleşmenin *değerleme tarihi* itibarıyla yürürlükte olduğunun varsayılması,
- Bir finansal aracın değerlemesinde, bir pazar katılımcısı tarafından kullanılan farklı bir getiri eğrisinin kullanılması.

Sadece değerlemenin gerektirdiği amaç açısından makul ve uygun olan varsayımların veya *özel varsayımların* yapılması gerekir.

(j) Kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları

Değerleme görüşünün kullanımı veya değerleme görüşünü dayanak olarak kullananlar üzerinde yapılan ihtiyaca veya isteğe bağlı kısıtlamalar kayıt altına alınmalıdır. Değerleme görüşünü(n kullanımını) şartlı hale getirecek hususlar da kayıt altına alınmalıdır.

(k) Değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak yapıldığının teyit edilmesi

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygunluğun teyit edilmesi gerekse de, değerleme çalışmasının amacının Uluslararası Değerleme Standartları'ndan sapılmasını gerektirdiği durumlar ortaya çıkabilmektedir. Bu gibi sapmalar gerekçeleriyle birlikte tespit edilmelidir. Sapmalar, yanıltıcı bir değerlemenin gerekçesi olamaz.

(l) Raporun Şekli

Sunulacak raporun formatı kararlaştırılmalı ve kayıt altına alınmalıdır. UDS 103 Raporlama standardında belirtilen rapor içeriklerinden hariç tutulanlar referanslarıyla açıklanmalıdır.

İşin Kapsamı Üzerinde Yapılacak Değişiklikler

3. Yukarıdaki hususlardan bazılarını değerleme çalışması başlayana kadar tespit etmek mümkün olmayabilir veya değerleme çalışması devam ederken raporun kapsamı üzerinde değişiklik yapmak gerekebilir, örneğin ilave bilgiler veya daha ayrıntılı incelenmesi gereken bir husus ortaya çıkmış olabilir.

Çalışma tamamlanmadan ve değerleme raporu yayımlanmadan önce tüm hususların kayıt altına alınması sağlanmak şartıyla, işin kapsamı şartlarının, çalışmanın başında düzenlenen tek bir belgede veya çalışma süresince düzenlenecek bir dizi belgede sunulması mümkündür.

UDS 102 Uygulama

İçindekiler	Maddeler
Genel İlke	1
İncelemeler	2–5
Değerleme Yaklaşımları	6–8
Değerleme kayıtları	9

Genel İlke

1. *Değerlemenin gözden geçirilmesi* de dâhil olmak üzere tüm değerlendirme çalışmalarının, Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* ortaya konulan ilkelere, değerlendirme çalışmasının gerektirdiği amaca ve işin kapsamında ortaya konulan hüküm ve koşullara uygun bir şekilde yürütülmesi gereklidir.

İncelemeler

2. Raporlanacak *değer esası* ve değerlemenin amacı dikkate alınarak, bir değerlendirme çalışması boyunca yeterli incelemelerin yapılması gerekir. Bu standartta, bir değerlendirme veya değerlendirme çalışmasına yapılan referanslar, *değerlemenin gözden geçirilmesini* de kapsar.
3. Değerlemenin uygun şekilde desteklenmesini sağlamak için, inceleme, sorgulama, hesaplama ve analiz yöntemleriyle yeterli kanıt toplanması gerekmektedir. Ne ölçüde kanıt sağlanması gerektiği saptanırken, değerlemenin amacı dikkate alınarak, yeterli bilgi sağlandığından emin olmak amacıyla profesyonel bir muhakeme yapılması gerekir. Pratik amaçlara uygunluk açısından, değerlemeyi gerçekleştirenin ne ölçüde inceleme yapacağına sınırlarının kararlaştırılması beklenir. Bu sınırlar işin kapsamında kayıt altına alınmalıdır.
4. Bir değerlendirme çalışmasında değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluş haricinde bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanılacağına, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemeyeceği dikkate alınmalıdır. Değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun, sağlanan bilginin güvenilirliği veya doğruluğundan kuşkulanan için bir gerekçesinin

olduğu hallerde, bu bilgilerin kullanılmaması veya değerlemeyi gerçekleştirenin bu kuşku, görevlendirmeyi yapan tarafın bilgisine sunması gerekir. Sağlanan bilginin güvenilirliği veya doğruluğu değerlendirilirken, aşağıdaki hususlar dikkate alınmalıdır:

- Değerlemenin amacı,
 - Değerleme sonucu açısından bu bilginin gerçekten gerekli olup olmadığı,
 - Bilgi kaynağının konuyla ilgili uzmanlık düzeyi,
 - Değerlemeyi gerçekleştiren kişi ya da kuruluşun konuyla ilgili uzmanlık düzeyi,
 - Bilgi kaynağının değerlendirme konusundan veya değerlemeyi talep edenden bağımsız olup olmadığı,
 - Bilgilerin ne ölçüde kamuya açık olduğu,
 - İşin kapsamına dâhil edilen inceleme görevinin sınırları.
5. Değerlemenin amacı, *değer esası*, yapılacak incelemelerin kapsamı ve sınırları ile dayanak olarak kullanılacak bilgilerin tüm kaynakları için kapsamında kayıt altına alınır, (Bkz. UDS 101 *İşin Kapsamı* bölümü) Bir değerlendirme çalışması boyunca, işin kapsamına dâhil edilen incelemelerin sonucunda güvenilir bir değerlendirme elde edilemeyeceğinin veya üçüncü taraflarca sağlanacak bilgilerin mevcut olmadığına ya da yetersiz olduğunun ortaya çıkması halinde; işin kapsamı uygun bir şekilde yeniden revize edilecektir.

Değerleme Yaklaşımları

6. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve alakalı olmasına dikkat edilmesi gerekir. Temel değerlendirme yaklaşımları *Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesinde*; bu yaklaşımları farklı varlık türleri üzerinde uygulamak için yaygın olarak kullanılan yöntemler ise Varlık Standartları bölümünün yorumlar kısmında ele alınmıştır.
7. En uygun değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin hangisi olduğu aşağıdaki hususlara bağlı olarak değerlendirilmelidir
- Değerlemenin amacına göre tespit edilip benimsenen *değer esası*,
 - Değerleme girdilerinin ve verilerinin mevcudiyeti,
 - İlgili pazar katılımcıları tarafından kullanılan yaklaşımlar veya yöntemler.

8. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değerin belirlenebilmesi için birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin kullanıldığı hallerde, tek bir değerlendirme sonucuna ulaşılabilmesi için, belirlenen değerlendirme sonuçları analiz edilmek ve gerekçeleri belirtmek suretiyle uygun bir nihai değer takdiri yapılması gerekmektedir.

Değerleme Kayıtları

9. Değerleme süreci boyunca yapılan işlerin kayıtları, ilgili yasa veya mevzuat hükümleri göz önünde bulundurularak makul bir süre için muhafaza edilmelidir. Bu gibi yasal hükümler saklı kalmak kaydıyla, söz konusu kayıtlar, nihai sonuç açısından önem taşıyan temel girdiler, tüm hesaplama, inceleme, analizler ve müşteriye sunulan taslak veya nihai raporun basılı veya elektronik ortamda bir kopyasını içermelidir.

UDS 103 Raporlama

İçindekiler	Maddeler
Genel İlke	1–3
Rapor İçerikleri	4–5

Genel İlke

1. Değerleme sürecinin son aşaması, değerlendirme çalışmasının sonuçlarının görevlendirme yapan taraf ve tüm diğer ilgili kullanıcılara iletilmesidir. Sunulan raporun değerlendirme veya *değerlemenin gözden geçirilmesi* çalışmasının düzgün bir şekilde anlaşılmasını sağlamak için gerekli bilgileri iletmesi önem arz etmektedir. Bir rapor muğlak veya yanıltıcı olmamalı; yapılan değerlendirme veya verilen diğer görüşlerin ilgililer tarafından açık bir şekilde anlaşılmasını sağlamalıdır.
2. Karşılaştırılabilirliğin, geçerliliğin ve güvenilirliğin sağlanması için, raporda, değerlendirme çalışmasının kapsamı, amacı ve amaçlanan kullanımı açık ve doğru bir şekilde tanımlanmalı ve değerlemeyi doğrudan etkileyen tüm varsayımlar, *özel varsayımlar*, önemli belirsizlikler veya sınırlandırıcı koşullar belirtilmelidir.
3. Bu standart, basılı veya elektronik ortamda dağıtılan tüm değerlendirme raporları veya *değerlemenin gözden geçirilmesi* çalışması kapsamında hazırlanan raporlar için geçerlidir. Belirli varlık sınıflarında veya uygulamalarında, bu standarttan sapmalar veya raporlanması gereken ilave şartlar olabilir. Bu hususlara ilgili Varlık Standardında veya Değerleme Uygulamasında yer verilmektedir.

Rapor İçerikleri

4. Değerleme raporunda ne kadar ayrıntıya girilmesi gerektiği hususu, değerlendirme amacı, değerlendirme yapılan varlığın karmaşıklığı ve sözleşme şartlarına göre belirlenir. Raporun formatı ve bu standardın içerik şartlarına getirilen istisnalar kararlaştırılmalı ve kayıt altına alınmalıdır.
5. Tüm raporlar aşağıdaki listede sıralanan hususlara verilen referansları içermelidirler. Bu listenin (a) ile (k) arasındaki maddeleri, işin kapsamında kayıt altına alınması gereken hususlardır (Bkz. UDS 101 *İşin Kapsamı* bölümü). Raporda işin kapsamına atıfta

bulunulması tavsiye edilir. Aşağıdaki şartlar listesinde değerlemeyi gerçekleştirene ilişkin atıflar değerlemeyi gözden geçireni; değerlendirme çalışmasına ilişkin atıflar da *değerlemenin gözden geçirilmesi* çalışmasını içermektedir.

(a) Değerlemeyi gerçekleştirenin tanımı ve statüsü

Değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluş olabilir. Değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluşun tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapacak konumda olduğunu ve değerlendirme çalışmasını yerine getirebilecek yetkinlikte olduğunu teyit eden bir açıklama rapora dâhil edilmelidir.

Rapor, değerlendirme çalışmasından sorumlu kişi veya kuruluşun imzasını içermelidir.

Değerlemeyi gerçekleştiren kişi veya kuruluş görev kapsamında başkalarından önemli ölçüde yardım alacaksa, raporda, bu yardımın nitelikleri ve değerlemeye ne derecede dayanak teşkil edeceği açıklanmalıdır.

(b) Müşterinin ve diğer kullanıcıların tanımlanması

Değerleme görevlendirmesini yapan taraf ile birlikte değerlendirme çalışmasının sonuçlarını dayanak olarak kullanacak tüm diğer kullanıcı taraflar raporda tanıtılır (ayrıca bkz. (j) maddesi).

(c) Değerlemenin amacı

Değerleme çalışmasının amacı açıkça belirtilmelidir.

(d) Değerlemesi yapılacak varlığın veya yükümlüğün tanımlanması

Bir varlık ile bu varlıktan sağlanacak bir fayda veya varlığı kullanma hakkı arasındaki ayrıma açıklık kazandırılması gerekebilir.

Eğer diğer varlıklar ile birlikte kullanılan bir varlığın değerlendirilmesi yapılıyorsa, değerlendirme çalışmasında söz konusu varlıkların değerlemeye dâhil edilip edilmediğinin, değerlemeden hariç tutulmasına rağmen birlikte kullanılabilir olduklarının varsayıldığının ya da hem değerlemeden hariç tutulup hem de birlikte kullanılabilir olmadıklarının varsayıldığının açıklanması gerekebilir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesi* 23 ve 24. maddeleri).

(e) Değer esası

Değer esası amaca uygun olmalıdır. Kullanılan *değer esası* tanımlarının her birinin kaynağına referans verilmeli veya esasın kendisi açıklanmalıdır. Yaygın olarak kullanılan bazı değer esasları, Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* ele alınmıştır.

Bu şart, değerlendirme görüşünün bildirilmediği veya kullanılan değer esası için yorum yapılmasının gerekmediği *değerlemenin gözden geçirilmesi* çalışması için uygulanmaz.

(f) Değerleme tarihi

Değerleme tarihi değerlendirme raporunun yayımlandığı tarihten veya incelemelerin yapıldığı veya tamamlandığı tarihten farklı olabilir. Gerektiğinde, bu tarihler arasında fark açık bir şekilde belirtilmelidir.

Değerlemeyi gözden geçirenin, gözden geçirilen değerlemede kullanılan *değerleme tarihi* hakkında yorum yapması gerekmiyorsa, bu şart *değerlemenin gözden geçirilmesi* çalışması için uygulanmaz.

(g) İncelemenin Kapsamı

Yapılacak incelemelerin kapsamı ile birlikte bu incelemelerin işin kapsamında belirtilen sınırları raporda açıklanmalıdır.

(h) Dayanak bilgilerin nitelikleri ve kaynağı

Değerleme sürecinde dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılacak tüm işlemlerin kapsamı belirtilmelidir. Görevlendirmeyi yapan tarafça veya başka taraflarca sağlanan bilgiler, değerlendirme gerçekleştiren tarafından doğrulanmadığı durumda, uygun şekilde referans verilerek ve duruma göre bilgiyi veren tarafın buna yönelik tüm beyanlarıyla birlikte açıkça belirtilmelidir.

(i) Varsayımlar ve özel varsayımlar

Yapılan tüm varsayımlar ve özel varsayımlar açıkça belirtilir.

(j) Kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları

Değerleme görüşünün kullanımı veya değerlendirme görüşünü dayanak olarak kullananlara ilişkin ihtiyaca veya isteğe bağlı kısıtlamalar belirtilmelidir.

(k) Değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak yapıldığının teyit edilmesi

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygunluğun teyit edilmesi gerekse de, değerlendirme çalışmasının amacının Uluslararası Değerleme Standartları'ndan sapılmasını gerektirdiği durumlar ortaya çıkabilmektedir. Bu gibi sapmalar gerekçeleriyle birlikte tespit edilmelidir. Sapmalar, yanıltıcı bir değerlemenin gerekçesi olamaz.

(l) Değerleme yaklaşımı ve gerekçeleri

Değerleme sonucunun bağlama göre doğru yorumlanabilmesi için raporda, benimsenen yaklaşım veya yaklaşımlara, kullanılan temel girdilere ve varılan sonucun başlıca gerekçelerine değinilmelidir.

Değerlemenin gözden geçirilmesi sonucunda hazırlanan raporlarda, gözden geçirenin gözden geçirdiği iş hakkında vardığı kararlar, destekleyici gerekçeler ile birlikte belirtilir.

Şayet işin kapsamında raporun gerekçeler veya diğer destekleyici bilgiler sağlanmadan hazırlanacağına dair özel bir anlaşma yapılmış ve kayıt altına alınmışsa, bu şart uygulanmaz.

(m) Değerlemenin parasal tutarı

Bu tutar pazarda geçerli para birimi cinsinden ifade edilirler. Bu şart değerlemeyi gerçekleştirenin kendi değerlendirme görüşünü belirtmesini gerektirmeyen *değerlemenin gözden geçirilmesi* görevi için geçerli değildir.

(n) Değerleme raporunun tarihi

Raporun yayımlandığı tarih belirtilmelidir. Bu tarih *değerleme tarihinden* farklı olabilir (bkz. (f) maddesi).

Varlık Standartları

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar

İçindekiler	Maddeler
ŞARTLAR	1
İşin Kapsamı	2–3
Uygulama	4
Raporlama	5
YORUMLAR	
Tanımlar	Y1
İşletmeler	Y2–Y4
Mülkiyet Hakları	Y5–Y7
İşletme Bilgileri	Y8–Y12
Değerleme Yaklaşımları	Y13–Y14
Pazar Yaklaşımı	Y15–Y21
Gelir Yaklaşımı	Y22–Y30

ŞARTLAR

1. İşletmelerin ve işletmedeki payların 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.

İşin Kapsamı (UDS 101)

2. UDS 101 bölümü 2(d) maddesinde yer verilen, değerlemesi yapılacak varlık veya yükümlülüğün tanımlanmasına dair şarta uyum sağlanmasını teminen, işletmede değerlemesi yapılacak payların kayıt altına alınması gerekir. Bu kayıtlar, işletmenin

hukuki yapısı, söz konusu payın tam mı yoksa kısmi bir pay mı olduğu ve payın işletme nezdindeki bazı varlık veya yükümlülüklerle ve pay grubu veya gruplarıyla sınırlandırılmış veya bunları hariç tutmuş olup olmadığına ilişkin unsurları içermelidir.

3. Bir işletmenin veya işletme paylarının değerlemesinde, UDS 101 bölümü 2(i) maddesine uyum sağlanmasını teminen belirtilmesi gereken genel varsayımlar veya *özel varsayımlar* aşağıdakileri içerir:

- Payın kısmi olması durumunda, geri kalan payın/payların sahip veya sahipleri tarafından satışa sunulacağına veya elde tutulacağına dair açıklayıcı bir varsayım,
- İşletmenin sahip olduğu belirli varlık veya yükümlülüklerin göz ardı edilip edilmeyeceğine dair varsayım.

Uygulama (UDS 102)

4. İşletmenin varlıklarının tasfiyesine imkân tanıyan bir payın değerlemesi yapılıyor ise, ayrı ayrı satılan varlıkların tasfiye sonrasındaki toplam değerinin, aynı varlıkların süregelen işletmede oluşturdukları toplam değeri aşmış aşmadığı dikkate alınmalıdır.

Raporlama (UDS 103)

5. Yukarıda yer verilen 2. ve 3. Maddeler uyarınca işin kapsamında değinilmiş hususlara yapılan uygun referanslar dışında, işletmeler ve işletme payları için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

YORUMLAR

Tanımlar

Y1. Bu Yorumlar bağlamında aşağıdaki tanımlar geçerlidir.

(a) İşletme değeri – 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.

(b) Özsermaye değeri – bir işletmenin tüm pay sahiplerinin payına düşen değeridir.

İşletmeler

- Y2.** İşletme bir ticaret, sanayi, hizmet veya yatırım faaliyetidir. Bir işletmenin değerlemesi, işletmenin bütün faaliyetlerini veya bu faaliyetlerin bir kısmını kapsayabilir. Bu noktada, işletmenin bir bütün olarak değeri ile işletme bünyesindeki varlık veya yükümlülüklerinin ayrı ayrı değerlerini birbirinden ayırıştırmak önem arz etmektedir. Değerlemenin amacının, varlık veya yükümlülüklerin ayrı ayrı değerlemesini gerektirmesi ve varlıkların işletmeden ayrılabilir ve bağımsız olarak devredilebilir nitelikte olması halinde, söz konusu varlık ve yükümlülüklerin değerlemesinin, işletmenin toplam değerinden bunlara pay verilmesi yerine, işletmeden ayrı tutularak yapılması gerekmektedir. Bir işletmenin değerlemesini yapmadan önce, toplam işletme değeri, toplam özsermaye değeri, kısmi özsermaye değeri, işletmede yürütülen belirli bir faaliyetin ya da işletme bünyesindeki belirli varlık veya yükümlülüklerinden hangisinin değerlemesinin yapılacağını belirlemek önemlidir.
- Y3.** İşletme satın almaları, birleşme ve devralmaları, vergilendirme, davalar, ödeme aczi işlemleri ve finansal raporlama dâhil olmak üzere farklı amaçlarla işletme değerlemesi yapılması gerekebilmektedir.
- Y4.** Değerlemenin bağlamına, amacına ve değerlemesi yapılan işletmenin veya işletme paylarının mahiyetine bağlı olarak aşağıdaki hususların dikkate alınması gerekebilir.

Mülkiyet Hakları

- Y5.** Gerek şahıs şirketindeki, gerekse anonim veya limited şirketteki mülkiyet paylarına bağlı hakların, imtiyazların veya koşulların değerlendirilmesinde dikkate alınmaları gerekir. Mülkiyet hakları bir ülkede genellikle ana sözleşme, işletmeyle ilgili sözleşme hükümleri, işletme tüzüğü, iş ortaklığı sözleşmesi ve pay ortaklığı sözleşmesi gibi yasal belgelerde tanımlanırlar. Mülkiyet payları, bir işletmenin bir bölümü veya payına ya da bütününe ait olabilir. Bazı durumlarda yasal mülkiyet ile hak sahipliğini ayırıştırmak gerekebilmektedir. Bir payın tanıdığı hak ve yükümlülükler ile mevcut pay ortakları arasında yapılmış olan bir sözleşmeden doğan hak ve yükümlülükleri birbirinden ayırırken dikkatli olunması gerekir.
- Y6.** Söz konusu yasal belgeler payların devrini kısıtlayan şartlar ve payların devri halinde benimsenmesi gereken *değer esasına* ilişkin hükümler içerebilir. Örneğin, belgelerde,

kontrol gücünün bulunup bulunmadığına bakılmaksızın, payın sermayenin oransal bir parçası olarak değerlendirilmesi şart koşulmuş olabilir. Her halükarda, değerlendirilmesi yapılan pay ve diğer pay gruplarına bağlı hakların baştan itibaren dikkate alınması gerekir.

- Y7.** Kontrol gücü bulunmayan payların değeri kontrol gücü bulunan paylara göre daha düşük olabilir. Payların çoğunluğunun elde bulundurulmasıyla kontrolün sağlanması mümkün olmayabilir. Paylara bağlı oy hakları ve diğer haklar işletmenin tabi olduğu yasal mevzuata göre belirlenmektedir. İşletmenin sermayesi farklı haklara sahip farklı pay gruplarına bölünebilmektedir. Böyle durumlarda azınlık payları halen belirli işlemlerin kontrol edilmesini veya geçerli bir şekilde veto edilmesini sağlayabilmektedir.

İşletme Bilgileri

- Y8.** Bir işletmenin veya işletme payının değerlendirmesinde, sıklıkla yönetimden, yönetimin temsilcilerinden veya diğer uzmanlarından alınan bilgilere dayanılması gerekmektedir. Değerleme sürecinde hangi bilgilerin dayanak olarak kullanılacağına ve bu bilgilerden hangilerinin ne ölçüde doğrulanması gerektiğine, işin kapsamı belirlenirken özellikle özen gösterilmesi gerekmektedir (Bkz. UDS 101 *İşin Kapsamı* bölümü 2(g) maddesi).
- Y9.** Belirli bir tarihe ait değer, mülkiyetten gelecekte sağlanması beklenen faydaları yansıtsa da, işletmenin geçmişi de geleceğe dair beklentiler hakkında fikir verebilmektedir.
- Y10.** İşletme değerlendirmesinde, konu ile ilgili ekonomik gelişmelerden ve sektöre özgü eğilimlerden haberdar olunması büyük önem taşımaktadır. Politik görünüm, hükümet politikaları, kurlar, enflasyon, faiz oranları ve pazar hareketliliği gibi hususlar ekonominin farklı sektörlerinde faaliyet gösteren işletmeler üzerinde oldukça farklı etkilere sahip olabilmektedir.
- Y11.** Bir işletmedeki ortaklık paylarının değerlendirilmesinin işletmenin belirli bir tarihteki finansal durumuyla birlikte ele alınması şarttır. Burada önemli olan işletmenin sahip olduğu varlık ve yükümlülüklerinin yapısının anlaşılması ve *değerleme tarihinde* hangi kalemlerin gelir yaratan süreçlerde kullanılması gerektiğinin ve hangilerinin işletme açısından gereksiz olduğunun tespit edilmesidir.

Y12. İşletmelerin kayıt altına alınmamış ve bilançolara yansıtılmamış varlık ve yükümlülükleri bulunabilmektedir. Bu gibi varlıklara, patentler, ticari markalar, telif hakları, teknik bilgi ve işletmeye özgü veri tabanları dâhildir.

Şerefiye tüm maddi ve tanımlanabilir maddi olmayan varlıklar dikkate alındıktan sonra ortaya çıkan ilave değerdir. Maddi olmayan varlıkların değerlemesi UDS 210 *Maddi Olmayan Varlıklar* bölümünde ele alınmıştır.

Değerleme Yaklaşımları

Y13. Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* açıklanan pazar ve gelir yaklaşımları, işletme ve işletme paylarının değerlemesinde uygulanabilirler. Kârların ve/veya nakit akışlarının güvenilir bir şekilde tespit edilemediği ve işletmenin varlıkları hakkında yeterli pazar bilgisinin mevcut olmadığı, işletmenin ilk dönemleri veya yeni kurulmuş işletmeler haricinde, maliyet yaklaşımı genelde uygulanamaz.

Y14. Belirli bazı tür işletmelerin, örneğin yatırım ortaklıkları veya holding şirketlerinin, değerini varlıkların ve yükümlülüklerin toplamını dönüştürerek elde etmek mümkündür. Bu bazı durumlarda “net varlık yaklaşımı” veya “varlık yaklaşımı” olarak nitelendirilmektedir. Bu bir değerlendirme yaklaşımı olmayıp, Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* tarif edilmiş olan temel değerlendirme yaklaşımları içinden bir veya birden çok yaklaşım kullanarak, varlıkların ve yükümlülüklerin değerlerinin ölçümlendiği bir yöntemdir.

Pazar Yaklaşımı

Y15. *Pazar yaklaşımı*, değerlendirme konusu işletmeyi benzer işletmeler, işletme ortaklık payları, pazarda işlem gören menkul kıymetler ve konu iş kolu ile benzer işletmelerin alakalı pay el değiştirme işlemleri ile karşılaştırır. Bir işletmenin herhangi bir bileşenine ait daha önceki işlemler veya teklifler de değer belirleyicisi olarak kullanılabilir.

Y16. *Pazar yaklaşımında* en yaygın üç veri kaynağı, benzer işletmelerin ortaklık paylarının işlem gördüğü borsalar, işletmelerin bütünüyle alınıp satıldığı pazarlar ve değerlendirme konusu işletmenin ortaklık paylarına ait daha önceden yapılan işlemler veya tekliflerdir.

Y17. *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 gerekir. Makul bir karşılaştırma esasının mevcut olup olmadığını gösteren etkenlere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Değerleme konusu işletmeye niteliksel ve niceliksel işletme özellikleri açısından benzerlik,
- Benzer işletmelere ait verilerin miktarı ve doğrulanabilirliği,
- Benzer işletmelere ait fiyatların muvazaasız işlemleri yansıtmayı yansıtmadığı.

Y18. Benzer işletmeler ile değerlendirme konusu işletme arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizi yapılmalıdır.

Y19. Değerleme rasyoları, borsalarda işlem gören işletmelerin veya fiili işlemlerin analiz edilmesi suretiyle, çoğunlukla fiyatın gelir veya net varlıkların bazı ölçütlerine bölünmesiyle bulunarak hesaplanır. Bu rasyoların hesaplanması ve seçilmesinde aşağıdaki hususlar dikkate alınır:

- (a) Rasyo, işletmenin değeri hakkında anlamlı bir bilgi sağlamalıdır,
- (b) Rasyoda, değerlendirme konusu işletmeye uyarlamak amacıyla düzeltmeler yapılması gerekebilir. Bunlara örnek olarak, benzer işletmeler ile değerlendirme konusu işletmelerin risk ve beklentilerindeki farklılıklara göre yapılan düzeltmeler verilebilir,
- (c) Değerleme konusu işletmenin payları ile benzer işletmelerin paylarının kontrol derecesi, pazarlanabilirlik veya elde tutulan toplam pay büyüklüğündeki farklılıklara göre düzeltme yapılması gerekebilir.

Y20. Pazar yorumcuları tarafından, kestirme bir *pazar yaklaşımı* olarak sistematik olmayan değerlendirme kıstasları da kullanılmaktadır. Ancak bu gibi kıstasları kullanarak belirlenecek değerlerde, alıcıların ve satıcıların bu kıstasları özellikle dayanak olarak kullanmalarını haricinde, ciddi bir ağırlık yani önem verilmemelidir. Buna ağırlık verildiği durumlarda bile en azından başka bir yöntem daha kullanılarak bir çapraz kontrol yapılmalıdır.

Y21. Başka bir yaklaşımın uygulanması suretiyle belirlenen değerlendirme sonucunun çapraz kontrolünde, borsalarda işlem gören paylarına veya ortaklık paylarına ait pazar fiyatları ile

aynı veya benzer işletme iş kolunda faaliyet gösteren işletmelere veya işletme paylarına ödenen şirket satın alma fiyatları da kullanılır.

Gelir Yaklaşımı

- Y22.** *Gelir yaklaşımında* değeri belirlemek amacıyla farklı yöntemler kullanılır. Bu yöntemler, kapitalize edilen nakit akışları veya kazançlar yöntemi ve indirgenmiş nakit akımları yöntemini içermektedir.
- Y23.** Gelir ve nakit akışı farklı tanımlar kullanılarak ölçülebilmektedir. Gelir veya nakit akışlarının ölçümünde vergi öncesi veya vergi sonrası veriler kullanılabilir de daha çok vergi sonrası veriler kullanılır. Kapitalizasyon veya indirgeme oranı, kullanılan gelir veya nakit akışı tanımı ile tutarlı olmalıdır.
- Y24.** *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, pazar katılımcıları tarafından benzer yatırımlardan beklenen getiri oranları ve beklenen faydaların maruz kaldığı riskler dikkate alınmalıdır.
- Y25.** İndirgemenin uygulandığı yöntemlerde, gelir veya nakit akışı tahminleri için beklenen büyüme oranı açıkça belirtilmek suretiyle hesaba katılabilir. İndirgemenin uygulanmadığı kapitalizasyon yöntemlerinde ise, beklenen büyüme oranı genelde kapitalizasyon oranına yansıtılmış bulunmaktadır. Eğer nakit akışı tahminleri nominal değerleriyle ifade edilmişse, enflasyon veya deflasyondan kaynaklanan gelecek fiyat değişimi beklentilerini dikkate alan bir indirgeme oranı kullanılmalıdır. Eğer nakit akışı tahminleri reel değerlerle ifade edilmişse, enflasyon veya deflasyondan kaynaklanması beklenen fiyat değişimlerini dikkate almayan bir indirgeme oranı kullanılmalıdır.²
- Y26.** İşletme değeri genellikle, borç ödeme maliyetleri öncesindeki kârların veya nakit akışlarının, bir kapitalizasyon veya indirgeme oranı kullanılarak kapitalize edilmesiyle elde edilir. Uygulanan kapitalizasyon veya indirgeme oranı, uygun bir borç ve özsermaye kompozisyonunun ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir. Toplam özsermaye değerinin tespit edilmesi amacıyla faiz yükü taşıyan borçların *pazar değeri*, işletme değerinden

² Daha ayrıntılı bilgi için Teknik Bilgi Notu 1 *İndirgenmiş Nakit Akışları* yayınına bakınız.

düşülür. Başka bir yöntem de, özsermaye değerinin sadece özsermayeye ait nakit akışlarının ölçülmesiyle tespit edilmesidir. Gereksiz, bir başka deyişle faal olmayan varlıkların işletme veya özsermaye değerinin hesaplanmasına dahil edilip edilmeyeceği ayrıca değerlendirilir.

Y27. *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.

Y28. 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 yansıtmak şeklinde düzeltilmesi.
- (b) Değerleme konusu işletmeye ve karşılaştırılan işletmelere ait finansal verilerin tutarlı bir şekilde sunulması.
- (c) Muvazaalı işlemlerin ticari oranlara göre düzeltilmesi.
- (d) İşgücü maliyetinin veya kiralanan veya ilgili sözleşmeli taraflardan başka yollarla sağlanan unsurların maliyetlerinin, pazar fiyatlarını veya oranlarını yansıtmak şeklinde 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 yansıtmalıdır.

- (f) Finansal tablolarda yer alan amortisman ve vergi matrahlarının, benzer işletmelerde kullanılan amortismanlarla karşılaştırılabilir olan tahmini tutarlara göre düzeltilmesi.
- (g) Stok hesapları değerlendirme konusu işletmeden farklı tutulan benzer işletmelerle karşılaştırılabilirliğin sağlanması veya ekonomik gerçekleri daha doğru yansıtması amacıyla stok hesaplarının düzeltilmesi.

Stok düzeltmelerinin gelir tabloları ve bilançolar için farklı sonuçları olabilir. Örneğin, *pazar değerine* göre bilanço hazırlanırken stok maliyetinin ilk giren ilk çıkar yöntemi kullanılarak tespit edilmesi, stokların değerlerinin daha gerçekçi bir şekilde gösterilmesini sağlayabilmektedir. Gelir tabloları incelenirken ise, stok maliyetinin son giren ilk çıkar yöntemi kullanılarak tespit edilmesi, enflasyon veya deflasyon ortamlarında gelir seviyesinin daha gerçekçi bir şekilde gösterilmesini sağlayabilmektedir.

- Y29.** *Gelir yaklaşımı* kullanılırken, nakit akışı tahminlerinin veya benimsenen indirgeme oranının içermediği hususları yansıtmak amacıyla, değerlendirme üzerinde düzeltme yapılması gerekli olabilmektedir. Buna örnek olarak, değerlemesi yapılan payların pazarlanabilirliği veya işletmede kontrol gücünün bulunup bulunmadığı dikkate alınarak yapılan düzeltmeler gösterilebilir.
- Y30.** Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin devri genellikle sermaye paylarının devrinden ziyade, varlık satışı şeklinde gerçekleşmektedir. Bu gibi durumlarda genellikle borçlular, alacaklılar ve işletme sermayesi gibi kalemler hariç tutulmakta ve varlıkların değeri vergi, faiz ve amortisman öncesi kâra uygun bir değerlendirme çarpanı uygulanmak suretiyle tespit edilmektedir. Burada kullanılan çarpanın benzer varlık satışlarının analizine dayanmasının sağlanmasına dikkat edilmelidir.

UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar

İçindekiler	Maddeler
ŞARTLAR	1
İşin Kapsamı	2–4
Uygulama	5
Raporlama	6
YORUMLAR	
Başlıca Maddi Olmayan Varlık Türleri	Y1–Y10
Şerefiye	Y11–Y13
Maddi Olmayan Varlıkların Özellikleri	Y14–Y15
Değerleme Yaklaşımları	Y16–Y17
Pazar Yaklaşımı	Y18–Y21
Gelir Yaklaşımı	Y22–Y23
İsim Hakkından Kurtulma Yöntemi	Y24–Y27
Kazanç Primleri Yöntemi	Y28–Y30
Fazla Kazanç Yöntemi	Y31–Y34
Amortismanın Vergi Avantajı	Y35
Maliyet Yaklaşımı	Y36–Y38
Çoklu yaklaşımlar	Y39
Ek Bilgiler	Y40

ŞARTLAR

1. *Maddi olmayan varlıkların* 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.

İşin Kapsamı (UDS 101)

2. UDS 101 bölümü 2(d) maddesinde yer verilen, değerlemesi yapılacak varlık veya yükümlülüğün tanımlanmasına dair şarta uyum sağlanmasını teminen, *maddi olmayan varlık*, türüne ve bu varlığın tanıdığı yasal haklar veya faydalara dayanak yapılmak suretiyle, açık bir şekilde tanımlanmalıdır. Başlıca *maddi olmayan varlık* türleri ve bunların karakteristik özellikleri, bu standardın Yorumlar kısmındaki Y1 ilâ Y13 maddelerinde ele alınmıştır.
3. İşin kapsamında, tüm yardımcı varlıklar tanımlanmış ve bunların değerlemeye dâhil olup olmayacakları hususu teyit edilmiş olmalıdır. Yardımcı varlık, değerlendirme konusu varlığa bağlı nakit akışı yaratılmasında, değerlendirme konusu varlık ile birlikte kullanılan bir varlıktır. Eğer yardımcı varlıklar değerlendirme kapsamından hariç tutulacaksa, *maddi olmayan varlık* değerlemesinin yardımcı varlıkların alıcı tarafından kullanılabilir olup olmadığı varsayımına, bir başka deyişle, varlığın değerlemesinin bağımsız olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmeyeceğine açıklık kazandırılması gerekecektir.
4. *Maddi olmayan varlık* değerlemesinde uygulanan ve UDS 101 2(i) maddesi uyarınca atıfta bulunulması gereken varsayımlar veya *özel varsayımlara* ilişkin genel örneklere, *değerleme tarihi* itibarıyla var olmayan bir patentin verildiğinin varsayılması ya da rakip bir ürünün pazara girdiğinin veya pazardan çıktığının varsayılması gösterilebilir.

Uygulama (UDS 102)

5. *Maddi olmayan varlıklar* için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

Raporlama (UDS 103)

6. Yukarıda yer verilen 2 ilâ 4. maddeler uyarınca işin kapsamında değinilmiş hususlara yapılan uygun referanslar dışında, *maddi olmayan varlıklar* için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

YORUMLAR

Başlıca Maddi Olmayan Varlık Türleri

- Y1.** *Maddi olmayan varlık*, fiziksel olmayan ve sahibine haklar ile ekonomik faydalar sağlayan; bu anlamda kendini ekonomik özellikleri ile gösteren parasal olmayan varlıktır.

- Y2.** İşletmelerin veya işletmelerin farklı kısımlarının satın alınması, birleşmesi ve satışı, *maddi olmayan varlıkların* satışı ve satın alınması, vergi makamlarına sunulacak raporlar, hukuki işlemler, ödeme aczi işlemleri ve finansal raporlama dâhil olmak üzere birçok farklı amaçlarla *maddi olmayan varlık* değerlemesi yapılması gerekebilmektedir.
- Y3.** *Maddi olmayan varlık* tanımlanabilen veya tanımlanamayan bir varlık olabilir. Eğer aşağıdaki durumlardan birisi varsa *maddi olmayan varlık* tanımlanabilen bir varlıktır:
- (a) Ayrılabilir olması; işletmeden ayrılmasının veya bölünmesinin, işletmenin niyetinden bağımsız olarak ilgili bir sözleşme, tanımlanabilir bir varlık veya yükümlülük ile birlikte ya da ayrı ayrı satılmasının, devredilmesinin, kiralanmasının veya el değiştirmesinin mümkün olması veya;
- (b) Devredilebilir ya da işletme veya başka hak ve yükümlülüklerden ayrılabilir olup olmadığına bakılmaksızın, bir sözleşme ilişkisinden veya diğer yasal haklardan kaynaklanıyor olması.
- Y4.** Bir işletme veya bir varlık grubuyla ilişkili tüm tanımlanamayan *maddi olmayan varlıklar* genelde *şerefiye* olarak adlandırılırlar.
- Y5.** Başlıca *maddi olmayan varlık* sınıflarına aşağıda yer verilmektedir:
- Pazarlamayla ilgili olanlar,
 - Müşteriler veya tedarikçilerle ilgili olanlar,
 - Teknolojiyle ilgili olanlar,
 - Sanatsal amaçlarla ilgili olanlar.
- Y6.** Her bir sınıf içinde sözleşmeye dayanan veya dayanmayan varlıklar bulunabilmektedir.
- Y7.** Pazarlamayla ilgili *maddi olmayan varlıklar* öncelikle ürünlerin veya hizmetlerin pazarlama veya tanıtımında kullanılırlar. Bunlara örnek olarak ticari markalar, ticari unvanlar, özgün ticari tasarımlar, internet alan adları ve rekabet etmeme anlaşması verilebilir.
- Y8.** Müşteriler veya tedarikçilerle ilgili *maddi olmayan varlıklar* müşteri veya tedarikçilerle ilişkilerden veya bunlar hakkındaki bilgilerden kaynaklanırlar. Bunlara örnek olarak

hizmet veya tedarik sözleşmeleri, lisans veya isim hakkı sözleşmeleri, sipariş kayıtları, istihdam sözleşmeleri ve müşteri ilişkileri verilebilir.

- Y9.** Teknolojiyle ilgili *maddi olmayan varlıklar* patentli veya patentsiz bir teknolojiyi, veri tabanlarını, formüllerini, tasarımları, yazılımları, süreçleri veya reçeteleri kullanmaya yönelik sözleşmeye dayanan veya dayanmayan haklardan kaynaklanırlar.
- Y10.** Sanatsal amaçlarla ilgili *maddi olmayan varlıklar* oyunlar, kitaplar, filmler, müzik ve benzeri sanatsal çalışmalardan elde edilen isim hakkı gibi faydalardan ve sözleşmeye dayanmayan telif hakkı korumalarından kaynaklanırlar.

Şerefiye

- Y11.** *Şerefiye*, bir işletmeden, işletmede sahip olunan paylardan veya birbirinden ayrılması mümkün olmayan bir varlık grubunun kullanımından kaynaklanan gelecekte elde edilecek herhangi bir ekonomik faydadır. Belirli finansal raporlama veya vergileme uygulamalarında *şerefiye* için farklı tanımların geçerli olduğu dikkate alınmalı ve bu tanımlar söz konusu amaçlarla yapılan değerlendirme çalışmalarına yansıtılmalıdır.
- Y12.** *Şerefiyenin* yansıttığı faydalara aşağıdakiler örnek olarak verilebilir:
- Bir işletme birleşmesi sonucunda elde edilen şirkete özgü sinerjiler, örneğin diğer varlıkların değerine yansımamış bir ölçek ekonomisi veya işletme maliyetlerinde bir azalma,
 - Büyüme fırsatları, örneğin farklı pazarlara açılma fırsatları,
 - Kurumsal sermaye, örneğin tesis edilen bir iş ağından sağlanan faydalar.

- Y13.** Genel anlamda *şerefiyenin* değeri, tanımlanabilir maddi, maddi olmayan ve parasal varlıkların güncel veya potansiyel yükümlülüklerle göre düzeltilmiş değerlerinin, işletmenin değerinden düşülmesi sonrasında kalan artıktır.

Maddi Olmayan Varlıkların Özellikleri

- Y14.** Bazı *maddi olmayan varlıklar* mülkiyet, işlev, pazar konumu ve izlenim gibi özellikler ile tanımlanır ve açıklanırlar. Bu özellikler, *maddi olmayan varlıkların* birbirinden ayrıştırılabilmesini sağlar. Ayırıştırıcı bu özelliklere örnek olarak aşağıdakiler verilebilir:

- Şekerleme markaları, ürünün tadı, içerdiği malzemenin kaynağı ve kalitesi açısından birbirinden ayrıştırılabilir,
- Bilgisayar yazılım ürünleri genelde işlevsel özellikleri açısından birbirinden ayrıştırılabilir.

Y15. Aynı sınıf içindeki benzer *maddi olmayan varlıkların* bazı özelliklerinin ortak olmasına karşın, yine de *maddi olmayan varlık* türüne bağlı ayrıştırıcı özellikler söz konusu olabilir.

Değerleme Yaklaşımları

Y16. Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* tarif edilen üç temel yaklaşımın tümü *maddi olmayan varlıkların* değerlemesinde uygulanabilir.

Y17. *Maddi olmayan varlıkların* değerlemesinde kullanılan tüm yöntemler, varlığın faydalı ömrünün tahmin edilmesini gerektirir. Bazı varlıklar için faydalı ömür bir sözleşmeyle veya sektördeki genel kullanım ömürleriyle sınırlanmış bir dönem olabilir. Bunlar dışındaki varlıklar ise fiilen sınırsız bir faydalı ömre sahip olabilirler. Kalan faydalı ömür tahmin edilirken yasal, teknolojik, işlevsel ve ekonomik etkenlerin dikkate alınması gerekir. Örnek olarak, bir ilaç patentinden oluşan bir varlığın, patentin son kullanım tarihinden önce beş yıllık bir yasal ömrü kalmış olsa da etkinliği daha geliştirilmiş rakip bir ilaç üç yıl sonra pazara sürülecek olabilir. Bu durum, ilk ürünün sadece üç yıllık faydalı ömrünün kaldığı şeklinde bir değerlendirme yapılmasına neden olabilir.

Pazar Yaklaşımı

Y18. *Pazar yaklaşımında maddi olmayan varlık* değeri, aynı veya benzer varlıklar için yapılan fiyat kotasyonları veya teklifleri gibi pazar işlemlerine dayanılarak tespit edilir

Y19. *Maddi olmayan varlıkların* benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, 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. Buna alternatif veya ilave olarak, satış işlemleri analiz edilerek, aynı veya benzer varlıklara ait işlemlerde gerçekleşen fiyatların karşılaştırılması sonucunda değerlendirme çarpanları için kanıt bulunabilir, örneğin benzer bir *maddi olmayan varlık* sınıfı için genel bir fiyat kazanç oranı veya getiri oranı saptamak mümkün olabilir.

Y20. Fiyat veya değerleme arpanları için kanıt elde edilmesi halinde, işlemlere konu olan varlıklar ile değerleme konusu varlık arasındaki farklılıkarı yansıtmak amacıyla genellikle düzeltme yapılması gerekir.

Y21. Düzeltmeler, değerleme konusu *maddi olmayan varlık* ile işlemlere konu olan varlıkların ayırıştırıcı özelliklerini yansıtmak için gereklidir. Bu düzeltmeleri niceliksel düzeyden ziyade sadece niteliksel düzeyde tespit etmek mümkündür. Niceliksel düzeltmelerin gerekli olabileceği durumlar için aşağıdaki örnekler verilebilir.

- Değerlemesi yapılan markanın, işlemlere konu olanlara kıyasla pazarda daha hkim bir konumda olduğu düşünülebilir,
- Değerlemesi yapılan ilaç patenti, işlemlere konu olanlara kıyasla daha yüksek bir etkinliğe ve daha az yan etkiye sahip olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Y22. *Gelir yaklaşımında maddi olmayan varlık değeri, maddi olmayan varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Maddi olmayan varlıkların değerlemesi için gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan başlıca değerleme yöntemleri aşağıdaki gibidir:*

- İsim Hakkından Kurtulma Yöntemi veya isim hakkı tasarruf yöntemi,
- Kazanç primleri yöntemi veya artık gelir yöntemi,
- Fazla kazanç yöntemi.

Y23. Bu yöntemlerin her birinde gelecek nakit akışları, indirgenmiş nakit akışları teknikleri kullanılarak veya basit değerlemelerde tek bir döneme ait temsili bir nakit akışına bir kapitalizasyon çarpanı uygulanarak belirlenen bir değere dönüştürülür.

İsim Hakkından Kurtulma Yöntemi

Y24. İsim Hakkından Kurtulma Yönteminde *maddi olmayan varlık değeri, maddi olmayan varlık için nc bir taraftan lisans alınmasıyla kıyaslandığında, varlığa sahip olmakla kazanılacak varsayımsal isim hakkı ödemelerinin değerine dayanılarak tespit edilir. Maddi olmayan varlığın ömrü boyunca yapılacak varsayımsal isim hakkı ödemeleri vergiye göre düzeltilir ve değerleme tarihi itibarıyla bugünkü değere indirgenir. Bazı*

hallerde, isim hakkı ödemeleri düzenli ödemelere ek olarak gelirlerin veya başka bazı finansal parametrelerin bir yüzdesine dayanılarak tespit edilen bir ilk ödeme tutarını içerebilir.

Y25. 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, değerlendirme 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 isim hakkı ödemelerinden elde edilen kârların paylaşılması esasına dayanır.

Y26. İsim hakkından kurtulma yönteminde aşağıdaki değerlendirme girdilerinin bazıları veya tümü dikkate alınır:

- Finansal parametreler için yapılan projeksiyonlar, örneğin *maddi olmayan varlığın* ömrünün tahminiyle birlikte *maddi olmayan varlığın* ömrü boyunca isim hakkı bedelinin uygulandığı gelirlerin projeksiyonu,
- Varsayımsal isim hakkı bedeli ödemeleri sonucunda sağlanacak vergi indirimi oranı,
- İsim hakkı kullanıcısı tarafından varlığın kullanımı sırasında katlanılacak pazarlama maliyetleri ve tüm diğer maliyetler,
- Varlığın varsayımsal isim hakkı ödemelerini bugünkü değere dönüştürmek üzere uygun bir indirgeme oranı veya kapitalizasyon oranı.

Birbirleriyle çapraz kontrol sağlamak adına, mümkün olduğunca her iki yöntem birlikte kullanılır.

Y27. Pazarda görünürde benzer olan varlıkların isim hakkı bedelleri sıklıkla önemli ölçüde birbirinden farklılık göstermektedir. Bu nedenle, varsayılan isim hakkı girdisine ölçüt olarak, genel bir işleticinin varlığın kullanımından elde edilecek satışlar için bekleyeceği faaliyet kâr marjını esas almak basiretli bir yol olacaktır.

Kazanç Primleri Yöntemi

- Y28.** Kazanç Primleri Yöntemi, *maddi olmayan varlığı* kullanan bir işletmenin elde edeceği tahmini nakit akışları veya kârların, *maddi olmayan varlığı* kullanmayan bir işletmenin elde edeceği tahmini nakit akışları veya kârlar ile karşılaştırılmasına dayanır. Genellikle pazara dayalı isim hakkı bedellerinin mevcut veya güvenilir olmadığı hallerde kullanılır.
- Y29.** Elde edilecek kârlar arasındaki farklar tespit edildikten sonra, düzenli olarak artan tahmini kâr veya nakit akışları uygun bir indirgeme oranı kullanılarak bugünkü değere indirgenir veya bir kapitalizasyon çarpanı kullanılarak sabit ilave kâr veya nakit akışları kapitalize edilir.
- Y30.** Kazanç Primleri Yöntemi, kullanımı sayesinde maliyet tasarrufu sağlayacak veya ilave kârlar veya nakit akışları üretecek *maddi olmayan varlıkların* her ikisinin de değerlemesinde kullanılabilir.

Fazla Kazanç Yöntemi

- Y31.** Fazla kazanç yönteminde, bir *maddi olmayan varlığın* değeri, değerlendirme konusu *maddi olmayan varlığa* atfedilebilen nakit akışlarından yardımcı varlıkların katkı sağladığı kısım düşüldükten sonra hesaplanan bugünkü değeri olarak tespit edilir. Fazla kazanç yöntemi genellikle müşteri sözleşmeleri, müşteri ilişkileri ve devam etmekte olan araştırma-geliştirme projeleri için kullanılır.
- Y32.** Fazla kazanç yöntemi, “tek dönemli fazla kazanç yöntemi” olarak adlandırılan tek bir döneme ait tahmini nakit akışının kullanılmasıyla uygulanabileceği gibi, “çok dönemli fazla kazanç yöntemi” olarak adlandırılan birden çok döneme ait tahmini nakit akışının kullanılmasıyla da uygulanabilir. Çok dönemli fazla kazanç yöntemi, *maddi olmayan varlıklar* genelde uzun bir dönem boyunca parasal fayda sağladıkları için daha yaygın bir şekilde kullanılır.
- Y33.** Fazla kazanç yöntemi kapsamında, beklenen nakit akışları, işletmenin değerlendirme konusu varlıktan elde edilebilecek gelirlerin tümünü içeren en küçük birimi veya varlık grubuyla ilişkilendirilir.
- Y34.** Bu tahmini nakit akışlarından, yardımcı maddi, maddi olmayan ve finansal varlıklara atfedilebilen nakit akışları düşülür. Bu işlem, yardımcı varlıklar için uygun bir ücretin

veya ekonomik bir kiranın hesaplanması ve bu tutarın nakit akışlarından çıkartılması suretiyle yapılır. Değerleme konusu varlığa ait güvenilir bir değerlemeye ulaşılabilmesi için, tüm varlıkların sürekli olarak birlikte kullanılıyor olmaları gerçeğine atfedilebilen tüm ilave değerlerin de ayrıca düşülmesi uygun olabilir. Örnek bir durum olarak, tesis edilen bir işgücü varlığına atfedilebilen nakit akışlarından sağlanan ve tek bir varlığı satın alan bir alıcı için geçerli olmayacak faydalar genel olarak yansıtılmış olur.

Amortismanın Vergi Faydası

Y35. Birçok vergi rejiminde, *maddi olmayan varlıkların* amortismanı vergilendirilebilir gelirin hesaplanmasında bir gider olarak kabul edilir. “Amortismanın vergi faydası” varlığın değerine olumlu etkide bulunabilir. *Gelir yaklaşımı* kullanıldığında, alıcıların elde edebileceği tüm vergi avantajlarının hesaba katılması ve nakit akışları üzerinde uygun düzeltmelerin yapılması gerekir.

Maliyet Yaklaşımı

Y36. *Maliyet yaklaşımı* genellikle, tanımlanabilir gelir akışları olmayan, işletme içinde yaratılan *maddi olmayan varlıklar* için kullanılır. Maliyet yaklaşımında, benzer bir varlığın veya benzer bir hizmet potansiyeli veya fayda sağlayan bir varlığın ikame maliyeti tahmin edilir.

Y37. Değerlemesinde *maliyet yaklaşımı* kullanılacak *maddi olmayan varlıklara* örnekler aşağıda verilmektedir:

- İşletme bünyesinde geliştirilen yazılımlar, zira pazarda aynı veya benzer hizmet kapasitesine sahip yazılım fiyatları mevcut olabilmektedir,
- İnternet siteleri, çünkü bir internet sitesi yapmanın maliyetini tahmin etmek mümkündür,
- Oluşturulan bir iş gücü, çünkü iş gücünü oluşturmak için gereken maliyetleri tespit etmek mümkündür.

Y38. *Maliyet yaklaşımı* uygulanırken hesaba katılan girdiler aşağıdaki gibidir:

- Bire bir aynı varlığa ait satın alma veya geliştirme maliyeti,

- Aynı faydayı veya hizmet potansiyelini sağlayan bir varlığa ait satın alma veya geliştirme maliyeti,
- Değerleme konusu varlığın, ekonomik veya işlevsel yıpranma gibi belirli özelliklerini yansıtmak amacıyla satın alma veya geliştirme maliyetine ilişkin tüm düzeltmeler,
- Varlığın geliştiricisi tarafından katlanılan tüm fırsat maliyetleri.

Çoklu Yaklaşımlar

Y39. Birçok *maddi olmayan varlığın* benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı nedeniyle, değerin elde edilmesi için diğer varlık sınıflarına göre birden fazla yöntemin ve yaklaşımın kullanılmasına genellikle daha çok ihtiyaç duyulmaktadır.

Ek Bilgiler

Y40. Daha ayrıntılı ve yönlendirici bilgi Teknik Bilgi Notu 3 - *Maddi Olmayan Varlıkların Değerlemesi* bölümünde mevcuttur.

UDS 220 Tesis ve Ekipman

İçindekiler	Maddeler
ŞARTLAR	1
İşin Kapsamı	2–4
Uygulama	5
Raporlama	6
YORUMLAR	
Tesis ve Ekipman	Y1–Y2
Maddi Olmayan Varlıklar	Y3
Finansman Anlaşmaları	Y4–Y5
Zorunlu Satış	Y6–Y7
Değerleme Yaklaşımları	Y8–Y12

ŞARTLAR

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

İşin Kapsamı (UDS 101)

2. UDS 101 bölümü 2(d) maddesinde yer verilen, değerlemesi yapılacak varlık veya yükümlülüğün tanımlanmasına dair şarta uyum sağlanmasını teminen, tesis ve ekipman kalemlerinin başka varlıklara ne ölçüde bağlanmış veya başka varlıklarla ne ölçüde bütünleşmiş oldukları dikkate alınacaktır. Örneğin:

- Varlıklar arsaya veya üzerindeki tesise kalıcı bir şekilde sabitlenmiş ve kendisi veya çevresindeki yapı veya binalar üzerinde kapsamlı bir yıkım yapılmaksızın sökülebilir olabilir,
- Bağımsız bir makine ünitesi entegre bir üretim hattının parçası olabilir ve işlevselliği başka varlıklara bağımlı olabilir.

Bu gibi durumlarda, nelerin değerleme kapsamı dâhilinde veya haricinde tutulduğunun açıkça tanımlanması gerekir. Tamamlayıcı tüm varlıkların kullanılabilirliğine bağlı olarak yapılacak tüm varsayımlar veya *özel varsayımların* belirtilmesi gerekmektedir (ayrıca bkz. 4. madde).

3. 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 tesisat ve asansörler gibi ekipmanlar verilebilir. Eğer değerleme amacı, bu kalemlerin ayrı ayrı değerlemesini gerektiriyorsa, işin kapsamı bu unsurların değerinin normalde *taşınmaz mülkiyet* hakkının değerine dâhil edileceği ve bundan ayrı satılamayacağı anlamında bir açıklama içermelidir. 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.

4. Tesis ve ekipman kalemlerinin çeşitlilik gösteren yapıları ve taşınabilme kabiliyetleri sebebiyle, varlıkların değerlemesinin yapıldığı durum ve koşulları açıklamak amacıyla genelde ilave varsayımların yapılması gerekir. UDS 101 bölümü 2(i) maddesine uyum sağlamak amacıyla, bunların dikkate alınması ve işin kapsamına dâhil edilmesi zorunludur. Farklı koşullar altında yapılması uygun olabilecek varsayımlara şu örnekler verilebilir:

- Tesis ve ekipman varlıklarının değerlemesinin, işletmenin faaliyette olduğu dikkate alınarak bir bütün halinde, yerinde ve işletmenin bir parçası olarak yapılması,
- Tesis ve ekipman varlıklarının değerlemesinin, bir bütün halinde, yerinde, ama işletmenin kapandığı varsayımı ile yapılması,
- Tesis ve ekipman varlıklarının değerlemesinin, yerlerinden sökülebilecek ayrı ayrı parçalar halinde yapılması,

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

Uygulama (UDS 102)

5. Tesis ve ekipman için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

Raporlama (UDS 103)

6. UDS 103 *Raporlama* bölümünde belirtilen asgari şartlara ek olarak, bir tesis ve ekipman değerlendirme raporunda yukarıdaki 2 ilâ 4. maddeler uyarınca işin kapsamında değinilmiş hususlara uygun atıflara yer verilmelidir. Raporda ayrıca değerlendirme 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* değerlendirme sonucu üzerindeki etkilerini açıklayan yorumlara yer verilmelidir,

YORUMLAR

Tesis ve Ekipman

- Y1.** Tesis ve ekipman, mal veya hizmetlerin üretimi veya tedarikinde kullanılmak için veya başkalarından kiralık olarak veya idari amaçlarla işletme tarafından elde tutulan ve belirli bir süre boyunca kullanılması beklenen maddi varlıklardır. Aşağıdaki varlıklar tesis ve ekipman olarak sınıflandırılmazlar:

- *Gayrimenkul,*
- Madenler veya doğal kaynaklar,
- Hammaddeler ve sarf malzemeleri,
- Stok ve emtia,
- Sarf malzemeleri,
- Tarımsal varlıklar (örneğin bitkiler, canlı hayvan ve benzeri),
- Sanat eserleri, mücevherler veya koleksiyonlar gibi kişisel mülkler.

Y2. Bir tesis ve ekipman değerlemesi, genelde varlığın kendisiyle, çevresiyle ve ekonomik potansiyeliyle ilgili bir dizi etkenin hesaba katılmasını gerektirir. Hesaba katılması gereken bu etkenlere aşağıdaki her bir başlığın altındaki örnekler verilebilir:

Varlığın kendisiyle ilgili olanlar:

- Varlığın teknik özellikleri,
- Kalan fiziksel ömrü,
- Bakım geçmişi de dâhil olmak üzere, varlığın durumu,
- Varlığın taşınması halinde sökülme ve tesisten çıkarma giderleri,
- Tamamlayıcı varlıklarda meydana gelebilecek olası kayıplar, örneğin bir makinenin faaliyet ömrü, içinde bulunduğu binanın kiralama süresi nedeniyle kısılanabilir.

Varlığın çevresiyle ilgili olanlar:

- 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.
- Kullanımı kısıtlayan, işletmeye ilave maliyet getiren veya taşınma maliyetleri doğuran tüm çevresel veya diğer mevzuat etkileri.

Varlığın ekonomik potansiyeliyle ilgili olanlar:

- Varlığın işletme giderlerinin kazançlar veya potansiyel kazançlarla karşılaştırılmasına dayalı fiili veya potansiyel kârlılığı,
- Talebi etkileyebilecek makro ve mikro ekonomik etkenler de hesaba katılarak, tesis ve ekipmanla üretilen ürüne olan talep,
- Varlığın mevcut kullanımından daha değerli bir kullanıma alınma potansiyeli.

Maddi Olmayan Varlıklar

Y3. *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 dâhil edilip edilmeyeceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Finansman Anlaşmaları

- Y4.** Tesis ve ekipman, finansman anlaşmalarına tabi olabilirler. Buna göre, finansman anlaşması uyarınca bakiye borç kreditora veya kiraya verene ödenmedikçe varlıklar satılamaz. Bu ödeme, ilgili varlığın rehinsiz değerini aşabilir veya aşmayabilir. Değerleme amacına bağlı olarak, üzerinde rehin bulunan varlıkların tanımlanması ve değerlerinin üzerinde rehin bulunmayan varlıklardan ayrı olarak raporlanması uygun olabilir.
- Y5.** Faaliyet kiralamasıyla kiralanen tesis ve ekipman, üçüncü şahısların mülkiyeti altında olmaları nedeniyle kiracı tarafın varlıklarının değerlemesine dâhil edilmezler. Ancak bu gibi varlıkların, kiracının birlikte kullandığı kendi varlıklarının değeri üzerinde bir etkiye sahip olabileceği dikkate alınarak kayıt altına alınmaları gerekebilir.

Zorunlu Satış

- Y6.** Tesis ve ekipman varlıkları zorunlu satış koşullarına özellikle maruz kalabilirler (Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesi* 52 ilâ 54. maddeleri). Buna yaygın bir örnek, mülkün kira süresinin dolması nedeniyle, düzgün bir pazarlama sürecine izin vermeksizin, varlıkların bir mülkün içinden kısıtlı bir süre içerisinde çıkartılmasının gerektiği durumlardır.
- Y7.** 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 gibi, mevcut konumdan satış dışındaki alternatiflerin değerlendirilmesi gerekebilir.

Değerleme Yaklaşımları

- Y8.** Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesinde açıklanan üç temel yaklaşımın tümü tesis ve ekipman varlıklarının değerlendirilmesinde uygulanabilirler.
- Y9.** 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 olduğundan, 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 olmaması nedeniyle *gelir yaklaşımının* veya *maliyet yaklaşımının* kullanılması da gerekebilir.
- Y10.** 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 değerlendirilmesinde *gelir yaklaşımı* kullanılabilir.³ 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.
- Y11.** *Maliyet yaklaşımı*, tesis ve ekipman değerlendirilmesinde, özellikle de spesifik bir amaca yönelik olarak kurulmuş veya üretilmiş varlıklar için yaygın olarak kullanılmaktadır. Bunu yaparken, varlığın itfa edilmiş ikame değeri⁴ hesaplanmaktadır. Değerleme konusu varlığın bir pazar katılımcısına göre ikame maliyeti tahmin edilmektedir. 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 imal etmenin maliyeti olabilir. Varlığın aynısını yeniden imal etmenin maliyeti ancak bunun modern bir eşdeğerin maliyetinden daha düşük olması halinde veya değerlendirme konusu varlık tarafından sağlanan kullanımın modern eşdeğeri ile değil ancak yeniden imal edilmiş aynısı ile elde edilebilmesi halinde kullanılmalıdır.
- Y12.** İkame maliyeti tespit edildikten sonra, ikame maliyeti karşılığında sahip olunacak alternatif varlıklar ile karşılaştırıldığında, değerlendirme konusu varlığın fiziksel, işlevsel ve ekonomik yıpranma payı dikkate alınarak gerekli düzeltmeler yapılmalıdır.

³ Daha ayrıntılı bilgi Teknik Bilgi Notu 1 *İndirgenmiş Nakit Akışları* yayınında mevcuttur.

⁴ Daha ayrıntılı bilgi Teknik Bilgi Notu 2 *Maddi Varlıklar İçin Maliyet Yaklaşımı* yayınında mevcuttur.

UDS 230 Taşınmaz Mülkiyet Hakları

İçindekiler	Maddeler
ŞARTLAR	1
İşin Kapsamı	2–4
Uygulama	5
Raporlama	6
YORUMLAR	
Taşınmaz Mülkiyet Haklarının Türleri	Y1–Y3
Hakların Önceliği	Y4–Y7
Kira	Y8–Y11
Değerleme Yaklaşımları	Y12
Pazar Yaklaşımı	Y13–Y15
Gelir Yaklaşımı	Y16–Y21
Maliyet Yaklaşımı	Y22–Y24

ŞARTLAR

1. Taşınmaz mülkiyet haklarının 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.

İşin Kapsamı (UDS 101)

2. UDS 101 bölümü 2(d) maddesinde yer verilen, değerlemesi yapılacak varlık veya yükümlülüğün tanımlanmasına dair şarta uyum sağlanmasını teminen, aşağıdaki hususlar işin kapsamına dâhil edilmelidir:
 - Değerlemesi yapılacak *taşınmaz mülkiyet* haklarının tarifi.
 - Değerlemesi yapılacak haklar üzerinde bulunan birinci veya ikinci derece haklar.

3. UDS 101'in sırasıyla 2(g) ve (h) maddeleri uyarınca dayanak olarak kullanılacak bilgilerin yapısı ve kaynağına ve incelemenin kapsamına dair beyan şartlarına uymak amacıyla, aşağıdaki hususlar dikkate alınacaktır:

- *Taşınmaz mülkiyet* hakları ve bunlara bağlı tüm ilişkili hakları doğrulayacak kanıtlar,
- Tüm araştırmaların kapsamı,
- Çalışma alanı ve tüm binaların kat alanları hakkında bilgi toplama sorumluluğu,
- Tüm binaların içinde buldukları koşulları ve teknik özelliklerini doğrulama sorumluluğu,
- Hizmetlerin yapısı, teknik özellikleri ve yeterliliği hakkında yapılacak incelemenin kapsamı,
- Zemin ve temel koşulları hakkında var olan tüm bilgiler,
- Fiili veya potansiyel çevre risklerini tespit etme sorumluluğu,
- Mülkün ve tüm binaların kullanımıyla ilgili yasal kısıtlamalar veya izinler.

4. UDS 101 bölümü 2(i) maddesi uyarınca kabul edilmesi ve doğrulanması gereken *özel varsayımlara* tipik örnekler aşağıdaki gibidir:

- Belirli bir fiziksel değişikliğin meydana gelmesi, örneğin yapılması planlanan bir binanın, *değerleme tarihi* itibarıyla tamamlandığı kabulü ile değerlemesinin yapılması,
- Mülkün durumunda bir değişiklik olması, örneğin *değerleme tarihi* itibarıyla boş bir binanın kiralanmış olması veya kiralanmış bir binanın boşalması,

Uygulama (UDS 102)

5. *Taşınmaz mülkiyet* hakları için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

Raporlama (UDS 103)

6. Yukarıda yer verilen 2 ilâ 4. maddeler uyarınca işin kapsamında değinilmiş hususlara yapılan uygun referanslar dışında, *taşınmaz mülkiyet* hakları için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

YORUMLAR

Taşınmaz Mülkiyet Haklarının Türleri

Y1. *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.)

Y2. *Taşınmaz mülkiyet* hakları, belirli sayıda pay ortağı tüm haklar üzerinde payları olacak şekilde müşterek veya her bir pay ortağı tüm haklar üzerinde tanımlanmış belirli oranlarda hak sahibi olacak şekilde ayrı ayrı olabilir. (Elbirliği veya paylı mülkiyet vb.)

Y3. Bu *taşınmaz mülkiyet* hakkı türlerini tanımlamak için farklı ülkelerde 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.

Hakların Önceliği

Y4. *Taşınmaz mülkiyet* hakları birbirinden bağımsız değildirler. 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 bir günlüğüne bile olsa her zaman daha kısa süreli olur.

Y5. Bu mülk haklarının kendine özgü nitelikleri bulunmakta olup, bunlara örnek olarak aşağıdakiler verilebilir:

- 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.
- 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.
- 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.

Y6. Bu nedenle, bir *taşınmaz mülkiyet* hakkının değerlendirilmesi 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.

Y7. Mülk hakları normalde ülkelerin hukuk sistemlerinde tanımlanır ve yerel veya ulusal mevzuatla düzenlenir. Bir *taşınmaz mülkiyet* hakkı için değerlendirme yapılmadan önce, değerlendirilmesi yapılan hakları etkileyen ilgili hukuki çerçevenin anlaşılması büyük önem taşır.

Kira

Y8. Kiralama sözleşmesine bağlı birinci derece bir hakkın veya kiralama sözleşmesiyle yaratılan bir hakkın değerlendirilmesi yapılırken, kira sözleşmesi bedeli; bu bedelden farklı ise *pazar kirası bedeli* dikkate alınmalıdır.

Y9. *Pazar kira bedeli*, taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralyan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilerek ve basiretli bir şekilde, zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilen tutardır.

Y10. Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* verilen *pazar değeri* tanımına ilişkin yorumlar *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” *değerleme tarihi* itibarıyla pazarda bu tür mülkler için pazar katılımcılarının üzerinde anlaşabilecekleri tipik şartlardır. Bir *pazar kira bedeli* değerlemesi, sadece belirli bir kira anlaşmasının temel hükümleri ile bağlantılı olarak sağlanmalıdır.

Y11. 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 esasları tanımlanmalı ve anlaşılmalıdır.

Değerleme Yaklaşımları

Y12. Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* açıklanan üç temel yaklaşımın tümü *taşınmaz mülkiyet* haklarının değerlemesinde uygulanabilirler.

Pazar Yaklaşımı

Y13. Mülk hakları benzer bir yapıya sahip değildirler. 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.

Y14. Değerleme konusunu, son zamanlarda el değiştirmiş veya halen pazarda mevcut olan başka *taşınmaz mülkiyet* haklarının fiyatlarıyla karşılaştırmak amacıyla genelde uygun bir karşılaştırma birimi benimsenmektedir. Karşılaştırma birimi olarak, bina için birim metre

kare veya arsa için birim dekar fiyatlar hesaplanarak satış fiyatlarının analiz edilmesi yaygın bir uygulamadır. Fiyat karşılaştırmasında kullanılan diğer birimler ise, fiziksel özellikler arasında yeterince benzerlik bulunan hallerde odabaşına fiyat veya örneğin mahsul veriminde olduğu gibi birim üretim başına fiyattır. 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 gerekir.

Y15. Değerleme sürecinde karşılaştırılabilir tüm fiyat verileri, bu verilerin alındığı mülkün ve işlemin farklı özellikleri ile değerlemesi yapılan mülkün karşılaştırılması suretiyle kullanılmalıdır. Aşağıdakiler arasında gözlenen farklılıklar dikkate alınmalıdır.

- Emsal hak ile değerlendirme konusu hak arasındaki farklılıklar,
- Konum farklılıkları,
- İlgili arsaların nitelikleri veya binaların yaşları ve teknik özellikleri arasındaki farklılıklar,
- Her bir mülk için izin verilen kullanımlar veya imar durumları arasındaki farklılıklar,
- Fiyatların saptandığı koşullar ile *değer esası* arasındaki farklılıklar,
- Emsal fiyatın geçerlilik tarihi ile *değerleme tarihi* arasındaki farklılıklar.

Gelir Yaklaşımı

Y16. *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, sahibi tarafından kullanılan binada mülk sahibinin eşdeğer bir mekânı kiralamak için katlanacağı maliyete dayanan varsayımsal bir kira (veya tasarruf edilen kira) olabilir. 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.

- Y17.** Tanımlanan nakit akışları daha sonra bir kapitalizasyon sürecine tabi tutularak değer belirlemede kullanılır. Sabit kalması beklenen gelir akışları, genellikle kapitalizasyon oranı olarak adlandırılan tek bir çarpan kullanılarak kapitalize edilebilir. Bu rakam, paranın zaman maliyeti ile mülkiyet risklerini ve getirilerini yansıtmayı beklenen, yatırımcı için getiriye veya “verimi”; mülkü kendi kullanan bir mülk sahibi için ise kuramsal bir getiriye temsil eder. Genellikle tüm risk verimi yöntemi olarak adlandırılan bu yöntem hızlı ve basit bir yöntem olsa da, gelecek dönemlerde gelirin pazarda genel olarak beklenen düzeyin üzerinde gerçekleşmesi bekleniyorsa veya daha ileri risk analiz yöntemleri gerektiren durumlarda güvenilir olmayabilir.
- Y18.** Bu gibi durumlarda, farklı indirgenmiş nakit akışları modelleri kullanılabilir. Bunların ayrıntılarında önemli ölçüde farklılıklar olsa da temel özellikleri aynı olup, belirlenmiş bir gelecek dönemde elde edilecek net gelirler bir indirgeme oranı kullanılarak günümüze uyarlanmaktadır. Ayrı dönemlere ait bugünkü değerlerin toplamı sermaye değerini temsil etmektedir. Tüm risk verimi yönteminde olduğu gibi, indirgenmiş nakit akışları modelindeki indirgeme oranı paranın zaman maliyetine ve söz konusu gelir akışlarına bağlı risklere ve getirilere dayanır.
- Y19.** Yukarıda değinilen verim veya indirgeme oranı değerlemenin amacı doğrultusunda tespit edilir. Eğer amaç, değer belirlenmesi veya potansiyel bir malikin kendi yatırım kriterlerine bağlı bir değer tespit edilmesiyse, kullanılacak oran kendi bekledikleri getiri oranını veya ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini yansıtabilir. Eğer amaç, pazar değerinin tespit edilmesiyse, bu oran pazarda pazar katılımcıları arasında el değiştiren *taşınmaz mülkiyet* hakları için ödenen fiyatın barındırdığı getirinin gözlenmesiyle elde edilir.
- Y20.** Uygun indirgeme oranı, pazardaki işlemlerde uygulanan fiyatların barındırdığı oranların analizi sonucunda tespit edilmelidir. Bunun mümkün olmadığı durumlarda, belirli bir *taşınmaz mülkiyet* hakkına özgü ilave risk ve fırsatlara göre düzeltilmiş tipik bir “risksiz getiri” oranına dayanan uygun bir indirgeme oranı geliştirilebilir.

Y21. Uygun verim veya indirgeme oranı, ayrıca gelir girdilerinin veya nakit akışlarının güncel seviyelere dayanıp dayanmadığına veya projeksiyonların gelecekte beklenen enflasyon veya deflasyon oranlarını yansıtmak amacıyla yapılıp yapılmadığına bağlıdır.⁵

Maliyet Yaklaşımı

Y22. Bu yaklaşım *taşınmaz mülkiyet* haklarının değerlemesinde genellikle itfa edilmiş ikame maliyeti yöntemiyle uygulanmaktadır.⁶ Bu yöntem normalde, benzer mülklere ait işlem fiyatlarına ilişkin emsal bulunamıyorsa veya ilgili hakkın sahibi tarafından elde edilecek tanımlanabilir fiili veya farazi gelir akışı saptanamıyorsa kullanılır. Temelde bu yöntem, parçası olduğu bir işletme veya faaliyetin satışı yoluyla gerçekleşen işlemler haricinde, pazarda satışı çok seyrek gerçekleşen ve belli bir amaca hizmet eden mülk türlerinin değerlemesi için kullanılır.

Y23. Burada ilk adım olarak bir ikame maliyetinin hesaplanması gerekir. Bu işlem normalde ilgili *değerleme tarihi* itibarıyla mülkü modern bir eşdeğeri ile ikame etme maliyetidir. Bir pazar katılımcısına 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 maliyeti, bir pazar katılımcısının eşdeğer bir varlığı üretmek için katlanacağı tüm arazi maliyetlerini, arsa değerini, altyapı maliyetini, tasarım ücretlerini ve finansman giderlerini yansıtmalıdır.

Y24. Daha sonra modern eşdeğerin maliyeti, yıpranma için düzeltmeye tabi tutulur. Yıpranma için yapılacak düzeltmenin amacı, potansiyel bir alıcının modern bir eşdeğer yerine değerlendirme konusu mülkü alması halinde değerinden ne kadar kaybetmiş olacağını tahmin etmektir. Yıpranma, modern eşdeğeriyle kıyaslandığında, değerlendirme konusu mülkün fiziksel koşulları, işlevselliği ve ekonomik kullanımını dikkate alır.

⁵ Daha ayrıntılı bilgi Teknik Bilgi Notu 1 *İndirgenmiş Nakit Akışları* yayınında mevcuttur.

⁶ Daha ayrıntılı bilgi Teknik Bilgi Notu 2 *Maddi Varlıklar İçin Maliyet Yaklaşımı* yayınında mevcuttur.

UDS 233 İnşaat Halindeki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

İçindekiler	Maddeler
ŞARTLAR	1
İşin Kapsamı	2–3
Uygulama	4
Raporlama	5
YORUMLAR	
Yatırım amaçlı gayrimenkul	Y1–Y3
Değerleme Yaklaşımları	Y4–Y10
Değerleme Girdileri	Y11
Finansal Raporlama İçin Özel Hususlar	Y12
Teminatlı Kredi Değerlemeleri İçin Özel Hususlar	Y13

ŞARTLAR

1. İnşaat halindeki *yatırım amaçlı gayrimenkulün* değerlemesinde Genel Standartların ve UDS 230 *Taşınmaz Mülkiyet Hakları* bölümünün içerdiği ilkeler geçerlidir. Bu standart sadece, Genel Standartların, bu standardın geçerli olduğu değerlemelerde nasıl uygulanacağına dair değişiklikleri, ilave şartları veya belirli örnekleri içerir.

İşin Kapsamı (UDS 101)

2. Ne ölçüde inceleme yapılacağına ve bilgilerin yapısı ve kaynağına dair açıklama yapılmasına ilişkin sırasıyla UDS 101 bölümü 2(g) ve (h) maddelerinde yer verilen hükümler uyarınca, aşağıdaki hususlara yorum getirilmelidir:
 - Tasarlanan bina hakkında bilgi kaynakları, örneğin tamamlanmış proje değerini belirlemek amacıyla kullanılacak planlar ve şartnamelerin tanımlanması,
 - İnşaat maliyeti ve projeyi tamamlamak için gerekli diğer maliyetler hakkında sağlanan bilgilerin kaynakları,

3. UDS 101 bölümü 2(i) maddesi uyarınca, kabul edilmesi ve doğrulanması gereken varsayımlara veya özel varsayımlara ilişkin genel örnekler aşağıdaki gibidir:

- Binanın belirtilen plan, proje ve şartnamelere uygun bir şekilde tamamlanacağı,
- Tamamlanan binalarda yapılan kira anlaşmaları için gerekli tüm ön koşulların yerine getirileceği veya bunlara uyulacağı.

Uygulama (UDS 102)

4. İnşaat halindeki *yatırım amaçlı gayrimenkul* için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

Raporlama (UDS 103)

5. UDS 103 Raporlama ve UDS 230 *Taşınmaz mülkiyet Hakları* bölümlerinde belirtilen şartlara ek olarak, inşaat halindeki *yatırım amaçlı gayrimenkuller* için hazırlanan bir değerlendirme raporu, yukarıdaki 2. ve 3. Maddeler uyarınca işin kapsamında değinilmiş hususlara uygun referanslar içermelidir. Rapor ayrıca değerlemenin amacıyla ilgili olarak aşağıdaki hususlarda yorum içermelidir:

- Projenin halen inşaat halinde olduğuna dair bir beyan,
- Proje hakkında tanıtıcı bir açıklama,
- Geliştirme projesinde ulaşılan aşama, tahmini tamamlama maliyeti ve tahminlerin kaynakları hakkında tanıtıcı bilgi,
- Projeye ilgili mevcut risklerin belirlenmesi ve mümkünse bu risklere ait niceliksel bilgi, burada kira geliri yaratılmasıyla ilgili riskler ile inşaat riskleri arasında ayırım yapılmalıdır,
- Risklerin değerlemeye nasıl yansıtıldığı hakkında açıklayıcı bir bilgi,
- Değerleme hakkında temel girdiler ve bu girdilerin tespitiyle ilgili varsayımlar,
- Eğer konuyla ilişkiliyse, başlıca sözleşmelerin son durumunun bir özeti.

YORUMLAR

Yatırım Amaçlı Gayrimenkul

- Y1.** *Yatırım amaçlı gayrimenkul*, sahibi tarafından, aşağıdaki amaçlar yerine, kira geliri veya değer artış kazancı, ya da her ikisini de elde etmek amacıyla elde tutulan bir arsa veya bina veya binanın bir bölümü gibi bir mülktür:
- (a) Mal veya hizmetlerin üretim veya tedarik sürecinde veya idari amaçlarla kullanımı, ya da
- (b) İşletmelerin normal faaliyetleri sürecinde satış.
- Y2.** Malik *yatırım amaçlı gayrimenkulde* birinci veya ikinci derece haklara sahip olabilir. Mülkiyet haklarının türleri hakkında açıklamalar ve bunların değerlemesinde uygulanan ilkeler için bkz. UDS 230 *Taşınmaz Mülkiyet Hakları* standardı. Bu standart *değerleme tarihi* itibarıyla inşaat halinde olan bir *yatırım amaçlı gayrimenkulün* durumunu ele almaktadır.
- Y3.** Kısmen tamamlanmış olan *yatırım amaçlı gayrimenkullerin* değerlemesini gerektiren farklı amaçlara aşağıda yer verilmektedir:
- İşletmelerin veya işletmelerin belirli bölümlerinin satın alınması, birleşmesi ve satışı.
 - Kredi teminatları,
 - Hukuki işlemler,
 - Finansal raporlama.

Değerleme Yaklaşımları

- Y4.** Bu standart inşaat halindeki *yatırım amaçlı gayrimenkullerin pazar değerinin* tahmin edilmesinde uyulması gereken ilkeleri ortaya koyar. *Pazar değeri* Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* ayrıntılı olarak ele alınmış olmakla birlikte, özet olarak hedef, kısmen tamamlanmış bir mülkün pazarda *değerleme tarihi* itibarıyla varsayımsal olarak el değiştirmesinde ödenecek ve tahsil edilecek bedelin tahmin edilmesidir.
- Y5.** Gayrimenkulün işletmenin devrinin bir parçası olduğu veya satıcının iflas ettiği veya borcunu ödeyememe hali ile karşı karşıya kalması sonucunda projeyi tamamlayamadığı

durumlar haricinde, uygulamada pazar katılımcıları arasında kısmen tamamlanmış durumdaki bir yatırım amaçlı gayrimenkul nadiren el değiştirir. *Değerleme tarihine* yakın bir tarihte, kısmen tamamlanmış başka bir *yatırım amaçlı gayrimenkulün* devrinin söz konusu olması gibi muhtemel olmayan bir olayın gerçekleşmesi halinde, karşılaştırılan mülkler bunun dışında benzer olsalar bile, işin tamamlanma seviyelerinde büyük ihtimalle farklılıklar olacaktır.

Y6. Birebir karşılaştırılabilir satış bilgileri olmadığında, değer bir veya birden fazla pazar esaslı yaklaşım ile tahmin edilmesi gerekir. Bu yaklaşımlarda aşağıdaki gibi değişik bilgi kaynakları kullanılabilir:

- Farklı konumlarda veya farklı koşullar altında bulunan benzer mülklere ait, bu farkları dikkate alarak düzeltilmiş satış bilgileri,
- Farklı ekonomik koşullar altında işlem görmüş benzer mülklere ait, bu farkları dikkate alarak düzeltilmiş satış bilgileri,
- İnşaat maliyetleri, kiralama şartları, işletme giderleri, büyüme varsayımları, kapitalizasyon ve indirgeme oranları ve diğer temel girdilere ait emsal pazar verileri ile desteklenen, indirgenmiş nakit akışları projeksiyonları veya gelir kapitalizasyonu.

Y7. Kısmen tamamlanmış bir *yatırım amaçlı gayrimenkulün pazar değeri*, pazar katılımcılarının, mülkün, tamamlandığındaki değerinden projeyi tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler düşüldükten sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir. Değerleme ve değerlemede kullanılan tüm temel varsayımlar, *değerleme tarihi* itibarıyla pazar koşullarını yansıtmalıdır.

Y8. Kısmen tamamlanmış bir *yatırım amaçlı gayrimenkulün* pazar değerini tahmin etmek için, dayanak olarak sadece proje planlarını ve proje başlamadan önce yapılmış fizibilite çalışmalarını esas almak uygun olmayacaktır. Proje bir kez başladıktan sonra bu girdiler geçmişe ait olduklarından, değer tespiti için güvenilir araçlar olmayacaklardır. Bu nedenle projenin *değerleme tarihi* itibarıyla tamamlanma yüzdesini tahmin etmeye dayanan bir yaklaşımın, güncel *pazar değerini* tespit etmek için geçerli olması pek mümkün değildir.

Y9. *Değerleme tarihinden* itibaren yeni bir *yatırım amaçlı gayrimenkul* inşaatını tamamlamak için gereken süre, eğer tahmini nakit akışlarının belli bir dönem için gerçekleşmesini

sağlayacak uzunluktaysa ve paranın zaman maliyeti önemli bir etken olarak görülüyorsa, söz konusu nakit akışlarının olası zamanlamasını yansıtan bir indirgenmiş nakit akışları yöntemini kullanmak uygun olacaktır.

- Y10.** Bir inşaat halindeki *yatırım amaçlı gayrimenkul* değerlemesi nominal veya reel nakit akışları modeli kullanarak yapılabilir⁷. Her iki modelde de hedef, inşaat halinde olması sebebiyle mevcut koşullar ve riskler dikkate alınarak, mülkün mevcut değerini, tamamlanmış olduğu özel varsayımı altında tespit edilen değerinden uygun oranda indirimlerin yapılması suretiyle tahmin etmek olacaktır. Bu alternatiflerden, pazarda bu mülk sınıfı için *değerleme tarihi* itibarıyla daha çok tercih edilen hangisiyse o uygun olacaktır. Bir modele ait girdiler diğerinde kullanılmamalı ve hangi yaklaşımın benimsendiği raporda açıkça belirtilmelidir.

Değerleme Girdileri

- Y11.** Değerlemede kullanılacak detaylı girdiler, kullanılan değerlendirme modeline göre değişecek olsa da, normalde aşağıdaki bölümde yer alan girdileri içermelidir. Girdiler ayrıca nominal nakit akışı girdilerinin mi yoksa reel nakit akışı girdilerinin mi kullanıldığına bağlı olarak değişir (Bkz. Y10 maddesi). Genelde aşağıdaki girdiler kullanılır:

(a) Tamamlanmış mülk

Tamamlanmış mülkün değeri, *değerleme tarihi* itibarıyla mülkün mevcut şartnamelere uygun olarak tamamlanmış olacağına dair *özel varsayımdan* yola çıkarak hesaplanan güncel değerlere, ya da mülkün öngörülen, tamamlandığındaki değerine yani mülkün tahmini tamamlanma tarihindeki beklenen değerine dayanarak saptanabilir. Burada kullanılan indirgeme oranının değerlendirme yaklaşımıyla ve yapılan varsayımlarla orantılı olduğundan emin olunmalıdır.

(b) Kiralamalar

Eğer tamamlandıktan sonra mülkün hangi kiracılara verileceğinin belirlenmesi gerekiyorsa, istikrarlı bir doluluk seviyesine gerçekçi bir şekilde, yani uzun vadede hedeflenen gerçekçi doluluk seviyesine ulaşana dek katlanılacak maliyetler ve kaybedilecek süreler için belirli bir karşılık ayrılmalıdır. Böyle bir süre içinde

⁷ Daha ayrıntılı bilgi için Teknik Bilgi Notu 1 *İndirgenmiş Nakit Akışları* yayınına bakınız.

katlanılacak maliyetler arasında ücretler, pazarlama, teşvik primleri, bakım-onarım ve geri kazanılamayan hizmet giderleri bulunmaktadır. Projede koşula bağlı olarak veya projenin ilgili bir kısmının tamamlanmasına dayanan yapılmış kiralama sözleşmeleri mevcutsa, bunlar da değerlemeye yansıtılmalıdırlar.

(c) İnşaat maliyetleri

Değerleme tarihinden önce yapılan işlerin sağladığı faydalar, tek başına belirleyici olmadan değere yansıtılacaklardır. Benzer şekilde, güncel inşaat sözleşmesi uyarınca *değerleme tarihinden* önce yapılmış olan ödemeler güncel değerde hesaba katılmaz. Buna karşın, *değerleme tarihi* itibarıyla var olan tüm bağlayıcı inşaat sözleşmeleri uyarınca ödenecek toplam tutarlar, tamamlanması gereken inşaat maliyetlerini ölçmek için en iyi dayanaktır. Ancak, bu sözleşmelerin ifasıyla ilgili maddi riskler mevcutsa, örneğin taraflardan birinin ihtilaf veya iflas içinde olması halinde, kalan işleri tamamlamak için yeni bir yüklenici bulmanın maliyetlerini yansıtmak daha uygun olacaktır. Eğer ortada sabit fiyatlı bir sözleşme yoksa öngörülen maliyetleri kullanmak, yani *değerleme tarihi* itibarıyla pazar katılımcılarının harcamaların yapılacağı olası tarih için makul beklentilerini yansıtmak uygun olacaktır.

(d) Finansman Maliyetleri

Bunlar, proje için edinildiği tarihten itibaren, kredilerin geri ödenmesine dek katlanması beklenen finansman giderleridir. Kreditör inşaat sürecinde, inşaat tamamlandıktan sonraki risk seviyelerine göre farklı riskler algılayabileceğinden, finansman giderleri her dönem için ayrı ayrı değerlendirilmelidir. Eğer tüzel kişi projeyi kendisi finanse ediyorsa, mülkün karakteristik bir alıcısı için *değerleme tarihi* itibarıyla geçerli olacak uygun pazar faiz oranı üzerinden finansman giderleri yansıtılacaktır.

(e) Diğer Maliyetler

Bu giderler, inşaatları tamamlamak ve *yatırım amaçlı gayrimenkulü* kiraya verebilmek için bir alıcı tarafından makul ölçülerde katlanması gereken yasal giderleri ve profesyonel hizmet giderlerini kapsar. Kiralama sözleşmelerinin bulunması halinde, pazarlama giderleri için de makul oranda bir karşılık ayrılması

gerekecektir. Ancak, mülkün gerçekten devredilmesi halinde *değerleme tarihi* itibarıyla katlanılacak tüm giderler göz ardı edilecektir.

(f) Alıcıların kârları ve riskleri

Kısmen tamamlanmış olan yatırım amaçlı gayrimenkulün alıcısının pazarda elde edeceği getiriler için de karşılık ayrılmalıdır. Bu, alıcının *değerleme tarihi* itibarıyla inşaatın tamamlanmasıyla ilgili katlanacağı riskleri ve elde edeceği beklenen gelirleri veya sermaye değerini yansıtmalıdır. Alıcının getirisi, maliyet veya değer yüzdesi veya götürü olarak hesaplanan bir hedef kar olarak ifade edilebilir.

Tüm dikkate değer riskler tanımlanmalı ve hesaplanmalıdır. Herhangi bir kısmen tamamlanmış inşaat projesiyle ilgili karakteristik riskler, kalan inşaat giderlerini, finansman giderlerini ve inşaat programını içerecektir. İnşaat halindeki *yatırım amaçlı gayrimenkul* ile ilgili ilave riskler, fikir ve kuruluş aşamasından tamamlanma aşamasına dek, tamamlanan projenin değerinde yaşanacak dalgalanmaları, kiracıların temin edilmesi ve istikrarlı bir gelire ulaşılması için kaybedilecek süreleri içerir. Mülkten elde edilecek gelirlere ilişkin riskler, inşaatın tamamlanmasıyla ilgili risklerden ayrı olarak tanımlanmalı ve değerlendirilmelidir. Eğer değerleme girdileri güncel değerleri ve maliyetleri yansıtıyorsa, *değerleme tarihi* ile beklenen tamamlanma tarihi arasında maruz kalınacak değişikliklerin riskleri de hesaba katılmalıdır. Eğer değerleme girdileri ileriye yönelik değerlere ve maliyetlere dayanıyorsa, bu projeksiyonların gerçeğe uygun olmamasına yönelik riskler de dikkate alınmalıdır.

Alternatif olarak, değerlemeyi yapmak için indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılıyorsa, indirgeme oranı olarak tipik bir alıcının pazarda elde edebileceği minimum getiri oranı alınabilir.

Geliştirme projesinin başlangıcında işletmenin beklediği kârlar değerlendirme açısından önemsizdir, çünkü projedeki menfaatleri inşaatın başladığı zamana dayanır. Değerleme, *değerleme tarihi* itibarıyla halen mevcut olan riskleri ve kısmen tamamlanmış olan bir projenin alıcısının, projeyi başarılı bir şekilde tamamlayabilmesi için ihtiyacı olacak getiri veya indirgemeleri yansıtmalıdır.

(g) Diğer hususlar

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 *yatırım amaçlı gayrimenkulün* değerinin, alternatif bir projenin güncel değeri ile projenin tamamlanmasıyla ilgili maliyetleri ve riskleri yansıtması gerekir.

Finansal Raporlama İçin Özel Hususlar

Y12. Finansal tablolar normalde işletmenin sürekliliği varsayımıyla hazırlanır (UDS 300 *Finansal Raporlama Amaçlı Değerleme* standardı 4. maddesi). Bu nedenle normalde, örneğin inşaat veya mülkün tamamlanmasıyla birlikte kiralanmasıyla ilgili olanları gibi, tüm sözleşmelerin, bu sözleşmelerin bir el değiştirme sırasında fiilen devredilmesi mümkün olmasa 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.

Teminatlı Kredi Değerlemeleri İçin Özel Hususlar

Y13. UDS 310 *Teminatlı Borçlanma İşlemlerinde Taşınmaz Mülkiyet Hakları Değerlemesi* bölümünde de belirtildiği gibi teminatlı kredi değerlemeleri için en uygun değerlendirme esası pazar değeridir. Ancak, inşaat halindeki herhangi bir mülkün değeri teminat olarak alınacaksa, taraflardan bir tanesinin resmi bir iflas sürecine konu olması halinde, birçok sözleşmenin feshedileceği veya feshedilebilir duruma geleceği de dikkate alınmalıdır. Bu nedenle, kısmen tamamlanmış bir projenin alıcısının, var olan bir inşaat sözleşmesinin faydalarından ve bununla bağlantılı garanti ve taahhütlerden yararlanacağına dair bir varsayımda bulunmak uygun olmayabilir. Benzer şekilde, kiralama sözleşmeleri konusunda, kiraya veren taraf olarak hareket eden kreditor tarafından yapılacak herhangi bir sözleşmenin sağlayacağı faydaların bir alıcıya devredilebileceğine dair bir varsayımda bulunulurken dikkatli olunmalıdır.

UDS 250 Finansal Araçlar

İçindekiler	Maddeler
ŞARTLAR	1
İşin Kapsamı	2–3
Uygulama	4
Raporlama	5–6
YORUMLAR	
Giriş	Y1–Y4
Finansal Araç Pazarları	Y5–Y8
Kredi Riski	Y9–Y10
İhraççı Kredi Riski	Y11–Y12
Likidite ve Pazar Hareketleri	Y13–Y15
Değerleme Girdileri	Y16–Y19
Değerleme Yaklaşımları	Y20–Y22
Pazar Yaklaşımı	Y23–Y25
Gelir Yaklaşımı	Y26–Y29
Maliyet Yaklaşımı	Y30
İlave Talimatlar	Y31
Kontrol Koşulları	Y32–Y36

ŞARTLAR

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

İşin Kapsamı (UDS 101)

2. Yatırımcılar, düzenleyici otoriteler veya başka kuruluşlar nezdinde kullanılmak amacıyla, finansal aracı elinde tutan tüzel kişilik tarafından yaptırılacak değerlemelerde, UDS 101 bölümü 2 (a) maddesi uyarınca değerlemeyi gerçekleştiren kişi/kuruluşun kimliği ve statüsünü doğrulamak için, kontrol koşulları hakkında dayanak gösterilmelidir (Bkz. Y32 ilâ Y36 maddeleri).
3. UDS 101 bölümü 2(d) maddesinde yer verilen, değerlemesi yapılacak varlık veya yükümlülüğün tanımlanmasına dair şarta uyum sağlanmasını teminen, aşağıdaki hususlar ele alınmalıdır:
 - Değerlemesi yapılan finansal aracın sınıfı veya sınıfları,
 - Değerlemenin münferit araçlara mı, aynı araçlardan meydana gelen bir portföye mi, yoksa tam bir varlık portföyüne mi ait olduğu.

Uygulama (UDS 102)

4. Finansal araçlar için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

Raporlama (UDS 103)

5. UDS 103 bölümü 5(l) maddesinde yer alan değerlendirme yaklaşımı ve gerekçelerinin açıklanmasına ilişkin şarta uyum sağlanmasını teminen, raporlama ayrıntılarına uygun şekilde dikkat edilmelidir. Bu şart farklı finansal araç kategorilerine göre farklılık gösterir. Kullanıcıların değerlendirme yapılan her bir finansal araç kategorisinin yapısını ve değeri etkileyen birincil etkenleri doğru anlamasını sağlamak için yeterli bilgi sağlanmalıdır. Kullanıcıların, değerlendirme yapılan varlığın yapısını doğru anlamasına pek katkıda bulunmayan veya değeri etkileyen birincil etkenlerin anlaşılmasını zorlaştıran bilgilerden kaçınılmalıdır. Yapılan açıklamaların uygunluk seviyesini belirlemek için aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurulur:
 - Önemlilik
Finansal aracın veya araç sınıfının değerinin, finansal aracı elinde bulunduran şirketin varlık ve yükümlülüklerinin veya değerlendirme yapılan portföyün toplam değeri içindeki payı.

- Belirsizlik

Finansal aracın yapısı, kullanılan model veya girdiler veya anormal pazar koşulları nedeniyle finansal aracın değeri *değerleme tarihi* itibarıyla önemli derecede belirsizliğe maruz kalmış olabilir. Tüm önemli belirsizliklerin nedeni ve yapısı açıklanmalıdır.

- Karmaşıklık

Karmaşık finansal araçlar için finansal araçların yapısı ve değeri etkileyen etkenler hakkında daha ayrıntılı açıklamalar yapılması uygun olacaktır.

- Karşılaştırılabilirlik

Kullanıcıların özellikle ilgilendikleri finansal araçlar zaman içinde değişiklik gösterebilmektedir. Bilgilerin anlamlı olması için önceki dönemlerle karşılaştırılmalı olarak sunulmasının gerekmesine rağmen, değerlendirme raporunun değişen pazar koşulları altında kullanıcıların bilgiye yönelik taleplerini yanıtlaması halinde, değerlendirme raporunun veya değerlemede kullanılan tüm diğer dayanakların yararlılığı artacaktır.

- Dayanak varlıklar

Eğer bir finansal aracın nakit akışları belirli bazı dayanak varlıklar tarafından sağlanıyor veya bu varlıklarla teminat altına alınıyorsa, finansal aracın raporlanan değerini anlamaları için kullanıcılara yardımcı olmak amacıyla bu varlıkların güncel değerini etkileyen hususlar hakkında bilgi verilmelidir.

6. Finansal araçların değerlemesinin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanan finansal tablolara dâhil edilmek üzere yapıldığı hallerde, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları 7 uyarınca finansal araçların, değerlendirme girdilerinin hiyerarşisi içinde nerede sınıflandırıldığına dair özel açıklamaların yapılması gerekir (UDS 300 *Finansal Raporlama Amaçlı Değerleme* standardı).

YORUMLAR

Giriş

- Y1.** Finansal araç, ya özkaynağa dayalı ya da belirli taraflar arasında nakit veya başka finansal bedellerin ödenmesine veya tahsiline yönelik hak veya yükümlülük yaratan bir sözleşmedir. Bu sözleşme, ödemenin veya tahsilatın belirli bir tarihte veya belirli bir tarihten önce ya da belirli bir olay tarafından tetiklenmesi halinde yapılmasını gerektirebilir. Bir özkaynağa dayalı finansal araç, bir işletmeye ait varlıklardan yükümlülükler düşüldükten sonra artık menfaatler yaratan herhangi bir sözleşmedir.
- Y2.** Finansal araçların değerlemesinin aşağıdakiler dâhil, ancak bunlarla sınırlı olmamak kaydıyla, farklı amaçlarla yapılması gerekir:
- İşletmelerin veya işletmelerin belirli bölümlerinin satın alınması, birleşmesi ve satışı,
 - Finansal raporlama,
 - Yasal zorunluluklar, özellikle bankacılık mevzuatındaki sermaye yeterliliği şartlarıyla ilgili olanlar,
 - Kurum içi riskler ve uyumluluk prosedürleri,
 - Sigorta şirketlerine ait fonların net varlık değerinin tespit edilmesi,
 - Yatırım fonlarının fiyatlanması ve performans ölçümü.
- Y3.** Finansal araçlar genel itibarıyla, krediler, mevduatlar, menkul kıymetler ve tahviller gibi “nakdi araçlar” ile bir veya birden fazla dayanak varlıktan getiri elde edilen “türev araçlar” olarak ikiye ayrılır.
- Y4.** Değerlemesi yapılan finansal aracın kapsamlı bir şekilde anlaşılabilmesi için, aynı veya benzer 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, endeksleri ya da uygun bir faiz oranı eğrisi veya fiyat oynaklığı gibi değerlendirme sürecinde kullanılan başka girdileri kapsar.

Finansal Araç Pazarları

- Y5.** Büyük ölçekli şirketlerin payları, devlet tahvilleri veya yaygın olarak bilinen emtiaya dayalı vadeli sözleşmeler gibi likit finansal araçlar, büyük borsalarda işlem görürler ve bunların, hem aktif pazar katılımcılarına sağlanan hem de farklı medya araçları üzerinden yayımlanan gerçek zamanlı fiyat verileri mevcuttur. Vadeli pay opsiyonları veya emtiaya dayalı vadeli sözleşmeler gibi likit türev araçlar da borsalarda işlem görürler.
- Y6.** Birçok farklı türev veya likit olmayan nakdi araç türleri de dâhil olmak üzere birçok farklı finansal araç türü, borsalarda işlem görmezler ve farklı likidite derecelerine sahiptirler. Bu gibi finansal araçlar tezgahüstü olarak isimlendirilen borsa dışı pazarlarda işlem görürler.
- Y7.** Tezgahüstü pazarlarda işlem gören finansal araçların toplam pazar büyüklüğü, genellikle borsalarda işlem gören finansal araçların toplam pazar büyüklüğüne göre daha fazla olsa da, işlem hacimleri önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Bazı yaygın veya “standart nitelikli” olarak bilinen takas sözleşmesi (swap) türleri günlük büyük işlem hacimlerine ulaşsa da, taraflara özel olarak düzenlenen bazı swap türleri, yapılan sözleşmede devrin yasaklanmış olması veya söz konusu finansal araç sınıfının işlem göreceği bir pazarın bulunmaması nedeniyle, işlem ilk düzenlendikten sonra genelde hiç işlem görmezler.
- Y8.** Tezgahüstü pazarlarda işlem gören veya borsalarda işlem görse de pazarının durgunlaştığı finansal araçlar için değerlendirme tekniklerinin kullanılmasına gerek duyulabilmektedir. Bu standartta temel olarak bu gibi durumlara odaklanılmaktadır.

Kredi Riski

- Y9.** Bir borçlanma aracının değerlemesinde, kredi riskinin doğru anlaşılması büyük önem taşır. Kredi riskinin saptanmasında ve ölçülmesinde hesaba katılan başlıca etkenlerin bazıları aşağıdaki gibidir:

- Karşı Taraf Riski

İhraççı veya herhangi bir kredi desteği sağlayan kuruluşun mali yapısının sağlamlığı, sadece ilgili işletmenin ticari geçmişine ve kârlılığına değil, performans ve gelecek beklentileri açısından içinde bulunduğu sektörün geneline bakılarak değerlendirilir.

- Alacak Öncelikleri

Bir finansal aracın alacak önceliklerini belirlemek temerrüt riskinin değerlendirilmesi açısından kritik öneme sahiptir. Finansal aracın dayandığı İhraççı varlıklarının veya nakit akışlarının üzerinde alacak önceliğine sahip olan başka araçlar da bulunabilmektedir.

- Kaldıraç

Bir finansal aracın getirisinin türetildiği varlıkları fonlamak için kullanılan borç miktarı, ihraççı getirilerinin oynaklığını, dolayısıyla kredi riskini etkilemektedir.

- Teminat varlıklarının kalitesi

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 varlıklar için mi geçerli olduğunun iyi anlaşılması gerekir.

Temerrüt halinde, bir işletmenin rücu hakkına sahip olduğu varlıkların değeri ve kalitesi arttıkça, finansal aracın kredi riski azalmaktadır.

- 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.

- 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. Temerrüt 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 ciddi oranda artabilir.

- Y10.** Hakkında sınırlı bilgi bulunan taraflar için, benzer risk özelliklerine sahip başka işletmelere ait bilgilerin incelenmesi gerekli olabilir. Bu süreçte, yayımlanan kredi endekslerinden yararlanılabilir. Eğer yapılandırılmış borç araçları ikincil pazarlarda işlem görüyorsa, uygun risk düzeltmelerine kanıt teşkil edecek yeterli miktarda pazar verisi olabilir. Farklı tür yükümlülüklerin kredi riskine duyarlılığı, en uygun bilgiyi hangi kredi verisi kaynağının sağladığı değerlendirilmek suretiyle dikkate alınmalıdır. Risk düzeltilmesi veya uygulanan kredi ek getirisi, bir pazar katılımcısının belirli bir tür finansal araç için talep edeceği tutara dayanmalıdır.

İhraççının Kredi Riski

- Y11.** Kredi riskinin ilişkili olduğu bir yükümlülük, kredi riskinin değeri açısından önemli olduğundan, bir yükümlülüğün ihraççısına sağlanan faydaların değerlendirilmesi yapılırken, ihraççının kredi riskinin, bu yükümlülüğün herhangi bir şekilde devri sırasında, değeri ile ilgili bir etken olduğu dikkate alınmalıdır.

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 değerlendirilmesinde 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; sadece karşı tarafla mahsuplaştırabilmektedir

- Y12.** İşletmenin kendi kredi riski için düzeltme yapılırken, değerlendirilmesi yapılan yükümlülüklerin mevcut teminat yapılarının dikkate alınması da önem taşımaktadır.

İhraççıdan hukuken ayrılabilen teminatlar, genelde kredi riskini düşürmektedir. Eğer yükümlülükler günlük 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. Ancak, karşı tarafa sağlanan bir teminat diğer taraflarca kullanılamamaktadır. Bu nedenle, teminatlandırılmış bazı yükümlülükler ciddi bir kredi riskine maruz kalmasalar da, bu teminatın mevcudiyeti başka yükümlülüklerin kredi riskini etkileyebilir.

Likidite ve Pazar Hareketleri

- Y13.** Borsalarda düzenli bir şekilde yüksek hacimlerle işlem gören finansal araçlardan, taraflar arasında özel olarak anlaşmaya varılmış ve üçüncü bir tarafa devri mümkün olmayan araçlara uzanan geniş bir yelpazede finansal araçlar bulunmaktadır. Bu geniş finansal araç yelpazesi bir aracın likiditesinin veya pazar hareketlerinin mevcut seviyesinin hesaba katılmasının en uygun değerlendirme yaklaşımının belirlenmesi açısından önemli olduğu anlamına gelmektedir.
- Y14.** Likidite ve pazar hareketleri arasında ayırım yapılabilir. 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, mutlakten ziyade göreceli bir ölçüdür (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesi*).
- Y15.** 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 zorluklara yol açabilmektedir. Likidite veya pazar hareketliliği azaldıkça, pazardaki değişimin veya varlıkların farklı özelliklerinin yansıtılabilmesi amacıyla, başka işlemlere ait kanıtlara dayalı girdilerin düzeltildiği veya ağırlıklandırıldığı teknikleri kullanan değerlendirme yaklaşımlarını daha çok esas almak gerekmektedir.

Değerleme Girdileri

- Y16.** Güncel fiyatların tüm pazar katılımcıları tarafından hem gözlemlenebilir hem de erişilebilir olduğu, borsalarda işlem gören likit finansal araçlar dışındaki finansal araçlar için değerlendirme girdileri farklı kaynaklardan sağlanabilmektedir. Bu amaçla yaygın olarak

kullanılan girdi(veri) kaynakları, aracı kurum alım-satım uzmanlarının fiyat kotasyonları ve anket fiyat verisi hizmeti sağlayan kuruluşlardır.

Y17. Eşzamanlı ve geçerli işlem bilgilerinin mevcut olmadığı hallerde, pazar katılımcılarının varlığı nasıl fiyatlayacağına ilişkin bunlardan sonra gelen en iyi kanıt, daha az güvenilir olsalar da, aracı kurum alım-satım uzmanlarının fiyat kotasyonlarıdır. Ancak, aracı kurum alım-satım uzmanlarının fiyat kotasyonlarının, bir değerlendirme girdisi olarak, güvenilirliğini zedeleyebilecek aşağıdaki sorunlar ortaya çıkabilmektedir:

- Aracı kurum alım-satım uzmanları normalde piyasa yapıcılığında bulunmak ve en revaçta olan finansal araçlar için teklifler vermek isteyecek ancak likiditesi düşük araçlardan kaçınacaklardır. Likidite genellikle zaman içinde azaldığından, eski finansal araçlara ait kotasyon bulmak zorlaşabilmektedir.
- Bir alım-satım uzmanının asıl ilgisinin değerlemenin desteklenmesinden ziyade, alım satım olması sebebiyle, bir kotasyonla ilgili olarak, fiili bir alım satım işleminde yaptıkları kapsamlı araştırmaları değerlendirme amacıyla yapmaları için yeterli motivasyonu olmaz. Bu sağlanan bilginin kalitesini etkileyebilmektedir.
- Aracı kurum alım-satım uzmanları bir finansal araçta karşı taraf olabildiklerinden, işin doğası gereği bir çıkar çatışması mevcuttur.
- Aracı kurum alım-satım uzmanları, portföylerine avantaj sağlayacak şekilde, alıcı konumundaki müşterilerine yatırım tavsiyesinde bulunma eğilimindedirler.

Y18. Konsensus fiyat verisi hizmeti sağlayan kuruluşların faaliyeti, katılımcı aboneleri üzerinden fiyat bilgisi toplamaktır. Bunlar, fiyat kotasyonlarındaki standart sapmaları veya dağılımı yansıtmak amacıyla istatistiki düzeltme yaparak veya yapmadan, farklı kaynaklardan elde edilen bir fiyat kotasyon havuzu sunarlar.

Y19. Konsensus fiyat verisi hizmetleri ile aracı kurum alım-satım uzmanlarında mevcut olan çıkar çatışması sorununun üstesinden gelinir. Ancak bu gibi veri hizmetlerinin kapsamı, en az tek bir aracı kurum alım-satım uzmanının kotasyonlarında olduğu kadar sınırlıdır. Bir değerlendirme girdisi olarak kullanılan herhangi bir veri setinde olduğu gibi, kaynakların ve hizmet sağlayıcısı tarafından nasıl bir istatistiki düzeltmeye tabi tutulmuş olduğunun

anlaşılması, değerlendirme sürecinde bu veri setine olan güvenilirliğinin anlaşılması açısından önem arz etmektedir.

Değerleme Yaklaşımları

Y20. Farklı türde finansal araçların, özellikle borsalarda işlem görenlerin değerlemesi, düzenli olarak pazar işlemlerini analiz etmek ve ilgili varlık için değerlemeler üretmek için algoritmalar kullanan, bilgisayar destekli otomatikleştirilmiş değerlendirme modelleri kullanılarak yapılmaktadır.

Bu modeller genellikle kurum portföyüne işlem yapan platformlara bağlı çalışırlar. Bu standart, söz konusu modellerin ayrıntılı incelemesini kapsamamakla birlikte, yarı otomatikleştirilmiş veya otomatikleştirilmiş olmayan başka değerlendirme modelleri veya yaklaşımlarında olduğu gibi, bunların kullanımı ve sonuçların raporlanması için gerekli çerçeveyi çizmektedir.

Y21. Finansal pazarlarda kullanılan otomatikleştirilmiş olan veya olmayan tüm farklı değerlendirme yaklaşımları çoğunlukla Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesinde tarif edilen *pazar yaklaşımı*, *gelir yaklaşımı* veya *maliyet yaklaşımının* farklı varyasyonlarına dayanırlar. Bu standart yaygın olarak kullanılan yöntemleri ve bu yöntemleri uygularken dikkate alınması gereken hususları veya ihtiyaç duyulan girdileri tanımlamaktadır.

Y22. Belirli bir değerlendirme yöntemi veya modeli kullanılırken, bunların düzenli olarak gözlemlenebilir pazar bilgileriyle düzeltilmesinin sağlanması önemlidir. Bu sayede, modelin güncel pazar koşullarını yansıtması ve olası tüm eksikliklerinin tanımlanması sağlanmaktadır. Pazar koşulları değiştiğinde, kullanılan model veya modelleri değiştirmek ya da değerlemeler üzerinde ilave düzeltmeler yapmak gerekebilmektedir. Bu düzeltmeler gerekli değerlendirme amacı doğrultusunda en yakın sonuçlara ulaşılmasını sağlamalıdır.

Pazar Yaklaşımı

Y23. Elde bulundurulan bire bir aynı bir finansal aracın *pazar değerinin* belirlenmesinde normalde en iyi gösterge, tanınmış bir borsa platformundan, değerlendirme tarihinde veya değerlendirme tarihine çok yakın bir zamanda alınacak işlem fiyatlarıdır. İlgili güncel

işlemlerin olmadığı durumlarda, alıcı veya satıcı fiyat kotasyonları da kanıt olarak uygun görülebilir.

Y24. Finansal aracın bire bir aynı, güncel bilginin uygun yeterlilikte ve elde bulundurulan araçların birbirine benzer olması halinde fiyat bilgisinde düzeltme yapılmasına gerek bulunmasa da, bunların söz konusu olmadığı hallerde bazı düzeltmeler yapmak gerekebilir. İşlem gören fiyat kanıtlarının düzeltilmesi veya ağırlıklandırılması gereken örnek durumlar aşağıdaki gibidir:

- Değerlemesi yapılan finansal aracın, fiyatları mevcut olan araçlara göre farklı özelliklere sahip olması halinde,
- Bildirilen işlem hacminin veya boyutu ile değerlendirilmesi yapılan eldeki araç arasında farklılıklar olması halinde,
- İşlemin istekli bağımsız taraflar arasında yapılmamış olması halinde,
- İlgili borsanın kapalı olması nedeniyle bundan etkilenmiş olabilecek bir işlemin zamanlaması.

Y25. Elde tutulan aracın devri sonucunda yönetim kontrolünü devralacak orana ulaşılması veya işletmenin yönetiminin değişme olasılığı, borsada işlem gören bir fiyat ile değerlendirilmesi yapılan finansal araç arasında fark yaratabilecek diğer bir etkidir.

Gelir Yaklaşımı

Y26. Bir finansal aracın değeri indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılarak tespit edilebilir. Nakit akışları finansal aracın ömrü boyunca sabit veya değişken olabilir. İndirgenmemiş nakit akışları, finansal aracın koşulları uyarınca tespit veya tahmin edilir. Bir finansal aracın koşulları genellikle aşağıdakileri belirler:

- Nakit akışlarının zamanlaması, bir başka deyişle, işletmenin finansal araçla ilgili nakit akışlarının gerçekleşme zamanına yönelik beklentisi,
- Nakit akışlarının hesaplanması, örneğin bir borçlanma aracına ilişkin nakit akışları, uygulanan faiz oranı, örneğin kupon faizi veya bir türev araç için, nakit akışlarının dayanak finansal araca veya endekse (veya endeksler) göre nasıl hesaplanacağı,

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

Y27. Uygun bir indirgeme oranı tespit edilirken, paranın zaman maliyetini ve aşağıdakilere bağlı riskleri karşılaması için finansal aracın sağlaması gereken getiriler değerlendirilmelidir:

- Finansal aracın şart ve koşulları, örneğin öncelik hükümleri.
- Kredi riski, bir başka deyişle, karşı tarafın ödemelerini vadesinde yapabilme kabiliyeti hakkındaki belirsizlik,
- Finansal aracın likiditesi ve pazarlanabilirliği,
- Mevzuat veya yasal koşulların değişmesi riski,
- Finansal aracın vergi durumu.

Y28. Gelecek nakit akışlarının sabit sözleşme tutarlarına dayanmadığı hallerde, gerekli girdileri sağlamak amacıyla muhtemel gelirlere dair tahminlerde bulunulması gerekir. İskonto oranının tespit edilmesi, risklerle ilgili varsayımların yapılmasını da gerektirir. İskonto oranı ayrıca nakit akışlarıyla tutarlı olmak zorundadır, örneğin nakit akışları vergi öncesi ise indirgeme oranı diğer araçların vergi öncesi tutarlarından türetilmelidir.

Y29. Değerlemenin amacına bağlı olarak, girdiler ve nakit akış modelinde yapılan varsayımlar, pazar katılımcıları tarafından yapılacak olanları yansıtmak ya da finansal aracın hamilinin beklentileri veya hedeflerini esas almak durumundadır. Örneğin eğer değerlemenin amacı *pazar değerinin* veya Uluslararası Finansal Raporlama Standartları kapsamında gerçeğe uygun değer tespiti ise, varsayımlar pazar katılımcılarının varsayımlarını yansıtmalıdır. Eğer amaç bir varlığın performansının yönetim tarafından belirlenmiş, örneğin bir hedef iç verim oranı gibi karşılaştırma ölçütüne göre ölçülmesi ise, alternatif varsayımlar yapılması uygun olabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Y30. *Maliyet yaklaşımının* dayandığı ikame ilkesi, finansal araçlara sanal benzerini üretme yöntemi kullanılmak suretiyle uygulanır. Bu yöntem, bir araç veya portföyün güncel değerinin varsayımsal veya yapay bir alternatifine ilişkin risklerinin ve nakit akışlarını yeniden oluşturmak veya sanal bir benzerini üretmek suretiyle belirlenmesini sağlamaktadır. Bu alternatif, menkul kıymetlerin ve/veya basit türevlerin *değerleme tarihi* itibarıyla pozisyonun netleştirilme veya riskten korunma maliyetini tahmin edebilmek amacıyla bir araya getirilmesi esasına dayanmaktadır. Portföyün sanal bir benzerinin üretilmesi ise sıklıkla, karmaşık finansal araçlardan (örneğin sigorta sözleşmeleri veya yapılandırılmış ürünlerden) oluşan bir portföyü değerlemek için kullanılan usullerin, söz konusu portföy değerlemesi daha kolay olan ve bu nedenle günlük olarak daha etkin bir risk yönetimi sağlayan sanal benzeri üretilmiş bir varlık portföyü ile ikame edilmek suretiyle, basitleştirilmesi amacıyla kullanılmaktadır.

Y31. (...)

Kontrol Koşulları

Y32. Diğer varlık sınıflarıyla karşılaştırıldığında, finansal araçların tedavüldeki toplam hacmi çok yüksek olmakla birlikte, aktif pazar katılımcılarının sayısı görece düşüktür. Finansal araçların yapıları ve hacimleri ile değerlendirme sıklıkları, değerlemenin genellikle alım-satım platformlarıyla bağlantılı bilgisayar tabanlı modellerle yapıldığına işaret eder. Bu etkenlerin bir sonucu olarak, birçok finansal aracın değerlendirilmesi, yatırımcılar veya düzenleyici otoriteler gibi harici taraflarca dayanak olarak kullanılacak olsa dahi, bunları elinde bulunduran işletme tarafından düzenli olarak yapılmaktadır. Bağımsız üçüncü bir tarafın uzmanları tarafından yapılan değerlemelere diğer varlık sınıfları için yapılanlardan daha az rastlanır.

Y33. Finansal araçların değerlemelerinin, bunları elinde bulunduran işletmeler tarafından yapılması, değerlemenin tarafsızlık algısı hakkında ciddi bir risk yaratmaktadır. İşletme dışında kullanılmak üzere yapılan değerlemelerde, değerlemenin bağımsızlığını zedeleyebilecek tehditlerin asgari düzeye indirilmesini sağlamak için yeterli kontrol koşullarının var olduğundan emin olmak amacıyla önlemler alınmalıdır.

Y34. Kontrol koşulları, değerlemeyi dayanak olarak kullanacakların değerlendirme sürecine ve kararlarına olan güvenini artırmaya yönelik iç yönetim ve denetim usullerinden meydana gelir.

Y35. Genel ilke olarak, bir işletmenin aracılık ve piyasa yapıcılığı faaliyetleriyle iştigal eden “ön ofis” personeli tarafından üretilip finansal tablolara dâhil edilecek veya üçüncü taraflarca dayanak olarak kullanılacak değerlemeler, “arka ofis” personeli tarafından dikkatle incelenmeli ve onaylanmalıdır. Bu gibi değerlemelerde, nihai yetki, risk üstlenme işlevlerinden tümüyle bağımsız ve ayrı olmalıdır. 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 protokoller ve denetimler oluşturulmalıdır.

Y36. Bu gibi kontrol koşullarının tipik bileşenlerine aşağıdaki örnekler verilebilir:

- İşletme dışından bazı üyelerin de dâhil edilmesiyle, değerlendirme politikaları ve usulleri ile işletmenin değerlendirme sürecinin gözetiminden sorumlu bir yönetim grubunun oluşturulması,
- Değerleme modellerinin düzeltilme ve test edilme sıklığı ve yöntemlerine ilişkin bir protokol tesis edilmesi,
- Farklı kurum içi ve dışı uzmanlar tarafından yapılan belirli bazı değerlemeler için doğrulama kriterlerinin belirlenmesi,
- Daha kapsamlı bir inceleme veya ikincil bir onay şartını gerektiren eşik değerlerin veya olayların tanımlanması,
- Pazarda doğrudan gözlemlenemeyen önemli girdilerin oluşturulması için örneğin fiyat veya denetim komiteleri aracılığıyla, gerekli usullerin tanımlanması.

Değerleme Uygulamaları

UDS 300 Finansal Raporlama Amaçlı Değerleme

İçindekiler	Maddeler
Giriş	
Tanımlar	
ŞARTLAR	1
İşin Kapsamı	2–7
Uygulama	8
Raporlama	9–12
UYGULAMA KILAVUZU	
Gerçeğe Uygun Değer	K1–K2
Bütünleştirme	K3
Değerleme Girdileri ve Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisi	K4–K5
Yükümlülükler	K6–K7
Amortisman	K8–K11
Amortisman: Arsa ve Binalar	K12–K14
Amortisman: Tesis ve Ekipman	K15
Amortisman: Parçalara Ayırma	K16–K17
Kiralamalar	K18–K19
Kiralama Sınıflandırması	K20–K23
Mülk Kiralamalarının Sınıflandırılması	K24–K28
Kiralanan Yatırım amaçlı gayrimenkul	K29–K32
Kiralamaya Konu Varlık ve Yükümlülüklerin Değerlemesi	K33–K37
Satın Alım Bedelinin Dağıtılması	K38–K40
Değer Düşüklüğü Testi	K41–K42
Değer Düşüklüğü Testi– Geri Kazanılabılır Tutar	K43
Değer Düşüklüğü Testi– Kullanım Değeri	K44–K49
Değer Düşüklüğü Testi– Satış Maliyetleri Düşülmüş Gerçeğe Uygun Değer	K50–K51

GİRİŞ

Şirketler ve diğer işletmelere ait finansal raporların veya tabloların hazırlanması sürecinde, değerlemelere farklı muhasebe amaçları için ihtiyaç duyulmaktadır. Farklı muhasebe amaçlarına örnek olarak finansal durum tablosuna dâhil edilmesi amacıyla bir varlık veya yükümlülüğün değerinin ölçülmesi, satın alınan bir işletme için alım bedelinin dağıtımı, değer düşüklüğü testi yapılması, kiralamaların sınıflandırılması ve kâr/zarar hesaplarında amortisman gideri hesapları için değerlendirme girdilerinin belirlenmesi bulunmaktadır.

Bu Uygulamalar bölümünün Kılavuz kısmında, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nda (UFRS) yer verilen muhtelif hükümlere gönderme yapılmaktadır. UFRS dünya çapında en yaygın kabul gören *Finansal Raporlama Standardı* olsa da, ulusal standartlar da kapsamlı bir kullanım alanı bulmaktadır. Uluslararası nitelikte bir kılavuz içinde ulusal muhasebe standartlarını kaynak göstermek pratik bir uygulama olmasa da, bunların birçoğu UFRS'ye benzemekte veya yakınsamaktadır. Bu nedenle, burada yapılan yönlendirmeler UFRS dışında bir Finansal Raporlama Standardı kapsamında kullanılacak değerlemeler için de geçerli olarak kabul edilebilirler.

TANIMLAR

Bu Uygulamalar bağlamında aşağıdaki tanımlar geçerlidir:

Finansal Raporlama Standartları: Bir işletmenin finansal durumunu yansıtmak üzere dönemsel olarak düzenlenen finansal tablolar için benimsenen veya kabul görmüş standartlardır.

Bunlar muhasebe standartları olarak da anılmaktadır.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS): Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından benimsenmiş standartlar ve yorumlardır. Bunlar aşağıdakilerden oluşmaktadır:

- (a) Uluslararası Finansal Raporlama Standartları,
- (b) Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) ve
- (c) Uluslararası Finansal Raporlama Yorumlama Komitesi (IFRIC) veya eski Daimi Yorumlama Komitesi (SIC) tarafından geliştirilen yorumlar.

Hesap Birimi: Değerlemesi yapılan bir varlığın başka varlıklarla bütünleştirilme veya ayrıştırılma seviyesi.

ŞARTLAR

1. Bir finansal tabloya dâhil edilmek üzere yapılacak değerlemeler, geçerli Finansal Raporlama Standartlarının şartlarını karşılayacak şekilde yapılmalıdır. İlgili muhasebe standardında veya bu standartta özel olarak farklılaştırılmamış olduğu durumlar haricinde, Genel Standartların (UDS 101, 102 ve 103 bölümleri) içerdiği ilkeler burada da uygulanır.

İşin Kapsamı (UDS 101)

2. UDS 101 bölümü 2(c) maddesinde belirtilen değerlendirme amacının teyit edilmesine yönelik şarta uyulmasını teminen, işin kapsamında, değerlemeyi gerektiren özel muhasebeleştirme amacı da dâhil olmak üzere geçerli Finansal Raporlama Standardı tanımlamasına yer verilmelidir. Muhasebeleştirme amacı, defter değerinin ölçülmesi, bir işletme birleşmesi sonrası satın alma bedelinin dağıtılması, değer düşüklüğü testi yapılması, kiralama sınıflandırması veya bir varlık için amortisman giderinin hesaplanması gibi finansal tablolarda değerlemeyi gerektiren kullanımdır.

3. UDS 101 bölümü 2(d) maddesine göre değerlendirme yapılacak varlığın tanımlanmasına dair şarta ilaveten, işin kapsamında, finansal raporlamayı yapan işletme tarafından varlığın nasıl kullanıldığı veya nasıl sınıflandırıldığı da yer almalıdır. Benzer veya aynı varlık veya yükümlülükler için gerekli muhasebeleştirme işlemi, bunların işletme tarafından nasıl kullanıldığına göre değişebilir. Örneğin:

- Bir işletmenin sahip olduğu *gayrimenkul* için yapılacak işlem, bunun işletmenin faaliyet amacı doğrultusunda kullanılmasına, bir yatırım olarak elde tutulmasına, ihtiyaçlar için bir fazlalık veya bir geliştirme şirketi için bir emtia stoku olmasına göre değişebilir,
- Sadece anapara ve faiz ödemelerinden meydana gelen sözleşmesel nakit akışlarının elde edilmesi amacıyla bulundurulmuş finansal araçlar, başka finansal araç türlerinden farklı bir işleme tabi tutulabilirler,

- Bir işletme birleşmesi veya satın alımı sonucunda devir alınan *maddi olmayan varlıklar*, bir işletmenin hâlihazırda sahip olduğu benzer varlıklardan farklı bir işleme tabi tutulabilirler.

Bir varlığın ayrı ayrı tanımlanabilen başka varlıklar ile birlikte kullanıldığı hallerde, hesap birimi tanımlanmalıdır. İlgili Finansal Raporlama Standardı, farklı varlık türleri veya farklı muhasebeleştirme amaçları için hesap biriminin veya bütünleştirme seviyesinin nasıl belirleneceğine dair şartlar koyabilir.

UDS 101 bölümü 2(e) maddesiyle uyum sağlamak amacıyla, özel *değer esası* açık bir şekilde tanımlanmış olmalıdır. Muhasebe standartlarında zorunlu tutulan değer esasları, gerçeğe uygun değer, net gerçekleştirilebilir değer ve geri kazanılabilir tutardır.

Bunun tanımı ilgili muhasebe standardında verilmiştir.

4. UDS 101 bölümü 2(i) maddesiyle uyum sağlamak amacıyla, yapılacak tüm varsayımlar açıklanmalıdır. Uygun bir varsayımın nasıl olması gerektiği varlığın nasıl elde tutulduğuna veya nasıl sınıflandırıldığına bağlı olarak değişir. Çoğu Finansal Raporlama Standardına göre, yönetimin işletmeyi tasfiye etmek veya ticaret hayatını sona erdirmek niyetinde veya bunlardan başka gerçekçi bir seçeneğinin olmadığı durumlar haricinde, finansal tablolar işletmenin sürekliliği varsayımına dayanılarak hazırlanmalıdır. Bu nedenle, finansal araçlar dışında, normalde varlığın veya varlıkların parçası oldukları işletmenin bir parçası olarak kullanılmaya devam edeceklerine dair bir varsayım yapmak uygundur. İşletmeyi tasfiye etme, belirli bir varlığı elden çıkarma niyetinin veya varlığın elden çıkarılması ya da hizmetten çekilmesi ile geri kazanılabilecek toplamın göz önünde bulundurulması gerektiğinin açık olduğu durumlarda bu varsayım geçerli değildir.
5. Hesap biriminin tanımlanması amacıyla, örneğin varlığın değerlemesinin yalnız başına mı yoksa başka varlıklarla birlikte mi yapılacağına dair varsayımların da açıklanması gerekmektedir. İlgili muhasebe standardının da, varsayımlar veya değerlendirme ön koşullarına yönelik şartları mevcut olabilir.
6. Finansal tabloya dâhil edilmesi amacıyla yapılan bir değerlemenin, *özel varsayım* temelinde yapılması genelde uygun olmayacaktır.

7. UDS 101 bölümü 2(j) maddesinde belirtilen tüm kısıtlamalar ile ilgili olarak aşağıdaki hususlar dikkate alınmalıdır:
- (a) Yayımlanmış finansal tablolarda yer alabilecek değerlemelerin referanslarının kapsamı ve biçimi,
 - (b) Değerlemeyi gerçekleştiren kişi ya da kuruluşun, işletmenin denetçisi tarafından sorulabilecek tüm soruları yanıtlama sorumluluğunun kapsamı.

Bu hususlar ile ilgili tüm dayanaklar işin kapsamına dâhil edilmelidir.

Uygulama (UDS 102)

8. Finansal raporlama için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

Raporlama (UDS 103)

9. UDS 103 Raporlama bölümünde belirtilen asgari şartlara ek olarak, bir finansal tabloda kullanılmak üzere hazırlanan bir değerlendirme raporu yukarıdaki 2. ilâ 7. maddeler arası uyarınca işin kapsamında değinilmiş hususlara uygun atıflar içermelidir.
10. Rapor ayrıca finansal raporlamayı yapan işletmenin ilgili Finansal Raporlama Standartları uyarınca değerlendirme hakkında açıklama yapması gerektiğine dair tüm bilgileri içermelidir. Gerçeğe uygun değer ölçümleri hakkında yapılması gereken açıklamalara dair örnekler, ölçümlerde kullanılan yöntemler ve önemli varsayımlar ile ölçümlerin gözlemlenebilir fiyatlar veya güncel pazar işlemlerine dayanak göstermek kaydıyla yapılıp yapılmadığı da dâhildir. Bazı standartlar, yapılan ölçümlerin, önemli girdilerdeki değişimlere karşı duyarlılığı hakkında bilgi verilmesini de gerektirmektedir.
11. Yapılan herhangi bir varsayımın değer üzerinde önemli etkisinin bulunduğu durumlarda, söz konusu varsayımın etkisi de raporda açıklanmalıdır.
12. UDS 103 bölümü 5(j) maddesinde yer verilen kullanım, dağıtım veya yayımlama ile ilgili kısıtlamalara dair şarta uyum sağlamak amacıyla, rapor, bunların işletmeye ait yayımlanan finansal tablolarda nasıl tekrar kullanılacağı veya bunlara nasıl atıfta bulunulabileceği ile ilgili tüm koşullara ait dayanaklar içermelidir.

UYGULAMA KILAVUZU

Bu bölümde UFRS’de düzenlenen yaygın değerlendirme şartları hakkında arka plan bilgisi sunulmaktadır. UFRS, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından yayınlanır. UFRS, topluca, ayrı ayrı numaralandırılmış standart ve yorumlardan meydana gelir. Bunlardan ilk olarak 2001 yılından önce yayımlananlar Uluslararası Muhasebe Standartları (IAS) olarak ifade edilirler. Bundan sonra yayımlananlar ise, UFRS olarak ifade edilirler. Bu kılavuz içinde, UFRS’den yapılan alıntılar ve bunlara yapılan dayanaklar Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı’nın izniyle gerçekleşmiştir.

UFRS’ye ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulunun diğer yayınlarına yapılan atıflar bu Değerleme Uygulamasının yayımlandığı tarihte geçerli olan hallerine yapılmış sayılırlar. UFRS ve bunlara ilişkin yorumlar zaman içinde değişir. Buna göre, bu dokümanda bunlara yapılmış olan atıflar zaman içinde geçerliliklerini yitirebilir. Bu doküman, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı tarafından yayımlanan güncel UFRS’ye ve yorumlara yapılacak dayanakların yerine geçmek amacıyla kullanılamaz. UFRS ve diğer ilgili yayınlar hakkında daha ayrıntılı bilgi www.ifrs.org adresinden alınabilir.

Bu kılavuz değerlendirme uzmanlarının ve kullanıcılarının UFRS uyarınca geçerli olan değerlendirme şartlarını doğru anlayabilmelerini sağlamak amacıyla hazırlanmıştır. Bu kılavuz yayın tarihi itibarıyla genel kabul görmüş değerlendirme uygulamalarını yansıtmak amacıyla hazırlanmış olmakla birlikte, zorunlu şartlar ortaya koymaz. Muhasebeleştirme ile ilgili şartlara yapılan dayanaklar için ilgili UFRS’nin hükümleri uygulanacak olup, bu kılavuz ile UFRS arasında çelişkinin söz konusu olması halinde, UFRS geçerli kabul edilecektir. Benzer şartlar başka Finansal Raporlama Standartları içinde var olsa da, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi bu kılavuzun söz konusu standartların yerine geçerli olacağı hakkında hiçbir iddiada bulunmamaktadır.

Gerçeğe Uygun Değer (“Fair Value”)

K1. Gerçeğe uygun değer, UFRS kapsamında birçok varlık veya yükümlülük türü için uygulaması zorunlu tutulan ölçüm esası veya izin verilen bir seçenektir. UFRS 13 *Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü* aşağıdaki tanımı içerir:

“Gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyattır.”⁸

Bu tanım, farklı UFRS’lerde yer alan bundan önceki tüm tanımların yerine geçer. Ayrıca bu tanımın, Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesinde yer alan ve finansal raporlama dışındaki amaçlarla daha fazla kullanılan makul değer (“fair value”) tanımından farklı olduğu dikkate alınmalıdır.

K2. UFRS 13’de yer alan bu tanım ve ilişkili yorumlar UFRS kapsamındaki gerçeğe uygun değer, Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesinde tanımlanan ve yorumlanan makul değerden farklı bir kavram olduğunu açıkça göstermektedir.

UFRS 13’de yer alan yorumlarda, özellikle de pazar katılımcılarına, olağan bir işlem, varlığa veya borca ilişkin asıl piyasada veya en avantajlı piyasada gerçekleştirilen bir işlem ve bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımına yapılan atıflardan, UFRS kapsamındaki gerçeğe uygun değer, Uluslararası Değerleme Standartları Çerçevesinde tanımlanan ve yorumlanan *pazar değeri* kavramıyla genel anlamda tutarlılık gösterdiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle, uygulamada Uluslararası Değerleme Standartları kapsamındaki *pazar değeri* kavramı, hesap birimi ile ilgili şartlar koşulması veya satışlar üzerindeki kısıtlamaların gözardı edilmesi gibi muhasebe standartları uyarınca yapılması gereken bazı özel varsayımlar saklı olmak kaydıyla, UFRS 13’te yer verilen gerçeğe uygun değer ölçülmesine yönelik şartları karşılamaktadır.

Bütünleştirme

K3. UFRS’de yer verilen gerçeğe uygun değer, varlık veya yükümlülüklerin ilgili standartlarda belirlenmiş olan “hesap birimi” için uygulanır. Bu genellikle bağımsız bir varlık veya yükümlülükle ilgili olsa da, bazı koşullarda ilişkili bir grup varlık için de geçerli olabilir. UFRS 13 uyarınca, varlıklar söz konusu olduğunda, pazar katılımcılarına azami değer, varlığın tek başına kullanımıyla mı yoksa diğer varlıklarla birlikte grup olarak kullanılmasıyla mı sağlandığının tespit edilmesi gerekir. Aynı ayrı varlıkların diğer potansiyel tamamlayıcı varlıklarla bütünleştirilmesine ilişkin kabullerin belirtilmesine yönelik bu gereklilik, UDS 101 *İşin Kapsamı* ve UDS 103 *Raporlama* bölümlerinde belirtilen şartlarla tutarlıdır.

⁸ © Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı.

Değerleme Girdileri ve Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisi

K4. UFRS 13 değerlemelerin mevcut girdilerin yapısına göre sınıflandırıldığı bir “Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisi” kavramı içerir. Üç farklı hiyerarşi seviyesine aşağıda özetle yer verilmektedir:

- Seviye 1 girdileri, “işletmenin ölçüm tarihinde erişebileceği, aynı varlıkların veya borçların aktif piyasalardaki kotasyon fiyatlarıdır (düzeltilmemiş olan fiyatlar)”
- Seviye 2 girdileri, “varlığa veya borca ilişkin doğrudan veya dolaylı şekilde gözlemlenebilir olan, Seviye 1 içerisindeki kotasyon fiyatları dışındaki girdilerdir”
- Seviye 3 girdileri, “varlığa veya borca ilişkin gözlemlenebilir olmayan girdilerdir”⁹

Bu hiyerarşi, UFRS 7 *Finansal Araçlar: Açıklamalar* standardında da ayrıca yer almaktadır.

K5. UFRS 13 uyarınca, gerçeğe uygun değerle ölçümü yapılan herhangi bir varlık veya yükümlülüğe ilişkin hiyerarşi seviyesinin finansal tablolarda açıklanması gereklidir. Seviye 3 girdileri kullanılarak yapılan değerlemelerle ilgili ilave muhasebeleştirme şartları bulunmaktadır.

Bu nedenle, UFRS kapsamında hazırlanan finansal tablolarda kullanılacak bir değerlendirme raporunun, varlıkların, finansal raporlamayı yapan işletme tarafından bu hiyerarşi seviyelerine göre doğru bir şekilde sınıflandırılmasının sağlanması amacıyla, kullanılan değerlendirme girdileri hakkında yeterli bilgi içermesi uygun olacaktır.

Yükümlülükler

K6. UFRS 13 uyarınca, bir yükümlülüğün ölçümünde, ölçüm tarihi itibarıyla yükümlülüğün bir pazar katılımcısına devredildiğinin varsayılması gerekmekte olup, yükümlülüğün karşı tarafa ödendiği veya başka bir şekilde sona erdirildiği kabulü yapılmaz. Yükümlülük için gözlemlenebilir bir pazar fiyatının bulunmadığı hallerde, bu yükümlülüğün değerinin karşı tarafın mukabili varlığın değerini ölçmek amacıyla kullanılacağı yöntemin aynısı kullanılarak ölçülmesi gerektiği belirtilmektedir. Bir yükümlülüğün gerçeğe uygun değeri

⁹ © Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı.

yükümlülükle ilişkili yerine getirememe riskini de yansıtır; ancak bunun varsayılan devrin öncesinde ve sonrasında aynı kalacağı kabul edilir. Yerine getirememe riski işletmenin kendi kredi riskinin yarattığı etkileri de içerir.

- K7.** UFRS 13, birçok finansal olmayan yükümlülüklerde olduğu gibi, bir yükümlülüğe tekabül eden bir varlığın bulunmadığı durumlarla ilgili özel hükümler içerir. Ayrıca, bir işletmenin, bir yükümlülüğü devretme yeteneğini sınırlandıran sözleşmeye dayalı veya başka kısıtlamaları göz ardı eden bir şart da mevcuttur.

Amortisman

- K8.** UMS 16, bir işletmenin mülk, tesis ve ekipmanlar için amortisman ayrılmasına yönelik bir şart içerir. Finansal raporlama bağlamında amortisman, bir varlığın, işletmeye göre faydalı ömrü boyunca tüketimini yansıtmak amacıyla finansal tablolarda gelirden indirim yapılan, bir giderdir. Bir varlığın toplam maliyetine göre önemli bir maliyeti olan her bir parçası için ayrı ayrı amortisman ayrılması gerektiğine dair bir şart bulunmaktadır. Benzer faydalı ömre sahip ve benzer şekilde amortismana tabi olan parçalar gruplandırılabilir. Mülkler içinde arsalar normalde amortismana tabi değildir. Değerlemeler genellikle amortismana tabi tutarların hesaplanmasını desteklemek amacıyla gerekli olurlar.
- K9.** Amortisman terimi değerlemede ve finansal raporlamada farklı bağlamlarda kullanılır. Değerleme bağlamında amortisman terimi genellikle, dayanak olarak kullanılacak satış verisi olmadığı hallerde varlığın değerini ölçebilmek amacıyla maliyet yaklaşımı kullanıldığında, bir varlığın bire bir aynısının yeniden üretilmesi veya ikamesinin maliyeti üzerinde yapılması gereken, varlığın yıpranmasını temsil edecek düzeltmeler için kullanılır. Finansal raporlama bağlamında ise amortisman terimi, bir varlığın amortismana tabi tutarının işletmeye göre faydalı ömrü boyunca sistematik olarak dağıtılmasını temsil eden gider için kullanılır.
- K10.** Ayrılacak amortisman giderini tespit etmek için önce “amortismana tabi tutarın” belirlenmesi gerekir. Bu, eğer varsa, varlığın “defter değeri” ile “kalıntı değeri” arasındaki farktır. “Kalıntı değeri” tespit etmek için ayrıca varlığın “faydalı ömrünün” belirlenmesi gerekir. UMS 16’da bu kavramlar aşağıdaki gibi tanımlanmışlardır:

- Amortismanına tabi tutar, bir varlığın maliyetinden veya maliyet yerine geçen diğer tutarlardan kalıntı değerinin düşülmesiyle bulunan tutarı ifade eder
- Defter değeri, bir varlığın birikmiş amortisman ve birikmiş değer düşüklüğü zararları indirildikten sonra finansal tablolara yansıtıldığı tutarıdır.
- Kalıntı değer, bir varlık tahmin edilen faydalı ömrünün sonundaki durum ve yaşına ulaştığında elden çıkarılması sonucu elde edilmesi beklenen tutardan, elden çıkarmanın tahmini maliyetleri düşülerek ulaşılan tahmini tutardır.
- Faydalı ömür, (a) bir varlığın işletme tarafından kullanılabilmesi beklenen süreyi veya (b) işletme tarafından ilgili varlıktan elde edilmesi beklenen üretim sayısı veya benzeri üretim birimini ifade eder.

K11. Burada, defter değerinin, birikmiş amortismanlar (itfa payları) ve değer düşüklüğü zararları düşüldükten sonra tarihi maliyetlere ya da gerçeğe uygun değere dayandığı dikkate alınmalıdır. Kalıntı değer ve faydalı ömür, en az her yıllık hesap dönemi sonunda gözden geçirilmek zorundadırlar.

Amortisman: Arsa ve Binalar

K12. UMS 16 uyarınca arsanın sınırsız bir faydalı ömrü olduğu kabul edilir; yani ayrı olarak muhasebeleştirilmeli ve amortismanına tabi tutulmamalıdır. Bu nedenle, bir mülke veya mülkün bir kısmına ait amortismanına tabi tutarın tespit edilmesinde ilk adım öncelikle arsa unsurunun değerinin belirlenmesidir. Bu işlem genelde, önce ilgili finansal tablo tarihi itibarıyla arsanın değeri tespit edilerek yapılır, ardından bu değer binalara ait unsurun saptanması amacıyla mülk haklarının, bir başka deyişle, arsa ve binaların toplam defter değerinden düşülür. Bu gerçekleştirilmesi mümkün olmayan kuramsal bir değerdir, çünkü genellikle binalar, üzerine inşa edilmiş oldukları arsa olmadan satılamazlar.

K13. Bina unsuru için kuramsal bir değer hesaplandıktan sonra, binanın kalıntı değerinin tahmin edilmesi gerekir. Bunu yapabilmek için faydalı ömrünün tespit edilmesi gerekir. Burada önemli olan husus, bunun tipik bir pazar katılımcısı tarafından belirlenecek geriye kalan ekonomik ömür ile aynı olmayabileceğidir.

UMS 16 uyarınca faydalı ömür işletmeye özgüdür. Eğer mülk ömrü boyunca bir bütün olarak İşletmenin kullanımında olamayacaksa ya da eğer işletme, binanın daha kısa bir

süre sonunda ihtiyaç fazlası olacağına kanaat getirirse, bu süre faydalı ömür olarak kabul edilir.

- K14.** Kalıntı değer, varlığın faydalı ömrünün sonuna gelmiş olduğu ve bu varsayımla orantılı bir durumda olacağı varsayımına dayanarak, finansal tablo tarihi itibarıyla hesaplanmış bir güncel değerdir. Binalar, işletmenin hizmetinde veya işletme için gerekli oldukları süreden daha uzun bir ekonomik ömre; bu nedenle de, önemli bir kalıntı değere sahip olabilmektedirler.

Amortisman: Tesis ve Ekipman

- K15.** Bir tesis veya ekipmanın faydalı ömrü, daha yüksek olasılıkla ekonomik ömrü ile aynı olacaktır, çünkü bu varlıkların yıpranma hızları binalara göre daha hızlı ve bunun sonucunda ekonomik ömürleri daha kısadır. Bununla birlikte, bir işletme açısından faydalı ömür ile geriye kalan ekonomik ömür arasındaki fark göz önüne alınmalıdır.

Amortisman: Parçalara Ayırma

- K16.** Defter değerinin tarihi maliyetlere dayalı olduğu durumlarda, hem toplam maliyet içerisinde önemli bir paya sahip olan, hem de önemli ölçüde farklı bir faydalı ömre sahip olan parçalar tanımlanmış olmalıdır.
- K17.** Defter değerinin varlığın gerçeğe uygun değerine dayalı olduğu durumlarda, varlığın gerçeğe uygun değerinin parçaları arasında dağıtılması gerekir. Bir tesis ve ekipman kaleminin ayrı parçalarına ait değerlerin tespit edilmesi için bu parçaların işlem görebileceği aktif bir pazarın olmasının gerekmesine karşın, diğer durumlarda bu parçalar aktif olarak işlem görmeyeceklerdir. Diğer durumlar genelde bina parçaları için geçerli olup, örneğin binalar ısıtma, aydınlatma ve havalandırma amaçlarıyla kullanılan mekanik ve elektrik tesisatları olmadan, kurulmuş tesisatlar da binalardan ayrı olarak pek alınıp satılmazlar. Ayrı ayrı parçaların değerini güvenilir bir şekilde tespit etmenin mümkün olmadığı durumlarda, bütüne atfedilecek bir değer parçalara paylaştırılır. İlgili kalemin maliyetinin toplam maliyetine oranı, bu paylaşımlar için esas oluşturabilir.

Kiralamalar

- K18.** UMS 17 uyarınca finansal tablolara yansıtılacak kiralamalar faaliyet kiralaması veya finansal kiralama olarak sınıflandırılırlar. Değerleme bir kiralamanın nasıl

sınıflandırılacağıının belirlenmesi ve *finansal kiralama* olarak sınıflandırılmışsa, varlığın ve yükümlülüğün defter değerlerinin tespit edilmesi amacıyla yapılabilir.

Bu kiralama türleri UMS 17’de aşağıdaki gibi tanımlanmışlardır:

- Finansal kiralama bir varlığın mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan her türlü risk ve yararların devredildiği sözleşmedir. Sözleşme süresi sonunda, mülkiyet devredilebilir veya devredilmeyebilir.
- Faaliyet kiralaması finansal kiralama dışındaki kiralamadır.

K19. Mülk (gayrimenkul) kiralamalarında ise özel kurallar uygulanır. *Yatırım amaçlı gayrimenkuller* haricinde, bir mülk hakkının arsa ve bina unsurlarının, faaliyet kiralaması veya finansal kiralama olarak ayrı ayrı sınıflandırılmaları gerekir. *Yatırım amaçlı gayrimenkuller* ile ilgili şartlar aşağıda K29 ile K32 maddeleri arasında ele alınmıştır. UMS 17, UMS 41 kapsamında tanımlanmış olan canlı varlıklar için geçerli değildir.

Kiralamanın Sınıflandırılması

K20. Sınıflandırmada, sözleşmenin şeklinden ziyade işlemin özü esas alınır. Örneğin, iki taraf arasında bir ödeme karşılığında bir varlığın kullanımı için yapılmış bir sözleşme bir kiralama olarak tanımlanmayabilir, ancak UMS 17’de ortaya konulan koşulların yerine getirilmesi halinde bu sözleşme bir kiralama olarak muhasebeleştirilir.

K21. Aşağıdaki örnekler UMS 17’de, ayrı ayrı veya bir arada, bir finansal kiralamayı gösterebilecek durumlar olarak verilmişlerdir. Bunlar mutlak değil örnek olarak görülmelidir:

- (a) Kiralama sözleşmesinde, kiralanan varlığın mülkiyetinin kiralama süresi sonunda veya daha önce kiracıya geçeceğinin öngörülmesi;
- (b) Kiracıya, kiralanan varlığı buna ilişkin opsiyonun kullanım tarihinde oluşması beklenen gerçeğe uygun değerinden¹⁰ çok daha düşük bir bedelle satın alma opsiyonu verilmesi nedeniyle, kiralama sözleşmesinin başlangıcı itibariyle kiracı tarafından bu opsiyonun kullanılacağıının beklenmesi;

¹⁰ K33 maddesine bakınız.

- (c) Mülkiyet kiracıya geçmeyecek dahi olsa, kira süresinin kiralanan varlığın ekonomik ömrünün büyük bir bölümünü kapsamaması;
- (d) Kiralama sözleşmesinin başlangıcı itibariyle, asgari kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin, en az, kiralanan varlığın gerçeğe uygun değerine eşit olması ve
- (e) Kiralanan varlığın, üzerinde büyük değişiklikler yapılmadığı sürece, sadece kiracı tarafından kullanılabilir özel bir yapıda olması.
- (f) Kiracının kiralama işlemini feshedebilmesi durumunda, kiraya verenin fesih işleminden kaynaklanan zararlarının kiracı tarafından karşılanması;
- (g) Kalıntı değer gerçeğe uygun değerindeki değişimlerden kaynaklanan kazanç ya da kayıpların kiracıya ait olması (örneğin kiralama süresi sonundaki satış gelirlerinin tamamına eşit bir kira indirimi şeklinde);
- (h) Kiracının, piyasa fiyatının çok daha altında bir bedelle bir dönem daha kiralamayı sürdürme hakkının bulunması.¹¹

K22. UMS 17’de bu kriterlerin sadece örnekler ve göstergeler oldukları bunların her zaman ikna edici sonuçlar vermeyebileceği vurgulanmaktadır. Kiralanan varlığın mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan tüm risk ve yararların kiralama sözleşmesi aracılığıyla kiracıya devrinin mümkün olmadığı diğer bazı unsurlardan kesin olarak anlaşılıyorsa, söz konusu kiralama faaliyet kiralaması olarak sınıflanır. Bu durum, örneğin, varlığın mülkiyetinin kiralama süresi sonunda o zamanki değerine eşit değişken bir ödeme karşılığında devredilmesi durumunda veya kira bedelinin pazar seviyesine veya bir enflasyon endeksine göre düzenli aralıklarla gözden geçirildiğinde söz konusu olabilir.

K23. Kiralama sınıflandırması kiralamanın başlangıcında yapılır. Sınıflandırma, kiralama ile devredilen ekonomik faydaların derecesinin değerlendirilmesini içerir. Çoğunlukla, kiralama şartlarının niteliksel bir değerlendirmesi yapılarak – kiralamadan doğan farklı faydaları takdir edebilmek için ayrıca bir değerlendirme yapmaya gerek kalmaksızın - kiralamanın doğru bir şekilde sınıflandırılması gerçekleştirilebilir. Ancak, kiracının ve kiralayanın elde edecekleri faydaların ayrı ayrı tespit edilmesine yardımcı olması bakımından, örneğin, kiralama bir varlığın ekonomik ömrünün önemli bir kısmını

¹¹ © Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi Vakfı.

oluşturuyorsa, kira süresi sonunda kalıntı değerin tahmin edilmesinde olduğu gibi, bir değerlendirme yapılması gerekebilir.

Mülk Kiralamalarının Sınıflandırılması

K24. Bina veya binalar ile arsanın birlikte kiralanması durumunda, UMS 17 uyarınca, sınıflandırma amacıyla iki unsurun ayrı ayrı ele alınması gerekmektedir. Eğer kiralamanın binaya ait olan unsurunun muhtemelen bir finansal kiralama olduğu düşünülüyorsa, asgari kira ödemeleri, bu varlıkların kira haklarının kiralama sözleşmesinin başlangıcındaki gerçeğe uygun değerleriyle orantılı olarak arsa ve bina arasında dağıtılması gereklidir.

K25. Mülk kiralamalarında çoğunlukla kiralanan arsa ve binaların hakları kira süresi bitiminde kiraya verene iade edilmektedir. Ayrıca, mülkün değerinde meydana gelebilecek değişimlerin yansıtılması amacıyla kira bedellerinin düzenli aralıklarla gözden geçirilmesine ve kiracının binayı, kiraya verene iyi durumda iade etme yükümlülüğüne yönelik pek çok hüküm mevcuttur. Bunlar, normalde kiraya verenin bunlara sahip olunması sonucunda maruz kalınacak tüm risklerin ve elde edilecek faydaların, binalar için de, arsa için de devredilmediğine dair göstergelerdir. Böylece arsalara ve binalara ait birçok kiralamalar, faaliyet kiralamaları olarak tanımlanabilir.

K26. Arsalara ve binalara ait finansal kiralamalar genellikle mülkün kira süresi sonunda kiracı tarafından satın alınması amacıyla açıkça kullanılan bir finansman şekli olarak, bir başka deyişle, belirli kira ödemelerinin yapılması kaydıyla bir nominal toplam tutar karşılığında kiracının kiraya verenin haklarını devir almasına izin veren bir seçeneğin sunulduğu bir uygulama olarak ortaya çıkmaktadır.

Bazı durumlarda, finansman sözleşmelerinde olduğu kadar açıkça yapılandırılmış olmayan kiralamalar, örneğin mülkün esas değerini yansıtmayan kira ödemeleri gibi, finansal kiralamaların bazı kriterlerini yerine getirebilmektedirler. Bu gibi durumlarda doğru bir sınıflandırma yapabilmek için kiralayanın kiracıya devrettiği risklerin ve faydaların değeri üzerinde daha ayrıntılı analizler yapılması gerekebilmektedir.

K27. Bir arsa parseli ve üzerinde inşa edilen bir binanın kiralamasında, yakın çevrede benzer bir şekilde geliştirilen bir arsa için hareketli bir pazar mevcutsa, kira bedelinin her bir unsur arasında dağıtılması güvenilir bir uygulama olabilmektedir. Diğer hallerde, örneğin kiralamanın çoklu kiralama yapılan bir binanın parçası olduğu ve belirli herhangi bir

kiralama için arsa payının tam olarak belirlenmesinin mümkün olmadığı durumlarda, kira bedelinin unsurlar arasında güvenilir bir şekilde dağıtılması imkânsız olabilmektedir. UMS 17, unsurlar arasında yapılacak dağıtımın güvenilir bir şekilde yapılamadığı böyle haller için, her iki unsurun da faaliyet kiralaması olmadığı açık olması kaydıyla, kiralamanın bütün olarak finansal kiralama olarak görülmesine yönelik hükümler getirmektedir. Her iki unsurun da faaliyet kiralaması olduğunun açık olması halinde unsurlar arasında böyle bir dağıtım yapılmasına gerek olmayacaktır.

K28. Uygulamada, çoklu kiralama yapılan bir binanın parçası olan kiralamalar genellikle faaliyet kiralaması olmakta ve kiraya veren tarafından mülkün bütünü bir yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmaktadır. Bu gibi durumlarda unsurlar arasında dağıtım yapılması gereksizdir. Bina unsurunun açıkça finansal kiralama konusu olduğu hallerde, arsa unsurunun tanımlanması mümkündür. Bina unsurunun bir finansal kiralama olarak sınıflandırıldığı ve arsa unsurunun açıkça tanımlanamadığı durumlar nispeten nadirdir. Ancak yine de bu gibi durumlarla karşılaşıldığında, arsa ile bina unsurları arasında güvenilir olmayan kriterlere dayanarak unsurlar arasında dağıtım yapmaktan kaçınılmalıdır. Bu gibi durumlarda, kiralanın mülkün bütünü bir finansal kiralama olarak muhasebeleştirilmelidir.

Kiralanan Yatırım Amaçlı Gayrimenkul

K29. UMS 17 uyarınca kiraya verilen ve gerçeğe uygun değer yöntemi uygulanarak muhasebeleştirilen bir *yatırım amaçlı gayrimenkul*ün arsa ve bina unsurları arasında dağıtım yapılmasına gerek yoktur.

K30. *Yatırım amaçlı gayrimenkul* genellikle yatırımcıların elinde kiralama konusu olarak bulunan, örneğin uzun vadeli bir arsa kiralamasına tabi olup, üzerinde yatırım olarak geliştirilip kiraya verilen binaların bulunduğu mülklerdir. Arsa normalde amortismanına tabi olmadığından, arsa kiralamasının faaliyet kiralaması olarak sınıflandırılması uygun olmakta, bu nedenle de arsalar finansal durum tablosuna dâhil edilmemektedir. Ancak birçok yatırım amaçlı gayrimenkulün bu durumda olduğu göz önüne alınarak, UMS 40 uyarınca kiralama konusu bir *yatırım amaçlı gayrimenkul*, ilk muhasebeleştirmede UMS 17 kapsamında bir finansal kiralama olarak kaydedilebilir.

- K31.** Yukarıdaki hükümlerde sınıflandırılma ve unsurlar arasında dağıtım ile ilgili hususlar genellikle *yatırım amaçlı gayrimenkulden* kaynaklanmasa da, burada potansiyel bir anormallik mevcuttur. Yatırımcıların kiralama konusu bir *yatırım amaçlı gayrimenkulündeki* haklarının değeri, ana kiralama haklarına ait ödemeleri ile alt kiralama veya kiralamalar sonucundaki tahsilatlar veya potansiyel tahsilatlar arasındaki farkı yansıtır (Bkz. UDS 230 *Taşınmaz Mülkiyet Hakları* standardı). Ancak UMS 17 uyarınca, kiralanmış varlıklara ait yükümlülüklerin finansal tablolarda, kiralanmış varlıklardan indirim yapılarak sunulması uygun görülmemektedir.
- K32.** Bu şarta uyum sağlanması amacıyla, UMS 40 uyarınca kiralama konusu olan bir *yatırım amaçlı gayrimenkulün* değerlemesinin, beklenen tüm ödemelerden sonra net olarak yapıldığı hallerde, muhasebeleştirilen kira yükümlülükleri defter değerine ulaşmak için geri ilave edilmelidir. Bu işlem sadece muhasebesel bir düzeltme işlemi olarak dikkate alınmalı ve yatırımcının (kiraya verenin) haklarının değerlemesine asla yansıtılmamalı veya yansıtılması beklenilmemelidir.

Kiralama Konusu Varlık ve Yükümlülüklerin Değerlemesi

- K33.** Bir kiralama finansal kiralama olarak tanımlanmışsa, kiracılar varlık ve yükümlülükleri, kiralama başlangıcı itibarıyla belirlenen, kiralama konusu varlığın gerçeğe uygun değerine veya asgari kira ödemelerinin bugünkü değerinden düşük olanı esas alınarak muhasebeleştirmelidirler. UFRS 13 *Gerçeğe Uygun Değerin Ölçümü* hükümleri kiralamalara uygulanmaz.
- K34.** UMS 17 bağlamında, varlığın değeri, kiralamadan doğan tüm yükümlülüklerden bağımsız olarak dikkate alınır. Bu nedenle, bir kiracının finansal kiralamadaki haklarının muhasebeleştirilmesinde, varlığın değeri ölçülürken, bir pazar katılımcısının varlıklara ait hakları kiralama süresince kullanarak elde edeceği faydaların değeri hesaba katılmalıdır. *Yatırım amaçlı gayrimenkuller* dışındaki mülk kiralama işlemlerinde, buradaki değer kiracının kiralamadan doğan haklarına ait değerden farklı olduğuna dikkat edilmesi önemlidir (Bkz. UDS 230 *Taşınmaz Mülkiyet Hakları* standardı), çünkü kiralamadan doğan haklara ait değer varlığın değerinin yanı sıra kiralama yükümlülüğünü de yansıtmaktadır.

- K35.** Asgari kira ödemeleri UMS 17 bölümde tanımlanmıştır. Özetle bunlar kiracının kiralama süresi boyunca yapması gereken, tüm koşullu kira bedelleri, vergiler ve kiraya verene ödenecek aidatlar hariç ödemelerdir. Asgari kira ödemeleri kiracının kiraya verene ödemeyi garanti ettiği tüm kalıntı değerleri de içerir. Koşullu kira bedelleri, asgari kira ödemeleri hesabının, bunların ödemeleri de sözleşmede yazılı kira bedelinin dışında tutulduğundan, normalde bunların değerlendirilmesinin yapılması gerekli değildir.
- K36.** UMS 17 uyarınca, asgari kira ödemelerinin bugünkü değeri, “kiralama işleminde zımnen yer alan faiz oranına” veya eğer bu pratik olarak bulunamıyorsa kiracının “ek borçlanma faiz oranına” eşdeğer bir indirgeme oranı kullanılarak hesaplanmalıdır. Kiralama işleminde zımnen yer alan faiz oranının hesaplanabilmesi için, kiralamanın başlangıç tarihi itibarıyla üzerinde kısıtlamalar olmaksızın kiralama konusu varlığın gerçeğe uygun değerinin ve kiralama süresi sonundaki kalıntı değerinin tespit edilmesi gerekir.
- K37.** UMS 16’daki amortisman hükümleri de kiralama konusu varlıklara uygulanır, bu nedenle K8 ile K17 arası maddeler de geçerli olabilir.

Satın Alma Bedelinin Dağıtım

- K38.** Bir işletme birleşmesi işlemi, bir başka deyişle bir veya birden çok işletmeye ait kontrol gücü bulunan payların edinilmesi sonucunda, UFRS 3 uyarınca edinen işletmenin, edinilen işletmenin ayrı ayrı tanımlanabilir varlıklarını ve yükümlülüklerini gerçeğe uygun değer üzerinden muhasebeleştirilmesi gerekir. UFRS 3 uyarınca, işletmenin devri için ödenen satın alma bedeli ile edinilen işletmenin net tanımlanabilir varlıklarının gerçeğe uygun değeri arasındaki fark şerefiye olarak tanımlanır.
- K39.** Bir işletmenin maddi varlıklarının genel anlamda ayrı ayrı tanımlanması ve değerlendirilmesi mümkündür. Ayrı ayrı tanımlanabilen maddi olmayan varlıkların tanımlanması ve değerlendirilmesi daha zor bir işlem olabilse de, UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar bölümü Yorumlar kısmında bununla ilgili yönlendirmeler mevcuttur.
- K40.** UFRS 3 yukarıda belirtilen bazı tanımlanabilir varlık ve yükümlülüklerin muhasebeleştirme ve/veya değer ölçme işlemlerine ait istisnaları içermektedir. Koşullu yükümlülükler, gelir vergileri, çalışanlara sağlanan faydalar, teminat varlıkları, yeniden edinilen haklar, pay bazlı ödeme işlemleri ve satış amaçlı elde tutulan varlıklar için özel bazı hükümler uygulanır.

Değer Düşüklüğü Testi

- K41.** Değer düşüklüğü durumu bir varlığın defter değerinin, varlığın kullanımından ve/veya satışı ile geri kazanılabilecek tutarı aşması halinde ortaya çıkmaktadır. UMS 36 *Varlıklarda Değer Düşüklüğü* standardı uyarınca, her bir finansal tablo tarihi itibarıyla bir işletmenin belirli varlık sınıflarının, varlıklarda değer düşüklüğü olup olmadığının tespit edilmesi amacıyla gözden geçirilmesi gerekir. Pazarda veya teknolojide meydana gelen değişimler, varlığın yıpranması, varlığın performansının beklenen getirileri sağlayamayacak denli düşmesi veya varlığın faaliyetinin durdurulması veya yeniden yapılandırılması gibi nedenlerle varlığın değerinde bir azalma meydana gelebilir. Belirli varlıklardaki (sınırlı bir ömrü olan veya henüz kullanılmayan maddi olmayan varlıklar ve şerefiyeler) değer düşüklüğü yılda bir kez test edilmelidir.
- K42.** Eğer değer düşüklüğü meydana geldiği düşünülüyorsa, ister tarihi maliyetlere ister önceki değerlemelere göre hesaplanmış olsun, varlığın defter değeri zarar yazılmak suretiyle “geri kazanılabilir değere” çekilir. Bu değer, varlığın “kullanım değeri” ile “satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değer” in yüksek olanıdır.

Değer Düşüklüğü Testi– Geri Kazanılabilir Tutar

- K43.** Geri kazanılabilir tutar, kullanım değeri ile satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değer in yüksek olanıdır. Bu değerlerin ikisinin de her zaman tespit edilmesi gerekli değildir; eğer bunlardan biri zaten varlığın defter değerinden yüksekse, varlığın değer düşüklüğüne uğramamış olduğu kabul edilir ve diğer değer in tespit edilmesine gerek kalmaz.

Değer Düşüklüğü Testi– Kullanım Değeri

- K44.** Kullanım değeri UMS 36’da bir varlık veya nakit yaratan birimden elde edilmesi beklenen gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri olarak tanımlanmıştır. Nakit yaratan birim, diğer varlıklardan veya varlık gruplarından sağlanan nakit girişlerinden büyük ölçüde bağımsız bir nakit girişi yaratan belirlenebilir en küçük varlık grubudur.
- K45.** Kullanım değeri işletmeye özgüdür çünkü bir varlığın sürekli kullanımı sonucunda faydalı ömrü boyunca elde etmeyi beklediği nakit akışlarını, nihai olarak elden çıkartıldığında elde edilecek tüm tutarlar da dâhil olmak üzere, yansıtır.

K46. UMS 36 uyarınca, aşağıdakilerin bir varlığın kullanım değerinin hesaplanmasına yansıtılması gerekir:

- (a) İşletmenin varlıktan elde etmeyi beklediği gelecekteki nakit akışlarının tahmini;
- (b) Söz konusu gelecekteki nakit akışlarının tutarı ve zamanlamasında olabilecek değişikliklerle ilgili beklentiler;
- (c) Cari piyasa risksiz faiz oranı ile temsil edilen paranın zaman değeri;
- (d) Varlıkta yer alan belirsizliğe katlanmanın bedeli ve
- (e) Likidite azlığı gibi, pazar katılımcılarının işletmenin varlıktan elde etmeyi beklediği gelecekteki nakit akışlarının fiyatlandırmasına yansıtacağı diğer unsurlar.¹²

K47. Beklenen nakit akışları - işletmenin projeksiyonlarının dayandığı varsayımların gerçekleşen sonuçlar ile sonrasında gerçekleşen olayların veya koşulların etkilerinin imkân verdiği oranda, tutarlı olduklarından emin olunarak, makul olup olmadıklarına dair test edilmelidir.

Nakit akışları varlığın mevcut durumuna göre tahmin edilirler, bu nedenle de beklenen nakit akışları hâlihazırda işletmenin taahhüt etmemiş olduğu varlığın yenilenmesi veya yeniden yapılandırılmasından kaynaklanan herhangi bir artışı yansıtılmamalıdır.

K48. Burada uygun indirgeme oranı, pazar katılımcılarının, işletmenin bir varlıktan yaratmayı beklediği nakit akışları, zamanlama ve risk profiline eşdeğer nakit akışlarını yaratacak bir yatırımdan talep edecekleri getiriye yansıtacaktır.

K49. UMS 36'da kullanım değerinin değerlendirilmesine yönelik hususlar ayrıntılı olarak ortaya konulmuştur.

Değer Düşüklüğü Testi – Satış Maliyetleri Düşülmüş Gerçeğe Uygun Değer

K50. Bir varlığın veya nakit yaratan biriminin satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri, bilgili ve istekli taraflar arasında muvazaasız bir işlem sonucunda satışından elde edilebilecek tutardan satış maliyetlerinin düşülmesiyle elde edilen tutar olarak tanımlanmıştır. Varlığın sahibi işletmenin varlığı pazarda pazarlamak için yeterli zamana

¹² © Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı.

sahip olmadan *değerleme tarihi* itibarıyla satışa istekli olması durumu hariç, bu bir zorunlu satış olmayacaktır.

K51. Satış maliyetleri doğrudan işlemle ilgili, örneğin yasal maliyetler, pazarlama giderleri, varlığın taşınma maliyetleri, geri kazanılmayan işlem vergileri gibi varlığın veya nakit yaratan biriminin satışa hazırlanması için doğrudan katılan tüm maliyetlerdir. Ek maliyetler, örneğin varlığın elden çıkartılmasından sonra faaliyetin yeniden yapılandırılması ile ilgili maliyetler hariç tutulmaktadır.

UDS 310 Teminatlı Borçlanma İşlemlerinde Taşınmaz Mülkiyet Hakları Değerlemesi

İçindekiler	Maddeler
GİRİŞ	
ŞARTLAR	
İşin Kapsamı	2–5
Uygulama	6
Raporlama	7–8
UYGULAMA KILAVUZU	
Mülkiyet Hakkı	K1–K2
Teşvikler	K3
Değerleme Yaklaşımları	K4
Mülk Türleri	K5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	K6–K9
Sahibi Tarafından Kullanılan Mülk	K10
İşletmeye Özel Mülk	K11–K12
Ticaretle İlişkili Mülk	K13
Geliştirme Amaçlı Mülk	K14–K17
Tükenen Varlık	K18

GİRİŞ

Bankalardan veya başka finansal kuruluşlardan alınan kredilerin karşılığında genellikle borçlunun *taşınmaz mülkiyet* hakları teminat olarak alınır. Borçlanma, ipotek veya başka sabit veya değişken maliyetler karşılığında gerçekleştirilir. Bu işlemlerin ortak bileşeni, kreditorün, borçlunun temerrüdü halinde krediyi geri alabilmek amacıyla teminatları tasarrufu altına alma hakkına sahip olmasıdır. Farklı türde mülkler teminat olarak verilebilir.

ŞARTLAR

1. Genel Standartların içerdiği ilkeler ve UDS 230 *Taşınmaz Mülkiyet Hakları* bölümü hükümleri, bu standartta değişen yerleri hariç, teminatlı borçlanma işlemleri için yapılacak değerlemelerde uygulanır. Bu standart sadece, Genel Standartların nasıl uygulanacağına dair tüm değişiklikleri, ilave şartları veya özel örnekleri içerir.

İşin Kapsamı (UDS 101)

2. UDS 101 bölümü 2(a) maddesi uyarınca değerlemeyi gerçekleştiren kişi ya da kuruluşun kimliği ve statüsünü doğrulamak üzere işin kapsamı, değerlemeyi gerçekleştiren kişi ya da kuruluşun hem değerlemesi yapılan mülk, hem de borçlu veya potansiyel borçlu ile tüm önemli ilişkileri hakkında ayrıca bir beyan içermelidir. Mevcut veya geçmiş önemli ilişkileri olması değerlemeyi gerçekleştiren kişi ya da kuruluşun profesyonel muhakemesi açısından önem taşır. Ancak burada temel kriter, bu ilişkilerin değerlemenin tamamlanmasından sonra ortaya çıkması halinde, makul bir kişinin değerlemeyi gerçekleştiren kişi ya da kuruluşun tarafsız bir değerlendirme yapabilirdiğini sorgulamasına yol açacak nitelikte olmasıdır.
3. UDS 101 bölümü 2(d) maddesine göre değerlemesi yapılacak varlıkların tanımlanmasına dair şarta uyum sağlamak amacıyla, kredi veya başka finansman araçlarının teminatı olarak kullanılacak *taşınmaz mülkiyet* hakları, hâlihazırda bu hakları elinde bulunduran taraf ile birlikte açıkça tanımlanmış olmalıdır.
4. Burada, UDS 101 bölümü 2(e) maddesine uygun olarak belirlenecek değer esası, normalde *pazar değeridir*. Bazı kreditorler, mülkün varsayımsal olarak elden çıkartılmasıyla ilgili, bir zorunlu satış veya zaman sınırı varsayımına dayanan değerlemeler talep edebilmektedirler. Fiyat üzerinde etkili olabilecek pazarlama süresindeki tüm kısıtlamalar, satışın gerçekleşeceği zamanda geçerli olan koşullara bağlı olacağından, bu koşulları bilmeden belirlenecek bir fiyata sadece düşünsel bir dayanak yapmak gerçekçi bir yaklaşım olmayacaktır. İş kapsamında kayıt altına alınmış olması kaydıyla, *özel varsayımlara* dayanarak bir değerlendirme yapılabilir. Bu gibi durumlarda, değer sadece *değerleme tarihi* itibarıyla geçerli olduğu ve bu değer gelecekte olası bir temerrüt halinde, pazar koşullarının ve satış şartlarının farklı olması durumunda elde edilemeyeceği beyan edilmelidir.

5. Teminatlı borçlanma işlemleri için yapılacak değerlemelerde, genellikle mülkün durumunda veya şartlarında meydana gelecek değişikliğe dayanan *özel varsayım(lar)* yapılması gerekir. UDS 101 bölümü 2(i) maddesine uyum sağlamak amacıyla, yapılması gereken tüm *özel varsayımlar* için kapsamına dâhil edilmek zorundadırlar. Teminatlı borçlanma işlemleri için yapılacak değerlemelerde yaygın olarak yapılan *özel varsayımlara* örnekler aşağıdaki gibidir:

- (a) Tasarlanan bir binanın, *değerleme tarihi* itibarıyla tamamlanmış olduğu,
- (b) Mülk ile ilgili planlanan bir kiralamanın, *değerleme tarihi* itibarıyla yapılmış olduğu,
- (c) *Değerleme tarihi* itibarıyla belirli bir doluluk oranına ulaşılmış olduğu,
- (d) Satıcının mülkü elden çıkartmak için bir süre sınırlamasına maruz kalması sonucu, düzgün bir pazarlama sürecinin geçemeyeceği.

Uygulama (UDS 102)

6. Teminatlı borçlanma işlemleri için uygulanan başka ek bir şart bulunmamaktadır.

Raporlama (UDS 103)

7. UDS 103 Raporlama bölümünde belirtilen hususlara ek olarak, teminatlı borçlanma işlemleri için hazırlanan bir değerlendirme raporu yukarıdaki 2 ilâ 5. maddelerle uyumlu şekilde işin kapsamında değinilmiş hususlara uygun dayanaklar içermelidir. Rapor ayrıca verilmesi planlanan kredinin vadesi boyunca teminatın yeterliliğinin değerlendirebilmesi için bir kreditor açısından önemli olan etkenler hakkında yorumlar içermelidir.

Bu etkenlere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- (a) İlgili pazarın güncel eğilimleri ve hareketliliği,
- (b) İlgili mülkün türü ve konumu için geçmiş, güncel ve gelecekte beklenen talep,
- (c) *Değerleme tarihi* itibarıyla mevcut veya beklenebilecek alternatif kullanımlara yönelik potansiyel ve olası talepler,

- (d) *Değerleme tarihi* itibarıyla öngörülebilir tüm olayların, teminatın kredi vadesi boyunca olası gelecek değeri üzerindeki etkisi. Buna örnek olarak bir kiracının kiralamayı feshetme opsiyonunu kullanması verilebilir.
- (e) Pazar değerinin bir *özel varsayıma* dayanması halinde rapor aşağıdakileri içermelidir:
- (i) *Özel varsayıma* dair bir açıklama,
- (ii) Pazar değeri ile *özel bir varsayıma* dayanan pazar değeri arasındaki tüm önemli farklılıklara dair bir yorum,
- (iii) *Özel varsayımda* açıklanan durum gerçekleşmedikçe, bu değer gelecek bir tarihte oluşmayabileceğine dair bir yorum.
8. Planlanan kredi işlemine teminat olarak bir mülkiyet hakkı verildiğinde, normalde üzerinde anlaşılan veya teyitleşilen bir satış fiyatı olacaktır. Bu fiyatın tespiti için fiyat araştırması yapılması ve bu araştırmaların raporda dayanak olarak kullanılması gerekir. Yapılması beklenen veya gerçekleşmiş bir işlem fiyatı ile değerlendirme sonucu arasında fark olması halinde, raporda bu farkın nedenleri yorumlanmalıdır.

UYGULAMA KILAVUZU

Mülkiyet Hakkı

- K1.** Başka hakların mevcudiyeti veya yaratılması, teminat olarak verilen bir *taşınmaz mülkiyet* hakkı üzerinde etkiye sahip olacaktır. Bu nedenle, konu mülk üzerindeki tüm hakların bu hakları ellerinde bulunduran taraflarla birlikte tanımlanmış olması gerekir. Ayrıntılı mülkiyet bilgisi, temin edilememiş veya mevcut değilse, *taşınmaz mülkiyet* hakkıyla ilgili yapılan varsayımlar açıkça beyan edilmelidir. Kredi işlemi tamamlanmadan önce, teyit edilmesi gereken bu gibi hususlar hakkında tavsiyelerde bulunulması iyi bir uygulama olacaktır.
- K2.** Teminat olarak sunulan mülklerde, teminatın borçlu ile bağlantılı veya ilgili bir tarafla kiralamaya konu olması halinde dikkatli olunmalıdır. Eğer bu kiralama pazarda elde edilenlerden daha avantajlı gelir akışı sağlayan şartlarla akdedilmişse, teminat olarak kullanılan bu mülk için yapılacak bir değerlemede, bu kiralamanın varlığını göz ardı etmek uygun olabilir.

Teşvikler

- K3.** Mülk satıcıları, özellikle de mülk ticareti yapanlar veya mülk geliştiricileri, alıcılara özendirici tekliflerde bulunabilirler. Bu gibi teşviklere örnek olarak, kira geliri garantileri, alıcının mülkün tahliye veya donanım giderlerine katkıda bulunulması, ekipman veya tefrişat temini verilebilir. *Pazar değeri*, imtiyazlar ve özel hususular nedeniyle artmış değeri göz ardı eder. Böyle bir durum varsa, sunulan tüm teşviklerin, gerçek satış fiyatına yansımış olduğu ve aldığı teminatta bu teşviklerin kreditor için mevcut olmayabileceğine dair yorumlar eklemek uygun olacaktır.

Değerleme Yaklaşımları

- K4.** *Pazar değerinin* geliştirilmesinde ve belirlenmesinde kullanılan tüm değerlendirme yaklaşımları pazar gözlemlerine dayanır. Bir teminatlı borçlanma işlemi için bir *pazar fiyatı* belirlemek amacıyla, Uluslararası Değerleme Standartları *Çerçevesinde* tanımlanan her üç yaklaşımın tümü kullanılabilir de, eğer varlık özel nitelikte olduğu için pazar yaklaşımında veya gelir yaklaşımında kullanılacak bilgi kaynakları yetersiz kalıyorsa, bu mülk teminat olarak uygun görülmebilecektir. Bu nedenle, *maliyet yaklaşımı*, değer tespitinde başka bir yaklaşımla birlikte sadece bir değer doğruluğunun teyidi amacıyla kullanıldığı haller dışında, bu amaçla yapılan değerlemelerde nadiren kullanılmaktadır.

Mülkiyet Türleri

- K5.** Farklı türde mülkiyet haklarının teminat olarak farklı özellikleri vardır. İlgili mülkiyet hakkının değerlemesinde bu farklılıkları ele almak, mülkiyet hakkının teminat olarak uygunluğu hakkında kreditor düzgün bir şekilde yeterli bilgi sağlayabilmek ve kreditor kredinin vadesi boyunca mülkle ilişkili maruz kalınabilecek risk etkenlerinin saptanmasına yardımcı olabilmek açısından önemlidir.

Yatırım amaçlı gayrimenkul

- K6.** Bazı kreditorler tanımlı bir portföy karşılığında kredi sağlayabiliyor olsa da, *yatırım amaçlı gayrimenkullerin* değerlemesi genellikle borçlanma amaçlı olarak tek tek varlık bazında yapılmaktadır. Bu gibi durumlarda, her bir *yatırım amaçlı gayrimenkulün* değeri arasında ayırım yapılması ve değerlerinin, portföyün bir parçası olarak görülüp ayrı ayrı satılacakları varsayılarak belirlenmesi gerekmektedir.

- K7.** Kredi vadesi boyunca mülkiyet hakkına olması beklenen talep ve mülkiyet hakkının pazarlanabilirliği de hesaba katılmalı ve güncel pazar koşulları hakkında raporda bilgi verilmelidir. Bu bilgiler gelecekteki olay veya değerleri tahmin etmeye yönelik olmamalı, ancak güncel eğilimlere dayanarak, yatırımların gelecekteki performansı hakkında güncel pazar beklentilerini yansıtmalıdır. Ancak bu gibi bilgiler eğer gelecekteki kira ödemeleri açısından ciddi riskleri içeriyorsa, bu risklerin değerlendirme üzerindeki etkisi dikkate alınmalı ve raporda yorumlanmalıdır.
- K8.** Kiracı hakkında kamuoyunda ve pazar katılımcıları tarafında bilinen mevcut bilgilerin yansıtılmasının ötesinde, kiracının gelecekteki kira ödemelerini ve diğer yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti hakkında görüşler, normalde değerlendirme çalışması kapsamı dışında kalır.
- K9.** Bir mülkten sağlanacak gelirler belirli bir sektörde veya sanayi branşında faaliyet gösteren kiracı veya kiracılara ya da gelecekte istikrarsızlığa yol açabilecek başka bir etkene kritik bir şekilde bağlıysa, bunun etkisi değerlendirme sürecinde hesaba katılmalıdır. Bazı durumlarda, mülkün değerinin, mülkün boş olduğu varsayımıyla alternatif bir kullanıma göre gözden geçirilmesi uygun olabilir.

Sahibi Tarafından Kullanılan Mülk

- K10.** Sahibi tarafından kullanılan bir mülkün teminatlı borçlanma işlemi için yapılacak bir değerlemede, normalde mülkün sahibi tarafından devredilerek üzerinde bir kısıtlama olmaksızın, devredilenin kullanımına verileceği yani, alıcıya tüm yasal kullanım ve mülkiyet haklarının verileceği varsayımına dayanır. Bu, pazarın bir parçası olan mülk sahibinin dışlanması değildir ama mülk sahibinin kullanımı sonucu elde edilecek özel avantajların, normalde bir işletme değerlemesine yansıtılabilecekken, değerlendirme kapsamı dışında tutulmasıdır.

İşletmeye Özel Mülk

- K11.** Bir *işletmeye özel mülk* ait olduğu işletmenin parçası olarak önemli bir değere sahip olabilir. Bu gibi mülkler için teminatlı borçlanma işlemlerinde yapılan değerlemeler, aksi belirtilmedikçe işletmenin faaliyetini sonlandırmış, dolayısıyla da teminat olarak alternatif kullanımlara açık bir değeri yansıtacağına dair *özel varsayım*a dayanarak yapılır.

Değerleme böylesi kullanımları elde etmek için katlanılacak maliyetleri ve riskleri dikkate alır.

- K12.** Mülkün faal bir işletmenin parçası olduğu *işletmeye özel mülk* için bir değerlendirme yapılması gerekli olabilir. Böyle koşullar altında değer, işletmenin kârlılığının sürekliliğine bağlı olacaktır. Bu durumda, bir işletmenin parçası olan bir mülkün değeri ile işletmenin kapatılmış ve tahliye edilmiş olmasındaki değeri arasında ayırım yapılması gerekir.

Ticaretle İlişkili Mülk

- K13.** *Ticaretle ilişkili mülklerin* değeri normalde sadece belirli bir tür ticari faaliyete uygun olan binaların veya yapıların bu ticari faaliyet için gelir yaratma potansiyelini yansıtır. Bu gibi mülklerin özelleşmiş yapıları, faal bir işletmenin parçası olması durumundaki değeri ile faal olmayan bir işletmenin bir parçası olması durumundaki değeri arasında önemli farklılıklar olabileceğine işaret eder. İşletmenin kapatılmış olması halinde, ticari faaliyette bulunma niyetindeki bir alıcının, mülkte işletmeyi yeniden kurmak için zamana ihtiyacı olacak ve ilk kurulum, donanım, gerekli izin ve lisansların alınması gibi başka giderlere katlanması gerekecektir. Mülkiyet hakkının bir kreditora teminat olarak verilmesi halinde, kredi teminatı için yapılacak bir değerlemede, mülkü kullanan mevcut işletmenin kapatılması halinde bunun mülkiyet hakkının değeri üzerindeki etkisi yorumlanmalıdır. Bazı hallerde mülkün potansiyel alternatif kullanımları mülkün *pazar değerini* temsil edebilmektedir.

Geliştirme Amaçlı Mülk

- K14.** Geliştirme amacıyla elde tutulan mülklerin veya yapı geliştirilmesinin planlandığı sahalarda değerlendirilmesi, mevcut ve potansiyel geliştirme yetkileri ve izinleri hesaba katılarak yapılır. İmar planlarıyla ilgili konularda ve başka önemli etkenler için yapılacak tüm varsayımlar makul olmalı ve pazar katılımcılarının davranışlarını yansıtmalıdır.
- K15.** Geliştirme amaçlı mülklerde değerlendirme yaklaşımı, *değerleme tarihi* itibarıyla mülkün geliştirme durumuna bağlı olarak ve projenin nasıl geliştirildiğine yani ön satış veya kiralamanın derecesine göre seçilir. Bunlarla sınırlı kalmamak kaydıyla aşağıdaki hususlar dikkate alınır:

- (a) Değerleme tarihinden başlayarak tahmini geliştirme süresi ve geliştirilen proje için hedeflenen aşamaları yansıtma ihtiyacı,
 - (b) Gereken yerlerde bugünkü değere indirgenerek, geliştirmeyle ilgili ek maliyetlerin ve gelirlerin etkilerinin belirlenmesi,
 - (c) Geliştirme süresi boyunca beklenen pazar eğilimlerinin belirlenmesi,
 - (d) Geliştirmeyle ilişkili risklerin saptanması,
 - (e) Geliştirmenin tarafları arasındaki tüm özel bağlantıların etkisinin hesaba katılması.
- K16.** Eğer geliştirme tamamlandığında birden çok bağımsız bölümden oluşacaksa, kullanılan değerlendirme yöntemi projenin zamanlamasıyla ilgili, hem her bir bağımsız bölümün beklenen inşaat süresini hem de satışların gerçekleşme hızlarına dair gerçekçi bir tahmini yansıtmalıdır. Raporlama sırasında her bir ayrı bağımsız bölüme ait devam eden satışların maliyetlerini ve risklerini bir kâr marjı karşılığında üstlenecek tek bir alıcı açısından geliştirmenin tamamlanmış değeri ile her bir ayrı bağımsız bölüm için ayrı ayrı tahmini fiyatların toplamı arasında net bir ayırım yapılmalıdır.
- K17.** İnşaat sürecinin henüz başlamamış olduğu veya inşaatın devam etmekte olduğu geliştirme amaçlı mülkler hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. UDS 233 İnşaat Halindeki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller bölümü Yorumlar kısmı.

Tükenen Varlıklar

- K18.** Teminatlı borçlanma işlemleri için yapılan değerlemelerde tükenen yani zaman içinde değeri aşan varlıklar için özel hususlar dikkate alınmalıdır. Buna örnek olarak maden ocakları ve taş ocakları verilebilir. Tahmini ömrü ve bu ömür içindeki değer kaybetme oranı tespit edilerek raporda açıkça beyan edilmelidir.