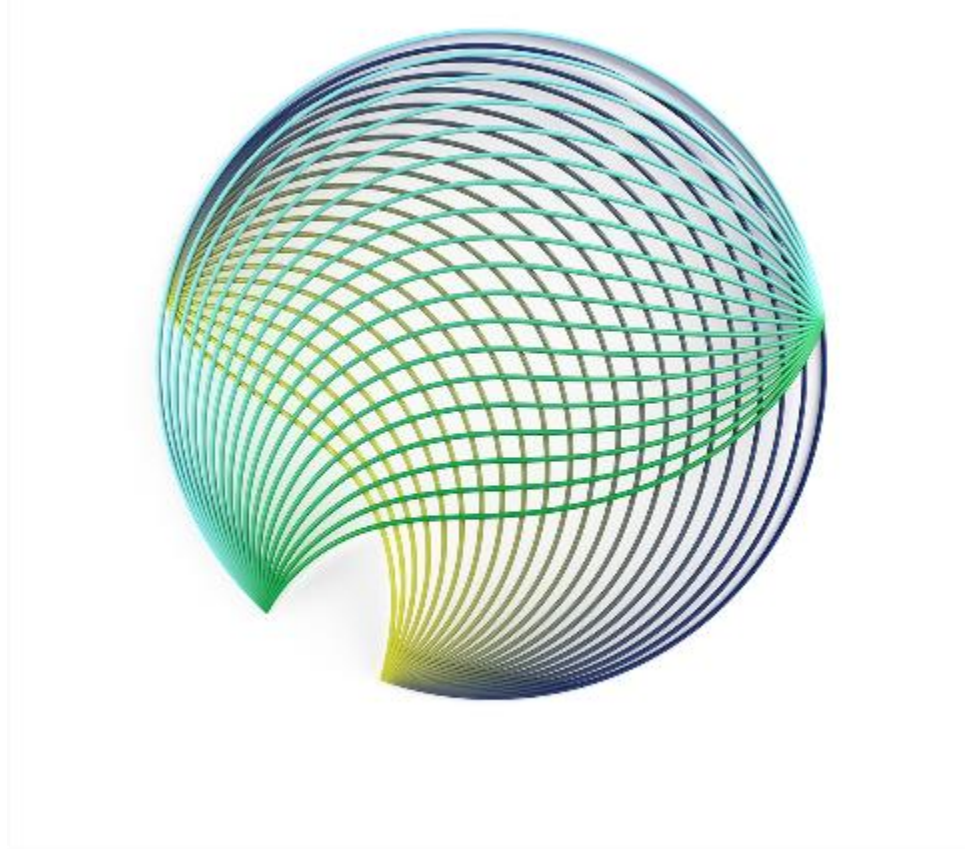




Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Değerleme Raporu

Financial Advisory ●

İçindekiler

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	12
Şirket Hakkında	21
Şirket Finansalları	24
Tarife Tahmini	27
Gelir Yaklaşımı	33
Ekler	43

Gökhan Altun	Alper Alkan
Ortak	Ortak
Ofis tel: +90 (212) 366 60 27	Ofis tel: +90 (212) 366 65 42
Cep tel: +90 (533) 597 23 17	Cep tel: +90 (533) 272 90 49
Email: galtun@deloitte.com	Email: aalkan@deloitte.com

Onur Çetinkaya	İbrahim Küçük
Müdür	Kıdemli Uzman
Ofis tel: +90 (212) 366 60 00	Ofis tel: +90 (212) 366 60 00
Cep tel: +90 (554) 595 86 09	Cep Tel: +90 (505) 856 87 93
E-posta: ocetinkaya@deloitte.com	E-posta: ikucuk@deloitte.com

Önemli Uyarı

Bu rapor, Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yönetimi tarafından işbu rapor tarihi itibarı ile tarafımıza iletilen bilgiler ışığında hazırlanmıştır. Bu rapor yalnızca Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yönetimi ve hissedarlarını değerleme çalışmamızın bulguları konusunda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu raporun içeriği ya da bu dokümana dayalı olarak yapılabilecek herhangi bir işlem hakkında DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. sorumluluk taşımamaktadır.

Bu rapor elektronik ve basılı kopya formatında sunulmuş olabilir. Bu nedenle, bu raporun birden çok kopyası ve versiyonu farklı ortamlarda bulunabilir. Sadece nihai imzalı bir kopya kesin olarak görülmelidir.

Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Kızılırmak Mah. Ufuk Üni. Cad. No:13/A-B
Çukurambar/Ankara

16 Şubat 2024

Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Başkentgaz" veya "Şirket") için hazırlanan değerleme çalışmasını içeren raporumuz ekte sunulmuştur.

Bu rapor, DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. ("Deloitte") tarafından Başkentgaz'ın finansal raporlarında kullanılmak üzere Şirket uhdesindeki doğalgaz dağıtım hakkının 31 Aralık 2023 tarihi ("Değerleme Tarihi") itibarıyla gerçeğe uygun değer aralığının tahmin edilmesi amacıyla düzenlenmiştir.

Değerleme çalışması 11 Aralık 2023 tarihinde Deloitte ve Başkentgaz arasında imzalanan hizmet sözleşmesinde ("Sözleşme") yer alan maddelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Raporumuzla ilgili sorularınızı her zaman cevaplamaya hazır olduğumuzu belirtmek isteriz.

Saygılarımızla,

Gökhan Altun

Ortak

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.

Member of DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED

**DRT Kurumsal Finans Danışmanlık
Hizmetleri A.Ş.**

Deloitte Values House
Maslak No 1
34398 İstanbul
Tel: +90 (212) 366 60 00
www.deloitte.com.tr



Yönetici Özeti

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	12
Şirket Hakkında	21
Şirket Finansalları	24
Tarife Tahmini	27
Gelir Yaklaşımı	33
Ekler	43



Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

Raporun Amacı ve Kapsamı

- Bu raporun amacı, 31 Aralık 2023 itibarıyla Başkentgaz'ın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde yapılacak finansal raporlamalarında kullanılmak üzere Şirket uhdesindeki doğalgaz dağıtım hakkının 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değer aralığının tahmin edilmesidir.
- Bu rapor yukarıda belirtilen amaç doğrultusunda sadece Şirket hissedarlarının bilgilendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır ve tarafımızca yazılı izin alınmadıkça başka herhangi bir amaçla kullanılmamalıdır.
- Sözleşmede yer aldığı şekliyle kapsam ve kısıtlamalar Ek E1'de sunulmaktadır.
- Çalışma kapsamında Değerleme Tarihi 31 Aralık 2023 ("Değerleme Tarihi") olarak kabul edilmiştir.

Raporun Kullanımı

- Bu rapor, Şirket ile Deloitte arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 11 Aralık 2023 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup Deloitte'un değerleme çalışmasıyla ilgili bulgularını içermektedir.
- Raporumuz Şirket'in finansal raporlama gereksinimleri doğrultusunda hazırlanmıştır. Değerleme raporu sadece bahsi geçen amaca istinaden kullanılabilir. Bunun dışındaki herhangi bir amaç için içinden alıntılar yapılmamalı ve kullanılmamalıdır.
- Şirket dışında rapora dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemekteyiz.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

- Bu raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler Şirket Yönetimi tarafından sunulmuştur.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar (devam)

- İleriye dönük finansal bilgilerde kullanılan öngörüler ve varsayımlar Şirket Yönetimi sorumluluğunda olup, varsayımlar üzerinde gerekli gördüğümüz durumlarda değişiklik yapmakla beraber, varsayımların gerçekleşebilirliği ve doğruluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz.
- Ayrıca, şartlar ve olayların tahmin edildiği şekilde gerçekleşmemesinden dolayı öngörülen ve gerçekleşen sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabileceğini hatırlatmak isteriz.
- Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya hatalı olması durumunda Deloitte sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Şirket'in iş planlarının tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olarak hazırlanmış olması beklenmektedir.
- Şirket'in faaliyetleri için gerekli tüm lisansların, kullanım haklarının, onay mektubunun veya diğer yasal veya idari izinlerin mevcut olduğu veya kolayca alınabileceği veya yenilenebilir olduğu varsayılmaktadır.
- Şirket'in hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu kabul edilmiştir.
- Şirket'in halihazırdaki faaliyetlerine devam edeceği varsayılmaktadır.

Kapsam Sınırlamaları

- Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standartlarına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.
- Çalışmalarımız, Şirket'in sahip olduğu sabit kıymetlere ilişkin bir gayrimenkul değerlendirme hizmetini içermemektedir.



Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

Kapsam Sınırlamaları (devam)

- Çalışmamız, belirli bir satış veya alış önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca Şirket uhdesindeki doğalgaz dağıtım hakkının gerçeğe uygun değer aralığının tahmin edilmesi hususunda Şirket üst yönetimi ve hissedarlarına yardımcı olmaya yöneliktir. Gerçeğe uygun değer herhangi bir etki altında kalmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında bir işin el değiştireceği değerdir.

Değerlemeye Konu Varlık

- Değerlemeye konu varlık Şirket uhdesindeki Ankara ili sınırları içerisinde doğalgaz dağıtım lisansına ilişkin kullanım hakkı imtiyazıdır. Lisans süresi 31 Ağustos 2037 tarihinde sona ermektedir.
- Şirket'in KAP'tan temin edilen güncel ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı-Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeği Payı(TL)	Sermayedeği Payı(%)
Torunlar Enerji Sanayi ve Tic. A.Ş.	525.000.000	75,00%
Torunlar Gıda Sanayi ve Tic. A.Ş.	68.000.000	9,71%
Diğer	107.000.000	15,29%
Toplam	700.000.000	100,00%

- Başkentgaz Ankara'nın resmi yetkili doğalgaz distribütörü olarak hizmet vermektedir. 2013'te yapılan özelleştirmede Başkentgaz'ın %100 hisseleri 1,162,000,000 ABD doları karşılığında Torunlar Grubu tarafından devralınmıştır.
- Şirket'in kayıtlı adresi, Kızılırmak Mah. Ufuk Üni. Cad. No:13/A-B, Çukurambar/Ankara'dır.
- Şirket yönetiminden alınan bilgiye göre, Şirket'in hisseleri veya varlıkları üzerinde herhangi sınırlama/takyidat mevcut değildir.

Şirket ile İlişki

- Deloitte son üç yıl içerisinde değerlemeye konu varlığın 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 itibarıyla gerçeğe uygun değer aralığının tahmin edilmesi amacıyla Şirket'e değerleme hizmeti sunmuştur.

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluş

- Sermaye Piyasası Kurul Karar Organı'nın 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı kararı uyarınca DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'nin 'Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer aldığı kamuya duyurulmuştur.

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Beyanımız

- Değerleme çalışmasını SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Tebliği uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında gerçekleştirdiğimizi beyan ederiz.

Değer Esası

- Çalışmamızın amacına yönelik olarak, UDS 104/90 çerçevesinde değer esası "Gerçeğe Uygun Değer" olarak belirlenmiştir. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) 13 standardı kapsamında gerçeğe uygun değer aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

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

Değerleme Tarihi

- Finansal Raporlama gerekliliklerinden ötürü çalışma kapsamında Değerleme Tarihi olarak 31 Aralık 2023 kabul edilmiştir.

Değerleme Para Birimi

- Değerleme çalışması Şirket'in fonksiyonel para birimi olan Türk Lirası ("TL") üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Rapor Tarihi

- İşbu rapor 16 Şubat 2024 tarihinde ("Rapor Tarihi") hazırlanmıştır.

Yönetici Özeti | Genel Bilgiler

Finansal Tablolar

- Değerleme çalışmasında, Şirket Yönetimi tarafından sağlanan geçmiş 2020, 2021, 2022 yıl sonu ve 30 Eylül 2023 tarihli yasal mali tablolar ile Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na ("TFRS") uygun olarak hazırlanmış mali tablolar analiz edilmiştir.

Bilgi Kaynakları

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

İleriye Dönük Finansal Bilgiler

- Değerleme çalışmasına baz olan nakit akım projeksiyonları ve tarife modeline girdi olarak kullanılan varsayımlar Şirket Yönetimi tarafından sağlanmıştır. Bu kapsamda doğalgaz satış hacmi, abone sayısı, bağlantı gelirleri, yatırım harcamaları, işletme giderleri, tarife metodolojisi hakkında bilgi ve varsayımlar ışığında 2024-2037 dönemini kapsayan iş planı hazırlanmıştır.
- Bahsi geçen öngörüler ve varsayımlar Şirket Yönetimi'nin sorumluluğundadır. Kullanılan varsayımlar üzerinde gerekli gördüğümüz durumlarda görüşümüzü bildirerek ilgili düzeltmeleri uygulamakla beraber varsayımların gerçeğe uygunluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz. Ayrıca beklentilerin tahmin edildiği şekilde gerçekleşmemesi durumunda öngörülen ve gerçekleşecek sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabileceğini hatırlatmak isteriz.

Kullanılan Değerleme Yaklaşımları

- Değerleme çalışmasında sadece gelir yaklaşımı kullanılmıştır.
- Gelecekte beklenen nakit akımlarını dikkate almaması sebebiyle maliyet yaklaşımı, yakın zamanda benzer nitelikli sayılabilecek bir satın alma işlemi veya piyasa fiyatı gözlemlenebilir benzer halka açık bir varlık bulunmaması sebebiyle piyasa yaklaşımı uygulanmamıştır.

1 – Gelir Yaklaşımı

- Gelir yaklaşımında bir varlığın değeri, o varlık için gelecekteki nakit akımlarının öngörülmesiyle hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi

- İNA yöntemi, bir varlığın gelecek için öngörülen net nakit akımlarının, uygun bir iskonto oranıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi esasına dayanır.
- Buna göre Şirket uhdesindeki doğalgaz dağıtım lisansına ilişkin kullanım hakkı imtiyazının değeri 2024-2037 dönemindeki operasyonlardan elde edilecek nakit akımları ile lisans süresi sonundaki varlık tabanının uygun bir iskonto oranıyla Değerleme Tarihi'ne indirgenmesini gerektirmektedir.
- İNA yöntemi, varlığa özel büyüme ve nakit akım tahminlerine dayalı bir yöntem olması sebebiyle yatırımcılar tarafından en sık tercih edilen yöntemdir. Ancak, aynı zamanda gelecekle ilgili subjektif değerlendirmeler içermektedir.
- İNA çalışmasına temel teşkil eden İleriye Dönük Finansal Bilgiler Şirket Yönetimi tarafından hazırlanmış olup kullanılan temel varsayımların sonraki sayfalarda açıklanmaktadır.

Yönetici Özeti | Temel Varsayımlar

Başkentgaz Varsayımları

1	Projeksiyonlar	Değerleme çalışmasında Şirket Yönetimi tarafından sağlanan projeksiyonlar kullanılmıştır. Projeksiyon dönemi dağıtım lisansının sona ereceği 2037'ye kadar olan 14 yıllık bir tahmin dönemini kapsamaktadır. Bu dönemin 2024 – 2026 arası dönemine istinaden 12 Kasım 2022 tarihli resmi gazetede yayımlanan EPDK'nın 10.11.2022 tarihli 11382 sayılı kurul kararı sistem kullanım bedelleri baz alınmıştır.
2	Yeni Abone Sayısı	Yeni sözleşmeli abone sayısı 2023 yılında yaklaşık 53 bin adet olarak gerçekleşmiştir. Yeni abone sayısının %9 azalarak 2024 yılı sonu itibariyle 48 bin adet olacağı öngörülmektedir. 2024 yılındaki artış sonrası yeni abone sayısının 2037'de 51 bin adet seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.
3	Talep Tahmini	- Toplam talebi oluşturan doğalgaz satış ve taşıma hacmi projeksiyonu EPDK tarafından belirlenen tüketim grupları metodolojisi doğrultusunda 5 kademe olarak Şirket yönetimi tarafından paylaşılmıştır. Projeksiyon süresince taşıma ve satış aboneleri arasında geçiş öngörülmediği bilgisi Şirket Yönetimi tarafından paylaşılmıştır. 2023 yılında 4.409 milyon Sm³ seviyesinde gerçekleşmesi beklenen toplam tüketim hacminin 2022-2037 yılları arasında %1.9 BYBO ile büyüyerek 2037 yılında 5,723 milyon Sm³ seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.
4	Yatırım Harcamaları	2024 yılı başı fiyatlarla 1.481 milyon TL seviyesinde öngörülen net yatırım harcamalarının 2024-2037 döneminde reel bazda %0,1 BYBO ile artması ve 2037 yılında 1.498 milyon TL olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. - Net yatırım harcaması hesaplamasında öngörülen şebeke yatırım harcamasından bağlantı gelirleri düşülmüştür. - İtfa süresi mevcut ve yeni yatırım harcamaları için 22 yıl olarak kabul edilmiştir.
5	Reel Makul Getiri Oranı	- EPDK'nın 30.06.2022/11048 tarih ve sayılı kararı uyarınca Doğalgaz dağıtım şirketlerinin uygulayacakları sistem kullanım bedellerinin hesaplamasında, üçüncü tarife uygulama döneminin 2022-2026 yılları için reel makul getiri oranının %13.25 (vergi öncesi), düzeltilmiş reel makul getiri oranının %12.427 (vergi öncesi) olarak dikkate alınmasına karar verilmiştir. - Değerleme çalışmasında bu oranlar dikkate alınmıştır.

Yönetici Özeti | Temel Varsayımlar

Başkentgaz Varsayımları

6	İşletme Giderleri	- Projeksiyon dönemi için 2023 yılı başı fiyatları ile hesaplanmış düzenlenmiş işletme giderlerinin 2023-2037 yılları arasında BYBO %2'lik artış göstermesi beklenmektedir. 2022 ve sonrası tarife esas net işletme giderleri hesaplanırken düzenlenmiş işletme giderlerinin üzerine Ar-Ge giderleri (düzenlenmiş işletme giderinin %1'i oranında) eklenmiş; diğer gelirler tenzil edilmiştir. - Düzenlenmiş net işletme giderleri üzerinden %1'lik kurumsal performans teşvik gelirleri hesaplanmıştır. Hesaplamaya dair detaylı açıklama sayfa 30'da yer almaktadır.
7	Güvence Bedeli	Her bir aboneden tahsil edilecek güvence birim bedeli için EPDK'nın 2023 yılı için onayladığı bağlantı ve hizmet bedellerine göre Güvence Bedeli Soba/Merkezi Sistem olan 1.199 TL referans olarak alınmış ve yıllar itibarıyla enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır.
8	Net İşletme Sermayesi	- Projeksiyon dönemi boyunca ticari alacaklar, stoklar ve ticari borçlar 2021 ve 2022 yıllarının ortalaması kabul edilen alacak tahsil süresi, stok devir süresi ve borç ödeme süresi üzerinden hesaplanmıştır. Buna göre alacak tahsil süresi, stok devir süresi ve borç ödeme süresi sırasıyla 50, 5 ve 106 gün olarak tahmin edilmiştir. - Diğer dönen varlıklar 2023 itibarıyla hasılatdaki büyümeye paralel olacak şekilde tahmin edilmiştir. Diğer kısa vadeli yükümlülükler altında görülen gelecek aylara ait gelirler temelde ön ödemeli sayaç gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket Yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucu ön ödemeli sayaçların mekanik sayaçlara geçişinin 2027 yılında tamamlanacağı bilinmektedir. Bu nedenle gelecek aylara ait gelirlerin 2027 sonunda sıfırlanacağı varsayılmıştır. Diğer kısa vadeli yükümlülükler altındaki diğer yükümlülükler ise 2023 itibarıyla satışların maliyetindeki büyümeye paralel olacak şekilde tahmin edilmiştir.
9	İskonto Oranı	- Gelecekte beklenen nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") kullanılmıştır. - Çalışma kapsamında AOSM %20,1 olarak hesaplanmıştır. Borç/öz kaynak oranı ve beta için Damodoran'ın global kamu hizmetleri ("Utility") sektör ortalamaları kullanılmıştır. AOSM hesaplamasına ilişkin detaylar sayfa 42'de sunulmuştur.



Yönetici Özeti | Temel Varsayımlar

Başkentgaz Varsayımları

- | | | |
|----|-----------------------------|---|
| 10 | Varlık tabanı hesaplamaları | <ul style="list-style-type: none">Şirket'in tarife hesaplamalarına esas 2022 yılı başı Düzenlenmiş Varlık Tabanı tutarı EPDK'nın 10.11.2022 tarihli ve 11382 no'lu kararı ile 3.527.804.900 TL olarak belirlenmiştir. Projeksiyon dönemi için DVT hesaplaması 2023 yılından itibaren bir önceki yılın tarife esas net yatırım tutarı tahmininden yatırım tahmini tutarının düşülmesiyle elde edilen tutarın bir önceki yılın DVT tutarına eklenmesiyle hesaplanmıştır.2022 ve sonrası yıllara ait tarife dönemindeki Düzenlenmiş Varlık Tabanı ("DVT") hesaplamasında ise EPDK'nın 11037 sayılı Kurul kararı ile güncellenmiş 7139 sayılı Kurul Karar ekinde yer alan Doğal Gaz Dağıtım Şirketleri için Tarife Hesaplama Usul ve Esasları'nın 8'inci maddesinde yer verilen eşitlik kullanılmıştır. Buna göre, DVT hesaplamasında tüketici fiyat endeksi ("TÜFE") kullanılmıştır.Çalışmada kullanılan enflasyon tahminleri, The Economist Intelligence Unit (EIU) öngörülleri temel alınarak oluşturulmuştur. |
|----|-----------------------------|---|

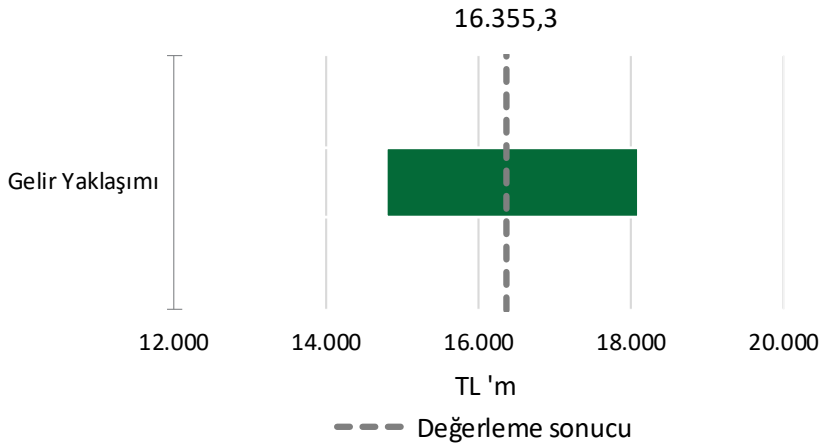


Yönetici Özeti | Değerleme Sonucu

Değerleme Sonuçları

₺ m	Sonuç	Düşük	Yüksek
Gelir Yaklaşımı	16.355,3	14.792,1	18.109,1
İndirgenmiş Nakit Akımı	16.355,3	14.792,1	18.109,1

Değerleme Sonucu



Değerleme Sonucu

- Değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akım yöntemi uygulanmıştır. İndirgenmiş nakit akım yöntemi Şirket'in gelecekteki nakit akımlarına dayalı detaylı bir analize dayanmaktadır. Ancak aynı zamanda gelecek ile ilgili sübjektif değerlendirmeler içermektedir.
- İNA yönteminin geleceğe yönelik sübjektif varsayımlar içermesi nedeniyle fiili sonuçlar ile tahmini sonuçlar arasında farklılıklar olması muhtemeldir.
- Şirket'in imtiyaz hakkı değerine yönelik tahmini değer aralığına baz teşkil eden düşük ve yüksek değerler AOSM için +/- 100 baz puan değişime göre hesaplanmıştır.
- İndirgeme oranı olarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olan %20,1 dikkate alınmıştır. Duyarlılık analizi sonuçları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti için +/- 100 baz puan değişime göre hesaplanmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile ilgili detay bilgiler sayfa 42'de sunulmaktadır.
- Şirket'in lisans dönemi sonuna kadar gelir yaklaşımı uygulanarak elde edilen değerlendirme sonuçlarına göre Başkentgaz'ın sahip olduğu doğalgaz dağıtım hakkının gerçeğe uygun değerinin **14,8 milyar TL – 18,1 milyar TL** aralığında olduğu tahmin edilmektedir.

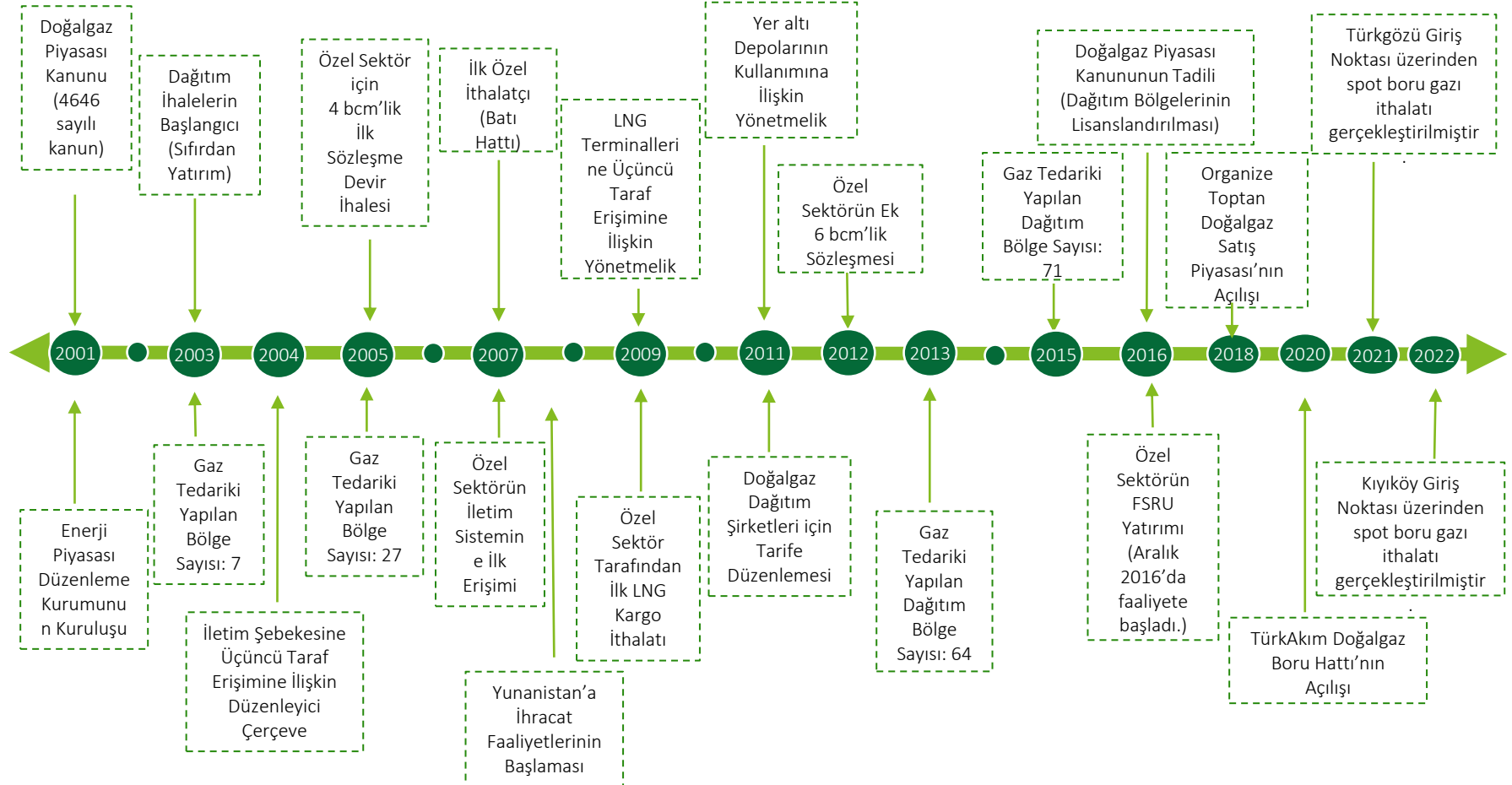


Sektör Hakkında

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	12
Şirket Hakkında	21
Şirket Finansalları	24
Tarife Tahmini	27
Gelir Yaklaşımı	33
Ekler	43

Sektör Hakkında | Doğalgaz Sektör Gelişimi

Reform Süreci



Sektör Hakkında | Doğalgaz Sektör Gelişimi

Değer Zinciri



- Doğalgaz rezervleri ve üretimi oldukça kısıtlı olsa da Türkiye kaynak açısından zengin ülkelerle çevrili bir konumda bulunmakta, dolayısıyla çok sayıda kaynaktan Doğalgaz tedarik etmektedir.
- Türkiye'nin esnek bir iletim sistemi olup bu sistem tüm ülkede doğalgaz kullanımını artırmak için büyük bir destek sağlamaktadır.
- Yer altı depolama, FSRU ve LNG yeniden gazlaştırma tesisleri için halihazırda devam etmekte olan ve yapılması planlanan yatırımlar arz güvenliğini ve sistem işlemlerinin esnekliğini artıracak olup Türkiye'nin bir Doğalgaz ticaret merkezi kurma vizyonunu da destekleyecektir. Piyasanın büyüme potansiyeli, bu alanda daha fazla yatırım yapılması ihtiyacını doğurmaktadır.
- Türkiye'nin coğrafi konumu, hem Avrupa hem de Türkiye dahil olmak üzere bölgedeki ülkelerin arz güvenliğine hizmet verecek bir likit Doğalgaz ticaret merkezinin kurulması ve geliştirilmesi açısından mükemmel bir potansiyel sunmaktadır.
- Sıfırdan yapılan Doğalgaz dağıtım yatırımı ihaleleri çok başarılı olmuş ve ülke genelinde çevre dostu Doğalgaz kullanımının hızlı bir şekilde artmasını desteklemektedir. Tahminler, giderek artan penetrasyon oranları ile birlikte meskenlere ve sanayiye ait Doğalgaz talebinin, gelecek yıllar için Doğalgaz talebinin artışının en fazla görüldüğü alanlar olacağını ortaya koymuştur.

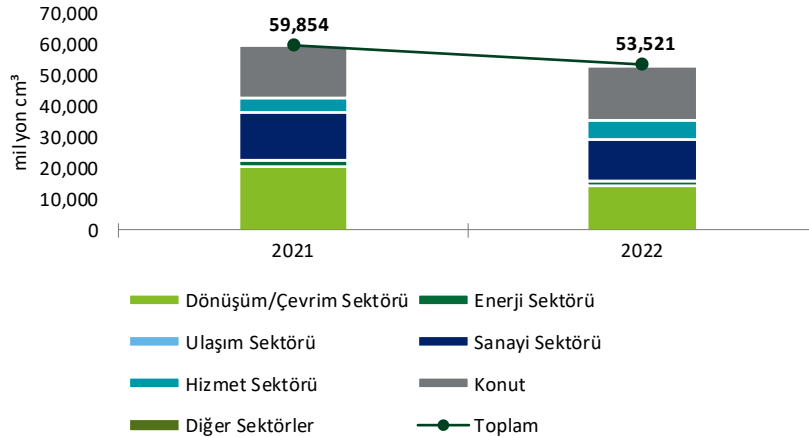
Sektör Hakkında | Doğalgaz Sektör Gelişimi

Doğalgaz Talebinin Gelişimi

Türkiye'de Doğalgaz Talebi ve Tüketimi

- EPDK 2022 Doğalgaz Piyasası Sektör Raporu'na göre, 2021 yılına göre toplam Doğalgaz iç tüketimi 2022 yılında %11 azalmış ve 53.521 milyon cm³ olarak gerçekleşmiştir. 2017-2022 dönemine ait Doğalgaz iç tüketim ve ihracat grafiği sağ üstte sunulmaktadır.
- İllere göre doğalgaz tüketiminde ise, nüfus ve sanayinin yoğun olduğu Marmara Bölgesinde yer alan iller göze çarpmaktadır. Sağ alt tarafta bulunan grafikte de sunulduğu üzere Türkiye'de doğalgaz tüketiminin en yüksek olduğu il İstanbul'dur. Daha sonra sırasıyla Ankara, İzmir, Kocaeli, Bursa ve Balıkesir gelmektedir.
- Altta yer alan grafikte, 2021 yılı ve 2022 yılı sektörlere göre gaz tüketim rakamları yer almaktadır. 2022 yılında meydana gelen toplam tüketim azalmasının çok büyük bir kısmı dönüşüm/çevrim sektörü kaynaklıdır.

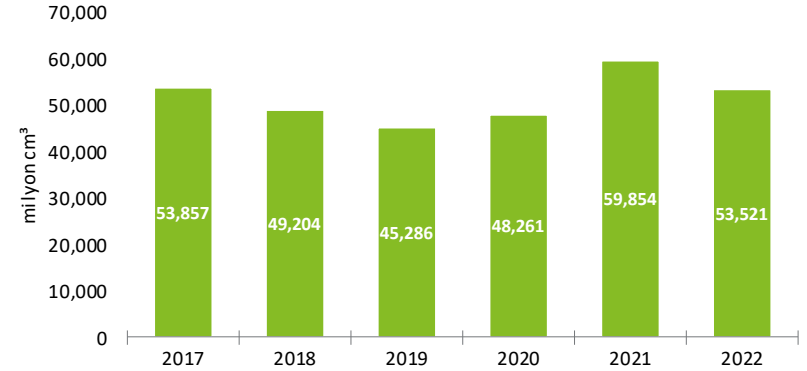
Sektörlere Göre Gaz Tüketimi



Kaynak: EPDK Doğalgaz Sektör Raporu 2022

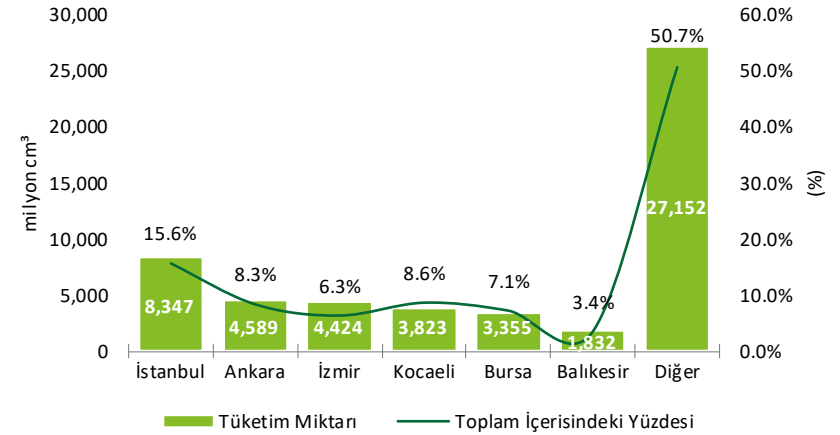
Başkentgaz Doğalgaz Dağıtım Hakkı - Değerleme Raporu – 16 Şubat 2024

Türkiye'de Yıllara Göre Doğalgaz Tüketimi



Kaynak: EPDK Doğalgaz Sektör Raporu, 2022

2022 Yılı İl Bazında Doğalgaz Tüketimi



Kaynak: EPDK Doğalgaz Sektör Raporu, 2022

Sektör Hakkında | Doğalgaz Sektör Gelişimi

Üretim ve İthalat

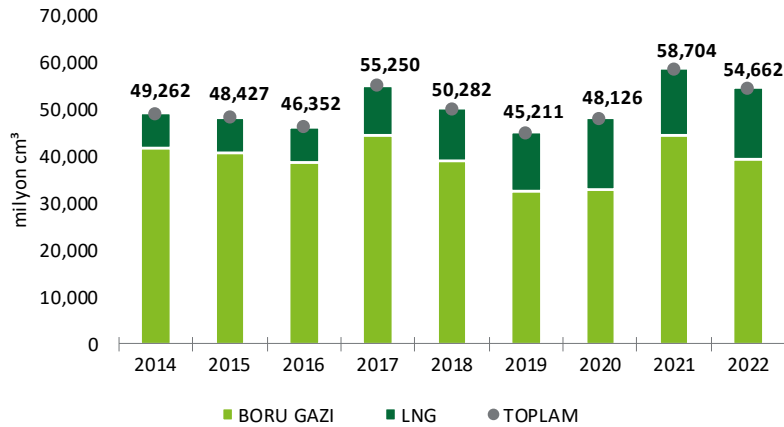
Türkiye'de Doğal Gaz Üretimi

- EPDK'nın 2022 yılında yayınladığı Doğalgaz sektör raporuna göre, 2012-2022 döneminde Türkiye'nin Doğalgaz üretimi %5'lik BYBO ile azalmıştır. Söz konusu düşüş ağırlıklı olarak, elektrik üretiminde kullanılan Doğalgaz payının düşmesinden ve hidroelektrik ve rüzgar santralleri gibi yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımının yaygınlaşmasından kaynaklanmaktadır. Yıllar itibarıyla Doğalgaz üretimi yandaki grafikte sunulmaktadır.

Türkiye'de Doğal Gaz İthalatı

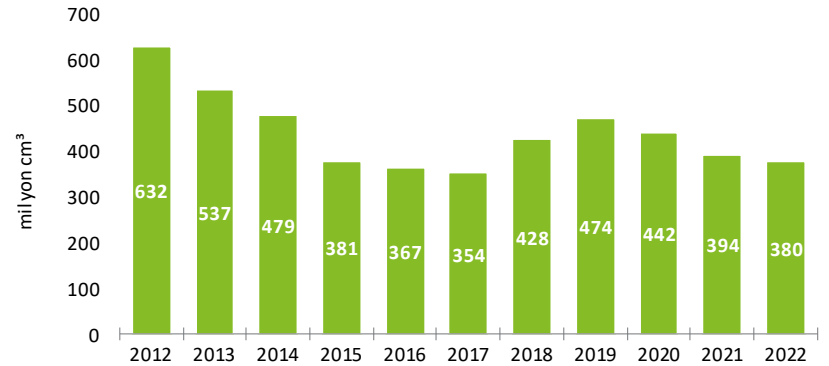
- Türkiye'de mevcut ve potansiyel doğalgaz kullanımını karşılayacak yerli rezerv ve üretim miktarının sınırlı olması nedeniyle Türkiye'ye doğalgaz ithalatı gerekli hale gelmiştir. Doğalgaz ithalatı ağırlıklı olarak %39,5'lik pay ile Rusya'dan yapılmaktadır. Rusya'yı İran, Azerbaycan, ABD, Cezayir ve Mısır takip etmektedir. 2022 yılına ait ülke bazında doğalgaz ithalatı sağ alttaki grafikte gösterilmektedir. Buna ek olarak alt tarafta doğalgaz ithalatının türlerine göre yıllar bazında ayrımı yer almaktadır.

Türlerine Göre Gaz İthalatı



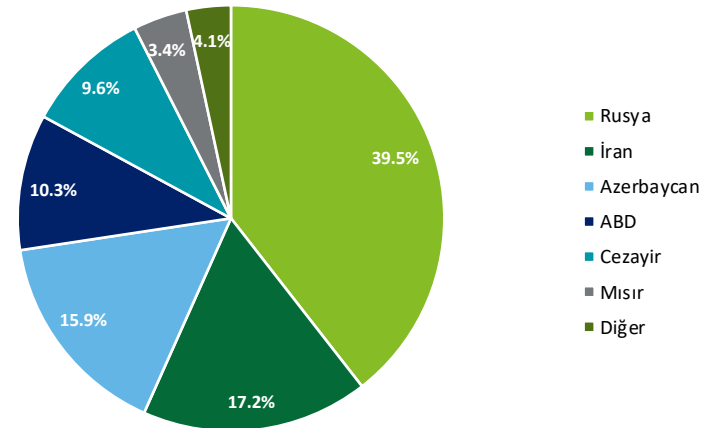
Kaynak: EPDK Doğalgaz Sektör Raporu, 2022

Türkiye'de Yıllara Göre Doğalgaz Üretim Miktarı



Kaynak: EPDK Doğalgaz Sektör Raporu, 2022

2022 Yılı Ülkere Göre Doğalgaz İthalatı



Kaynak: EPDK Doğalgaz Sektör Raporu, 2022

Sektör Hakkında | Doğalgaz Sektör Gelişimi

Depolama

Doğal Gaz Depolama

- EPDK tarafından yayınlanan 2022 doğalgaz sektör raporuna göre, doğalgaz piyasasında depolama alanında yapılan yatırımlar sonucunda hem yer altı depolama kapasitesi hem de LNG terminal kapasitesi önemli ölçüde artmıştır.
- Sağ üst grafikte gösterildiği gibi yıllar içinde stok miktarlarında önemli oranlarda artış oluşmuştur. 2017-2022 döneminde %6.8 BYBO ile artış gösteren toplam doğalgaz depolama miktarı, 2022 yılında 35.593 milyon cm^3 olarak gerçekleşmiştir.
- Sağ alttaki grafikte ise, yıllık toplam doğalgaz ithalatı, tüketimi ve depolama miktarları gösterilmektedir. Dönem sonu stoku, 2022 yılında 2021 yılına göre %178,7 artarak 5.334 milyon cm^3 olarak gerçekleşmiştir.

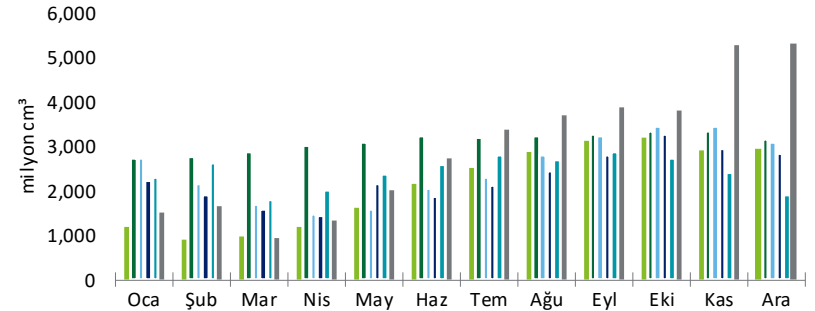
Yer Altı Depolama

- Yer altı doğalgaz depolamanın temel amacı kısa vadede en yüksek talebi karşılamak, doğalgazı stratejik bir rezerv olarak depolamak, satın alma veya ödeme yükümlülüklerini yönetmek, boru hattı sistemindeki akışı dengelemek ve fiyat dalgalanmalarını azaltmaktır.
- 2022 yılı sonu itibarıyla; lisansa kayıtlı fiili yeraltı depolama kapasitesi 5,6 milyar m^3 , lisansa kayıtlı fiili LNG depolama kapasitesi 0,964 milyar m^3 LNG olarak gerçekleşmiştir.
- BOTAŞ Silivri depolama tesisinden 2022 yılında depolama hizmeti alan tedarikçi sayısı 13'dir. Bu tedarikçilerin 11'i ithalat lisansı sahibi (BOTAŞ dahil), 2'si ise toptan satış lisansı sahibidir. Botaş Tuzgölü depolama tesisini ise sadece BOTAŞ kullanmıştır.

LNG Depolama

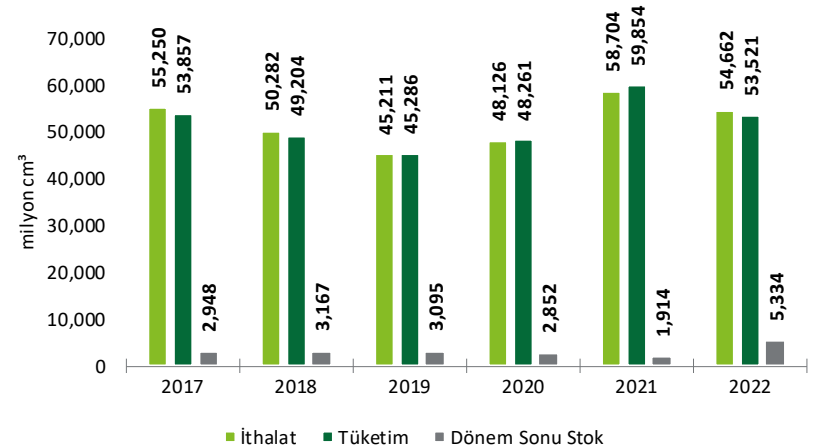
- 2017 yılında devreye giren BOTAŞ Dörtüyl Yüzen Sıvılaştırılmış doğalgaz (LNG) Terminali (FSRU), 2016 sonu itibarıyla devreye giren Etki Liman LNG tesisindeki faaliyetlerin hız kazanması ve LNG ithalatındaki artış ile LNG stok miktarlarında yıldan yıla büyük bir yükseliş gözlemlenmektedir. 2022 yılında LNG depolama tesislerinden çıkan toplam doğalgaz miktarı 15,167 milyar cm^3 olarak gerçekleşmiştir.

Yıllara Göre Aylık Doğal Gaz Stok Miktarları



Kaynak: EPDK Doğalgaz Sektör Raporu, 2022

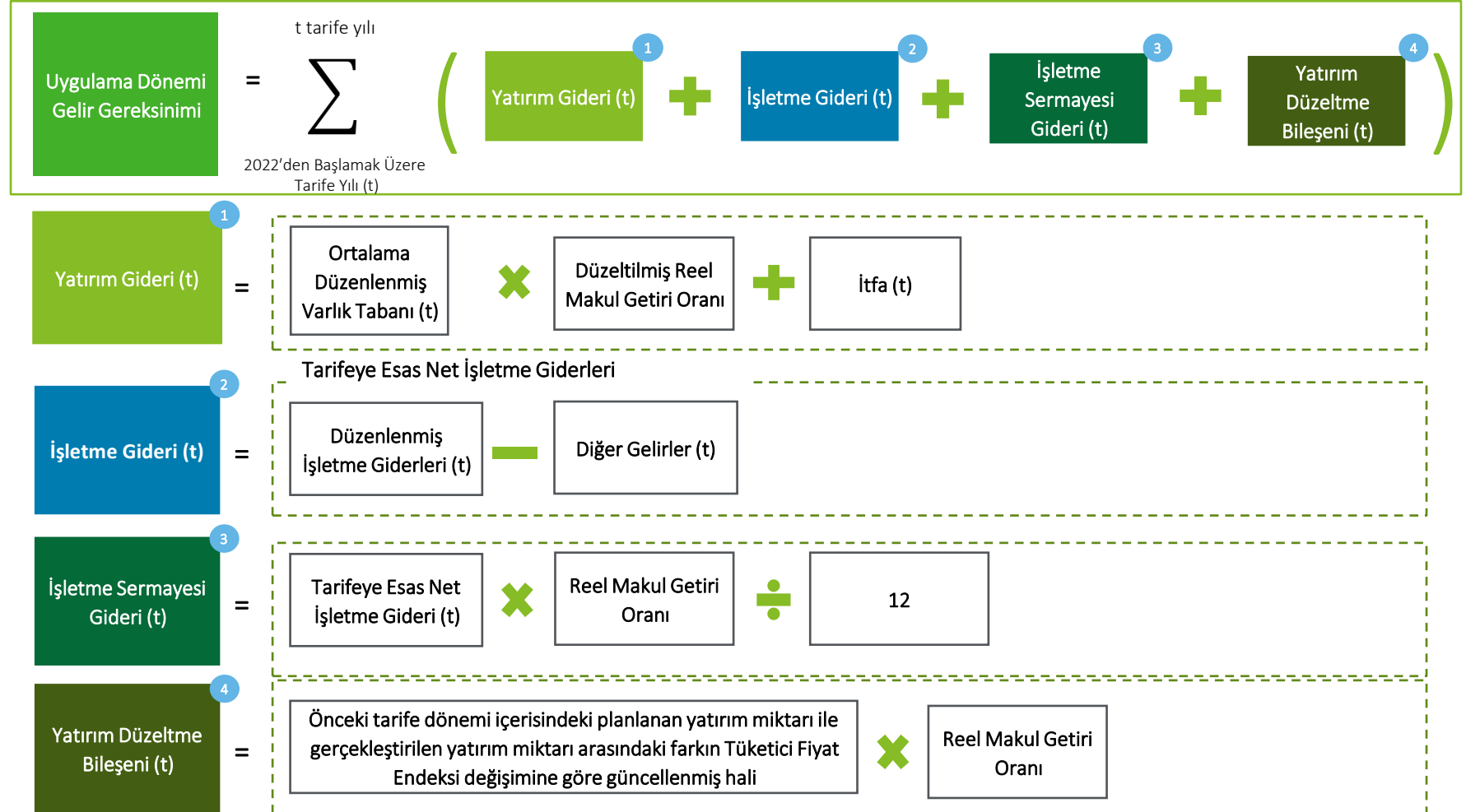
Yıllara Göre İthalat, Tüketim ve Stok Karşılaştırması



Kaynak: EPDK Doğalgaz Sektör Raporu, 2022

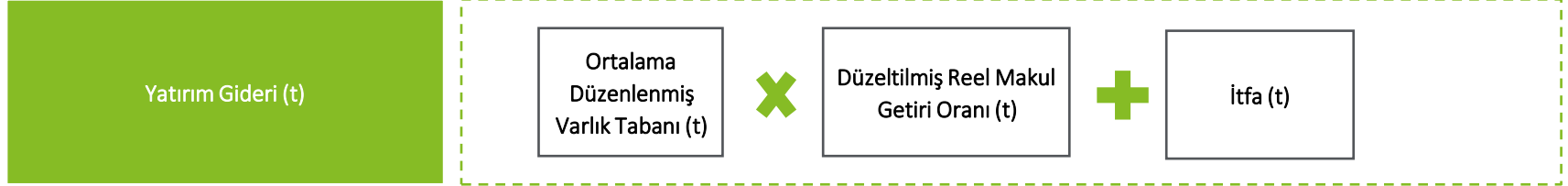
Sektör Hakkında | Tarife Düzenlemeleri

Doğalgaz Dağıtım – Gelir Gereksinimleri



Sektör Hakkında | Tarife Düzenlemeleri

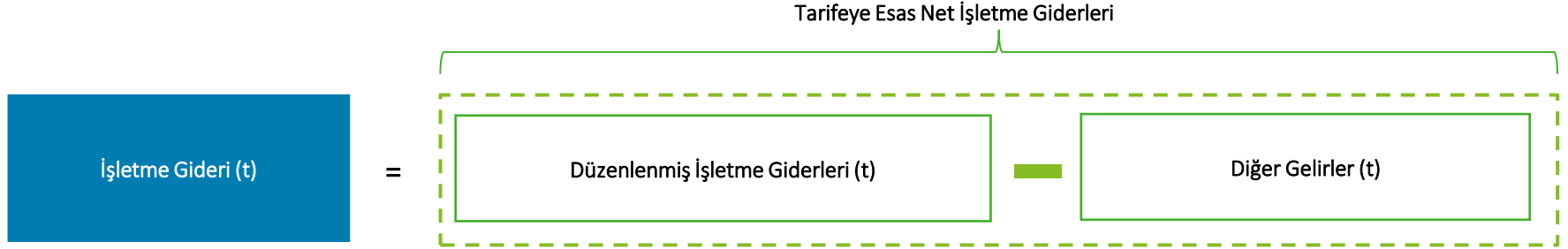
Yatırım Gideri Bileşeni



- Kabul edilen Yatırım giderleri dağıtım faaliyetlerinin yürütülebilmesi için gerçekleştirilen Yatırım giderlerinden oluşur.
- Yatırım harcamalarına esas varlıkların kullanıma hazır hale getirilmiş olması (aktifleştirilmesi) ve Hesap Planı'na Uygun olarak kayıt altına alınması esastır.
- EPDK bir önceki tarife döneminde gerçekleştirilen şebeke yatırımlarını birim fiyat, teknik ve ekonomik (iç verimlilik oranı, net bugünkü değer, mevcut bedellere etki ve geri dönüş süresi gibi parametreler) açıdan incelemek ve gerekli düzeltmeleri yapmakta yetkilidir.
- Tarife ve ortalama düzenlenmiş varlık tabanı, her bir tarife yılı için tarife yılı yılbaşı ve yılsonu düzenlenmiş varlık tabanlarının aritmetik ortalaması alınarak bulunan ve gelir gereksinimi hesaplamalarında kullanılan tutarı göstermektedir.
- Getiri oranı hesaplamalarında reel makul getiri oranı kullanılır.

Sektör Hakkında | Tarife Düzenlemeleri

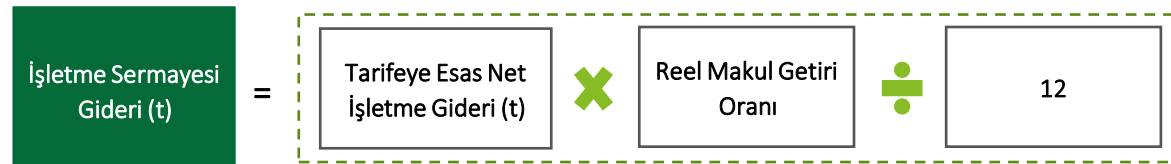
İşletme Gideri Bileşeni



- Düzenlenmiş işletme giderleri, dağıtım faaliyetleri için gerekli olan zorunlu harcamalardan oluşmaktadır.

- Düzenlenmiş işletme giderlerinde önceki yıllara göre makul olmayan artışlar dikkate alınmaz.
- t tarife yılına ait düzenlenmiş işletme giderinin hesaplanmasında, verimlilik faktörü baz yıldaki düzenlenmiş işletme giderine uygulanır.

- Düzenlenmiş işletme giderinden düşülecek gelir kalemleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:
 - Sayaç açma-kapama bedeli gelirleri
 - İç tesisat proje onay gelirleri
 - Sertifika hizmet bedeli gelirleri
 - Usulsüz gaz kullanımından elde edilen gaz bedeli dışındaki gelirler
 - Tarifeye esas varlıkların dağıtım faaliyeti dışında kullanımından ve bu tür varlıkların satışından elde edilen dolaylı gelirler
 - Tüketicilere verilen diğer hizmetler karşılığında tüketiciden tahsil edilen bedeller



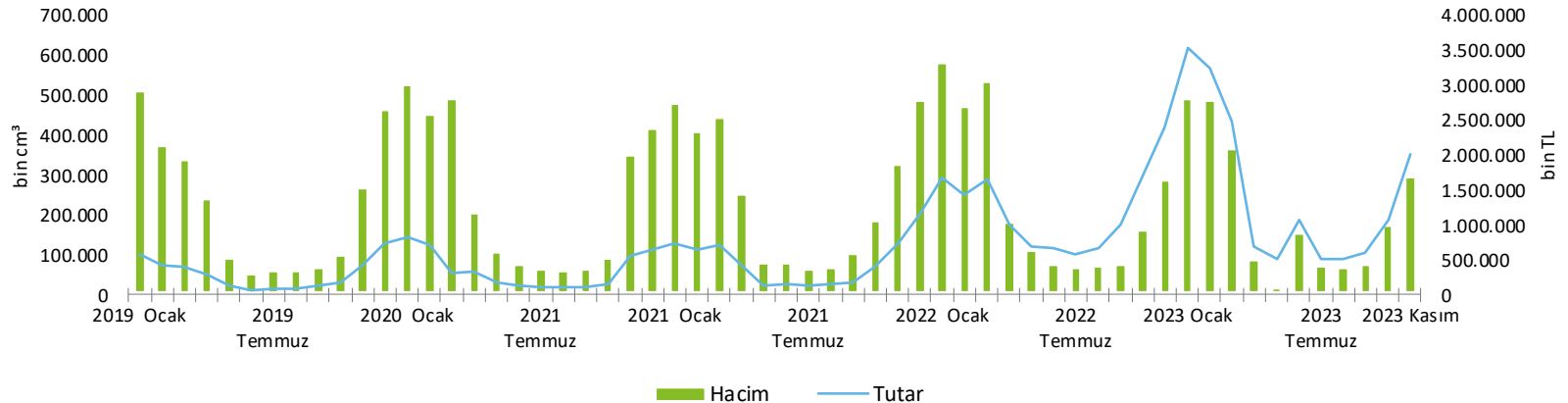
Şirket Hakkında

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	12
Şirket Hakkında	21
Şirket Finansalları	24
Tarife Tahmini	27
Gelir Yaklaşımı	33
Ekler	43

Şirket Hakkında | Genel

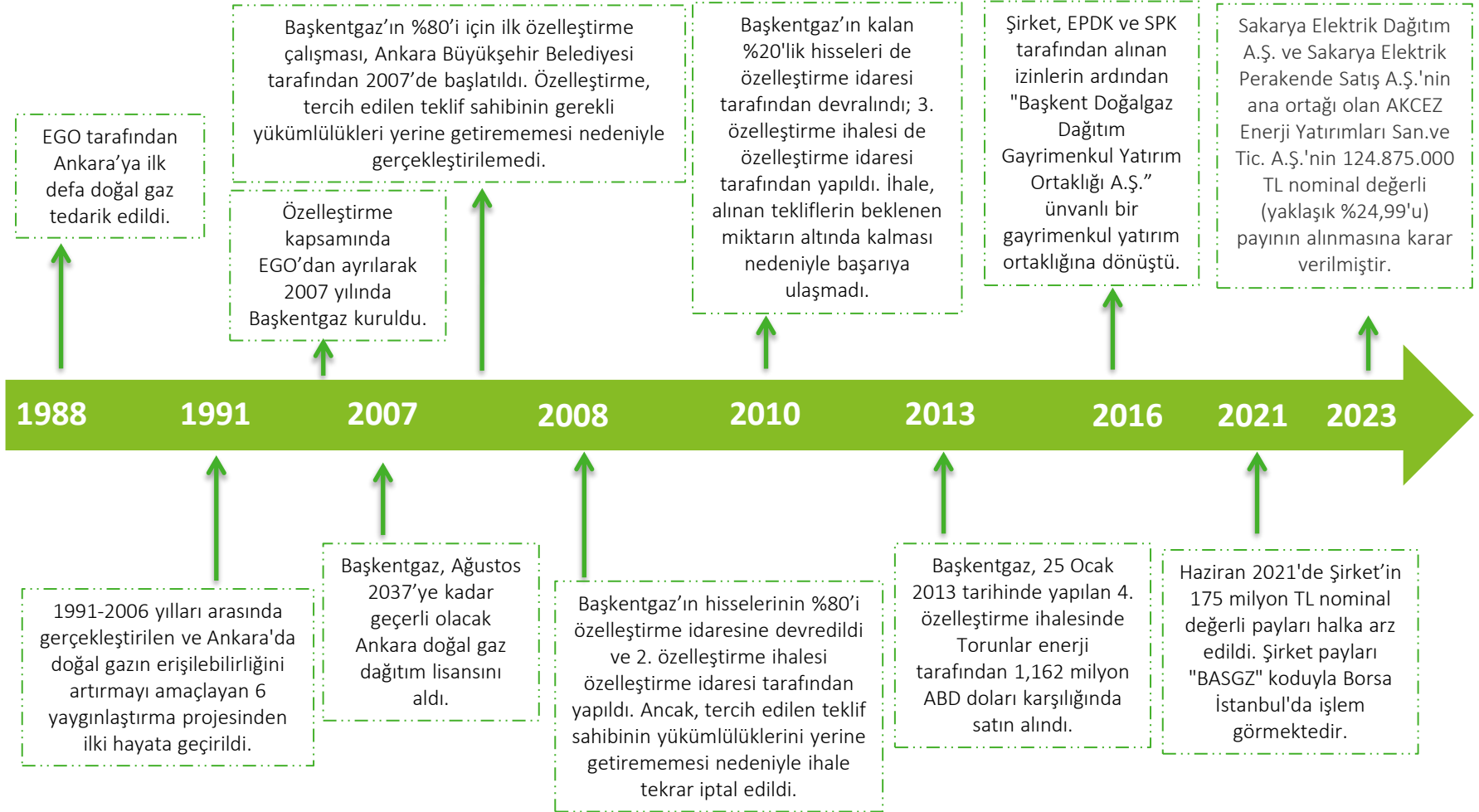
- Başkentgaz Ankara'nın resmi yetkili doğal gaz distribütörü olarak hizmet vermektedir. Yaklaşık 2,1 milyon aboneye hizmet veren Şirket, Türkiye'nin en büyük ikinci dağıtım şirkettir.
- Ankara Büyükşehir Belediyesi ve EGO Genel Müdürlüğü bünyesinde sürdürülen doğal gaz dağıtım hizmetleri, özelleştirme kapsamında 2007 yılında kurulan Başkentgaz'a devredilmiştir.
- Özelleştirme sürecinin son aşamasında Şirket'in %100 oranındaki hisselerinin özelleştirilmesi için 25 Ocak 2013 tarihinde başlamış ve 31 Mayıs 2013 tarihinde imzalanan hisse devir sözleşmesi ile tamamlanmıştır. 31 Mayıs 2013 itibarıyla, Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin %100 oranında pay sahibi olduğu Torunlar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş., Şirket'in %100 oranındaki hissesini 1,162,000,000 ABD Doları karşılığında devralmıştır.
- Başkentgaz faaliyetlerini 2007 yılında aldığı ve 2037'ye kadar geçerli olan doğal gaz dağıtım lisansı ile yürütmektedir.
- Şirket'in Botaş'tan aldığı gaz miktarı ve tutarları aşağıda yer alan tabloda sunulmuştur.

Botaş'tan alınan aylık gaz miktarı ve tutarları



Kaynak: Şirket Yönetimi

Şirket Hakkında | Önemli Kilometre Taşları





Şirket Finansalları

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	12
Şirket Hakkında	21
Şirket Finansalları	24
Tarife Tahmini	27
Gelir Yaklaşımı	33
Ekler	43

Şirket Finansalları | Bilanço

Bilanço

₺ 000	31 Aralık			30 Eylül
	2020	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar				
Hazır Değerler	2.550.582	3.031.195	4.010.028	2.824.164
Menkul Kıymetler	-	39.166	134.993	188.674
Ticari Alacaklar	339.971	555.750	2.151.430	817.917
Diğer Alacaklar	1.174	14.756	18.432	18.338
Stoklar	54.411	90.037	106.078	398.612
Gelecek Yıllara Ait Gid. ve Gelir Tahakkukları	262.989	498.796	668.516	196.085
Diğer Dönen Varlıklar	352.883	21.474	143.964	667.546
Toplam Dönen Varlıklar	3.562.009	4.251.174	7.233.441	5.111.335
Duran Varlıklar				
Ticari Alacaklar	51.727	65.931	86.578	119.771
Maddi Duran Varlıklar	1.214.016	1.522.385	2.406.050	3.487.350
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.379	15.089	21.195	19.987
Gelecek Yıllara Ait Gid. ve Gelir Tahakkukları	33	98	112	53.543
Toplam Duran Varlıklar	1.280.155	1.603.503	2.513.935	3.680.651
Toplam Varlıklar	4.842.164	5.854.677	9.747.376	8.791.986
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar				
Mali Borçlar	144.052	189.420	229.190	37.374
Ticari Borçlar	876.868	1.396.913	3.717.419	1.661.648
Diğer Borçlar	3.930	11.863	8.540	15.822
Alınan Avanslar	23.075	26.400	48.436	67.542
Ödenecek Vergi ve Diğer Yüküml.	22.993	23.407	44.593	160.391
Gelecek Aylara Ait Gel. ve Gider Tahakkukları	530.220	573.945	1.155.905	1.089.520
Toplam Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.601.139	2.221.948	5.204.082	3.032.327
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar				
Mali Borçlar	554.500	450.250	281.250	517.435
Ticari Borçlar	1.078.452	1.443.221	1.713.118	1.978.203
Borç ve Gider Karşılıkları	54.999	40.914	40.914	40.914
Toplam Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.687.951	1.934.384	2.035.281	2.536.551
Toplam Yabancı Kaynaklar	3.289.090	4.156.333	7.239.364	5.568.878
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	700.000	700.000	700.000	700.000
Kar Yedekleri	118.622	199.046	268.346	366.728
Geçmiş Yıllar Karları	87.613	87.613	1.998	489.284
Dönem Net Karı (Zararı)	646.839	711.685	1.537.667	1.667.096
Toplam Özkaynaklar	1.553.074	1.698.344	2.508.012	3.223.108
Toplam Yabancı Kaynak ve Özkaynaklar	4.842.164	5.854.677	9.747.376	8.791.986

Kaynak: Şirket Yönetimi

Başkentgaz Bilanço

- Başkentgaz'ın 2020-2022 yıl sonu ve 30 Eylül 2023 tarihli VUK esaslarına göre düzenlenmiş bilançoları Şirket Yönetim tarafından sunulmuştur.

Varlıklar

- 30 Eylül 2023 itibarıyla Başkentgaz'ın toplam varlıklarının %58.1'lik kısmını dönen varlıklar oluşturmaktadır. Dönen varlıklar altındaki 2.8 milyar TL tutarındaki hazır değerlerin tamamına yakın bölümü ise vadeli mevduatlardan oluşmaktadır.
- 30 Eylül 2023 itibarıyla ticari alacaklar, diğer dönen varlıklar ve stoklar kalemleri toplam dönen varlıkların sırasıyla %16, %13.1 ve %7.8'ini oluşturmaktadır
- Başkentgaz'ın 30 Eylül 2023 itibarıyla 3.5 milyar TL tutarındaki maddi duran varlıklarının 3.3 milyar TL'lik bölümü, doğal gaz dağıtım operasyonunda kullanılan hatları, istasyonları, sayaçları ve bunlara ilişkin yatırımları içeren yeraltı ve yerüstü düzenleri hesabından oluşmaktadır.

Yabancı Kaynaklar ve Özkaynaklar

- Başkentgaz 30 Eylül 2023 bilançosunda kısa vadeli yabancı kaynaklarının %54.8'ini ticari borçlar oluşturmaktadır. Kısa vadeli ticari borçların büyük çoğunluğu BOTAŞ'tan gaz alımından kaynaklanan borçlardan oluşmaktadır.
- 30 Eylül 2023 itibarıyla Başkentgaz'ın toplam kısa vadeli yabancı kaynaklarının %35.9'unu gelecek aylara ait ön ödemeli müşterilerden peşin tahsil edilen doğalgaz gelir tahakkukları ve faiz ve diğer çeşitli gider tahakkukları oluşturmaktadır.
- 30 Eylül 2023 itibarıyla Başkentgaz'ın yaklaşık 2 milyar TL tutarındaki uzun vadeli ticari borçlarının tamamı alınan güvence bedellerinden oluşmaktadır.
- 30 Eylül 2023 itibarıyla Başkentgaz'ın toplam uzun vadeli yabancı kaynaklarının %20,4'ünü içeren mali borçların tamamı banka kredilerinden oluşmaktadır.
- Başkentgaz'ın 30 Eylül 2023 itibarıyla 3.2 milyar TL tutarında özkaynakları bulunmaktadır.



Şirket Finansalları | Gelir Tablosu

Gelir Tablosu

₺ 000	2020	Oca-Ara 2021	2022	Oca-Eyl 2023
Brüt Satışlar	4.804.872	6.112.532	16.709.710	15.496.218
Satış indirimleri (-)	(27.060)	(49.746)	(140.396)	(2.017.039)
Net Satışlar	4.777.812	6.062.786	16.569.315	13.479.180
Satışların Maliyeti (-)	(4.108.112)	(5.257.588)	(15.289.227)	(12.013.369)
Brüt Kar	669.699	805.199	1.280.088	1.465.811
Pazarlama satış ve dağıtım giderleri (-)	(340)	(4.044)	(28)	(7)
Genel yönetim giderleri (-)	(54.568)	(86.742)	(88.600)	(128.490)
Toplam faaliyet giderleri	(54.908)	(90.786)	(88.628)	(128.496)
Faaliyet Karı veya Zararı	614.791	714.413	1.191.460	1.337.314
Diğer Faaliyetlerden Olagan Gelir ve Karlar	264.751	374.719	552.281	830.159
Diğer Faaliyetlerden Olagan Gider ve Zararlar (-)	(151.128)	(284.331)	(106.666)	(414.909)
Finansman Giderleri	(86.429)	(121.792)	(107.578)	(88.501)
Olağan Kar veya Zarar	641.985	683.009	1.529.497	1.664.062
Olağan Dışı Gelir ve Karlar	11.198	34.344	17.371	4.917
Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	(6.345)	(5.667)	(9.201)	(1.883)
Dönem Karı veya Zararı	646.839	711.685	1.537.667	1.667.096
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler	-	-	-	-
Dönem Net Karı veya Zararı	646.839	711.685	1.537.667	1.667.096

Kaynak: Şirket Yönetimi

Net satış büyümesi (%)	n/a	26,9%	173,3%	41,7%
Brüt kar marjı (%)	14,0%	13,3%	7,7%	10,9%
FVÖK marjı (%)	12,9%	11,8%	7,2%	9,9%

Başkentgaz Gelir Tablosu

- Başkentgaz'ın 2020-2022 yıl sonu ve 30 Eylül 2023 tarihli VUK esaslarına göre düzenlenmiş gelir tabloları Şirket Yönetim tarafından sunulmuştur.

Satışlar

- Başkentgaz'ın gelirlerinin büyük bir bölümü doğal gaz satışları, sistem kullanım gelirleri, bağlantı gelirleri ve taşıma hizmeti gelirlerinden oluşmaktadır.

Faaliyet Giderleri ve Operasyonel Karlılık

- Faaliyet giderlerinin neredeyse tamamı genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Söz konusu faaliyet giderleri 30 Eylül 2023 itibarıyla 128.5 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tarife Tahmini

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	12
Şirket Hakkında	21
Şirket Finansalları	24
Tarife Tahmini	27
Gelir Yaklaşımı	33
Ekler	43

Tarife Tahmini | Hacim Projeksiyonu

Hacim Projeksiyonu

m' sm3	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T ...	2032 T ...	2037 T	BYBO 2024 - 2037
Toplam tüketim	4.473	4.525	4.584	4.680	5.189	5.723	1,9%
1. Kademe (0-100.000 Sm3)	2.249	2.292	2.343	2.392	2.652	2.925	2,0%
2. Kademe (100.001 - 1.000.000 Sm3)	399	404	408	417	462	509	1,9%
3. Kademe (1.000.001 - 10.000.000 Sm3)	333	337	340	348	385	425	1,9%
4. Kademe (10.000.001 - 100.000.000 Sm3)	343	343	343	350	389	429	1,7%
5. Kademe (100.000.001 - ÜZERİ Sm3)	1.150	1.150	1.150	1.174	1.301	1.435	1,7%
Satış	3.043	3.088	3.140	3.206	3.555	3.921	2,0%
1. Kademe (0-100.000 Sm3)	2.249	2.292	2.343	2.392	2.652	2.925	2,0%
2. Kademe (100.001 - 1.000.000 Sm3)	388	392	396	404	448	494	1,9%
3. Kademe (1.000.001 - 10.000.000 Sm3)	276	278	281	287	318	351	1,9%
4. Kademe (10.000.001 - 100.000.000 Sm3)	131	126	121	123	137	151	1,1%
5. Kademe (100.000.001 - ÜZERİ Sm3)	-	-	-	-	-	-	n/a
Taşıma	1.430	1.437	1.444	1.474	1.634	1.803	1,8%
1. Kademe (0-100.000 Sm3)	0	0	0	0	0	0	2,1%
2. Kademe (100.001 - 1.000.000 Sm3)	11	12	12	12	14	15	2,1%
3. Kademe (1.000.001 - 10.000.000 Sm3)	57	58	60	61	67	74	2,1%
4. Kademe (10.000.001 - 100.000.000 Sm3)	212	218	223	227	252	278	2,1%
5. Kademe (100.000.001 - ÜZERİ Sm3)	1.150	1.150	1.150	1.174	1.301	1.435	1,7%

- Toplam tüketim hacmi satış ve taşıma olarak ikiye ayrılmıştır. Buna göre doğalgaz tedarikinin Şirket dışındaki bir tedarikçiden karşılandığı ve Başkentgaz'ın sadece taşıma hizmeti verdiği abonelere ait tüketimler "taşıma" altında; satış ve taşıma hizmeti alan abonelerin tüketimleri ise "satış" altında gösterilmiştir. Projeksiyon süresince taşıma – satış aboneleri arasında geçiş öngörülmemiştir.
- Toplam talebi oluşturan doğalgaz satış ve taşıma hacmi projeksiyonu EPDK tarafından belirlenen tüketim grupları metodolojisi doğrultusunda 5 kademeli olarak tahmin edilmiştir. Buna göre, 2024 – 2037 yılları arasında toplam tüketim hacminin %1,9 BYBO ile büyüyerek 2037 yılında 5,723 milyon Sm³ seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Tarife Tahmini | Gelir Gereksinimi

Gelir Gereksinimi Yatırım Bileşeni

Gelir Gereksinimi Yatırım Bileşeni (2023 Fiyatlarıyla)

	Birim	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	...	2032 T	...	2037 T	Dönem Sonu DVT - Reel	Dönem Sonu DVT - Nominal
Tarife Yılı Başı Düzenlenmiş Varlık Tabanı	TL'm	4.586	5.675	6.158	6.359		9.962		12.825	13.333	134.062
Tarifeye Esas Net Yatırım Tutarı	TL'm	1.481	916	664	1.336		1.420		1.498		
Düzenlenmiş Şebeke Yatırım Harcamaları	TL'm	1.560	996	745	1.420		1.513		1.600		
Şebeke Yatırım Harcamaları	TL'm	1.560	996	745	1.420		1.513		1.600		
Yatırım Kabul Oranı	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		100,0%		100,0%		
Aktifleştirilen Bağlantıya İlişkin Gelirler (Vergi Yüğü Hariç)	TL'm	79	80	81	84		93		103		
Bağlantı Bedeli Gelirleri	TL'm	99	100	101	106		117		129		
Vergi Yüğü	%	79,6%	79,6%	79,6%	79,6%		79,6%		79,6%		
Nominal Düzenlenmiş Varlık Tabanı	TL'm	6.391	7.307	7.972	9.307		16.240		23.516		
Yatırımların İtfası	TL'm	392	433	463	524		839		990		
Tarifeye Esas Düzenlenmiş Varlık Tabanı	TL'm	5.131	5.917	6.259	6.765		10.253		13.079		
Şebeke Harici Düzenlenmiş Varlık Tabanı	TL'm	-	-	-	-		-		-		
Reel Makul Getiri Oranı	%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%		12,4%		12,4%		
Reel Makul Getiri Tutarı	TL'm	638	735	778	841		1.274		1.625		
Gelir Gereksinimi Yatırım Bileşeni	TL'm	1.029	1.169	1.241	1.365		2.113		2.615		

- Tabloda yer alan tüm tutarlar 2023 yılı açılış fiyatları ile gösterilmektedir. 2024 – 2037 yılları arasında yapılan hesaplamalar için mevcutta yürürlükte olan tarife hesaplama metodolojileri ile ilgili kurur kararları baz alınmıştır.
- Tarifeye esas net yatırım tutarı hesaplanırken öngörülen şebeke yatırım harcamasından tarife metodolojisi doğrultusunda vergi yükünden arındırılmış bağlantı bedeli gelirleri düşülmüştür.
- İtfa süresi 22 yıl olarak kabul edilmiştir.
- EPDK'nın 30.06.2022/11048 tarih ve sayılı kararı uyarınca belirtilen %12.427 düzeltilmiş reel makul getiri oranı kullanılmıştır.
- 2037 yıl sonu varlık tabanı, açıklanan metodoloji doğrultusunda, açılış varlık tabanı hesaplaması net yatırım tutarının eklenip itfa tutarının çıkarılmasıyla 13.333 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Tarife Tahmini | Gelir Gereksinimi

Gelir Gereksinimi İşletme Gideri Bileşeni

Gelir Gereksinimi İşletme Gideri Bileşeni (2023 Fiyatlarıyla)

	Birim	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T ...	2032 T ...	2037 T
Tarifeye Esas Net İşletme Giderleri	TL'm	503,9	512,2	522,7	533,7	591,7	652,6
Düzenlenmiş İşletme Giderleri	TL'm	532,4	541,2	552,2	563,8	625,1	689,4
Ar-Ge Giderleri	TL'm	5,3	5,4	5,5	5,6	6,3	6,9
Ar-Ge Dahil Düzenlenmiş İşletme Giderleri	TL'm	537,7	546,6	557,7	569,4	631,3	696,3
Diğer Gelirler	TL'm	33,8	34,4	35,0	35,7	39,6	43,7
Kurumsal Performans Teşvik Gelirleri	TL'm	5,3	5,4	5,5	5,6	6,3	6,9
İşletme Sermayesi Gideri	TL'm	5,6	5,7	5,8	5,9	6,5	7,2
Reel Makul Getiri Oranı	%	13,25%	13,25%	13,25%	13,25%	13,25%	13,25%
Gelir Gereksinimi İşletme Gideri Bileşeni	TL'm	514,8	523,3	534,0	545,2	604,5	666,7

- Tabloda yer alan tüm tutarlar 2023 yılı açılış fiyatları ile gösterilmektedir. 2024 – 2037 yılları arasında yapılan hesaplamalar için mevcutta yürürlükte olan tarife hesaplama metodolojileri ile ilgili kurul kararları baz alınmıştır.
- 2023 ve sonrası tarife esas net işletme giderleri hesaplanırken düzenlenmiş işletme giderlerinin üzerine Ar-Ge giderleri (düzenlenmiş işletme giderinin %1'i oranında) eklenmiş; diğer gelirler ise düşülmüştür.
- 23 Aralık 2021 tarihli EPDK Kurul kararına istinaden Doğal Gaz Dağıtım Şirketleri İçin Tarife Hesaplama Usul ve Esasları'nda değişiklik yapılmıştır. Buna göre 1 Ocak 2022 itibarıyla dağıtım şirketlerince sunulan hizmetin kalitesini ve dağıtım şirketlerinin kurumsal performansını artırmayı teşvik etmek amacıyla tarife hesaplamalarında kalite faktörü ve kurumsal performans teşviki kullanılmaya başlanacaktır.
- Madde 25/3 (a) bendi uyarınca Başkentgaz paylarının doğrudan halka arz edilmiş olması ve Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması nedeniyle işletme gideri bileşenleri gelir gereksinimi toplamının %1'ine tekabül eden tutar kurumsal performans teşviki olarak işletme gideri bileşenine gelir gereksinimine eklenmiştir.
- İşletme sermayesi gideri hesaplamasında EPDK'nın 30.06.2022/11048 tarih ve sayılı kararı uyarınca belirtilen %13,25 'lik reel makul getiri oranı kullanılmıştır.

Tarife Tahmini | Gelir Gereksinimi

Gelir Gereksinimi ve Birim Bedeller

Tarife Dönemi Gelir Gereksinimi ve Birim Bedeller (2023 Fiyatlarıyla)

	Birim	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T ...	2032 T ...	2037 T
Gelir Gereksinimi Yatırım Bileşeni	TL'm	1.029,2	1.168,5	1.241,2	1.364,8	2.113,4	2.615,4
Makul Getiri Tutarı	TL'm	637,6	735,3	777,8	840,6	1.274,1	1.625,3
Yatırımların İtfası	TL'm	391,6	433,3	463,5	524,2	839,3	990,0
Gelir Gereksinimi İşletme Gideri Bileşeni	TL'm	514,8	523,3	534,0	545,2	604,5	666,7
Tarifeye Esas Net İşletme Giderleri	TL'm	503,9	512,2	522,7	533,7	591,7	652,6
Kurumsal Performans Teşvik Gelirleri	TL'm	5,3	5,4	5,5	5,6	6,3	6,9
İşletme Sermayesi Gideri	TL'm	5,6	5,7	5,8	5,9	6,5	7,2
Gelir farkı	TL'm	53,3	53,3	53,3	-		
Toplam Gelir Gereksinimi	TL'm	1.597,3	1.745,1	1.828,5	1.910,0	2.717,9	3.282,1
Gaz Tüketimi	m' sm3	4.473,3	4.525,2	4.583,9	4.680,2	5.189,1	5.723,2
SKB-1	m' sm3	2.248,7	2.292,2	2.342,8	2.392,0	2.652,1	2.925,1
SKB-2	m' sm3	399,1	403,6	407,9	416,5	461,8	509,3
SKB-3	m' sm3	332,7	336,6	340,4	347,5	385,3	424,9
SKB-4	m' sm3	343,3	343,3	343,3	350,5	388,6	428,6
SKB-5	m' sm3	1.149,5	1.149,5	1.149,5	1.173,7	1.301,3	1.435,3
Gelir Gereksinimindeki Payı							-
SKB-1		86%	86%	86%	86%	86%	86%
SKB-2		9%	9%	9%	9%	9%	9%
SKB-3		3%	3%	3%	3%	3%	3%
SKB-4		1%	1%	1%	1%	1%	1%
SKB-5		1%	1%	1%	1%	1%	1%
Birim Bedeller - Reel							
SKB-1	TL/Sm3	0,59496	0,59496	0,59496	0,77366	0,91744	0,91744
SKB-2	TL/Sm3	0,34065	0,34065	0,34065	0,44602	0,52891	0,52891
SKB-3	TL/Sm3	0,13523	0,13523	0,13523	0,17648	0,20927	0,20927
SKB-4	TL/Sm3	0,05028	0,05028	0,05028	0,06741	0,07993	0,07993
SKB-5	TL/Sm3	0,01961	0,01961	0,01961	0,02573	0,03051	0,03051
Enflasyon		49,0%	28,3%	15,7%	10,4%	10,4%	10,4%
Enflasyon Endeksi		1,91	2,60	3,16	3,56	5,84	9,58
Birim Bedeller - Nominal							
SKB-1	TL/Sm3	1,13406	1,54927	1,87801	2,75607	5,35992	8,79030
SKB-2	TL/Sm3	0,64930	0,88704	1,07526	1,58890	3,09004	5,06768
SKB-3	TL/Sm3	0,25775	0,35213	0,42685	0,62868	1,22264	2,00513
SKB-4		0,09584	0,13093	0,15872	0,24013	0,46700	0,76588
SKB-5		0,03739	0,05107	0,06191	0,09164	0,17823	0,29229



Tarife Tahmini | Gelir Gereksinimi

Gelir Gereksinimi Yatırım Bileşeni

-
- Tabloda yer alan tüm tutarlar 2023 yılı açılış fiyatları ile gösterilmektedir.
 - Yatırım bileşeni, işletme gideri bileşeni ve gelir farkı bileşeni doğrultusunda toplam gelir gereksinimi rakamına ulaşılmıştır.
 - Gelir gereksiniminin abone gruplarına dağılımı, EPDK tarafından belirlenen metodoloji doğrultusunda yapılmıştır. Tüketim gruplarının gelir gereksinimindeki payları belirlenmiş ve tüketim miktarlarına bölünerek birim bedeller hesaplanmıştır. Hesaplanan birim bedellere enflasyon endeksi uygulanarak nominal birim bedellere ulaşılmıştır.
 - Değerleme çalışmasında kullanılan enflasyon tahminleri The Economist Intelligence Unit (EIU) öngörülleri temel alınarak oluşturulmuştur.



Gelir Yaklaşımı

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	12
Şirket Hakkında	21
Şirket Finansalları	24
Tarife Tahmini	27
Gelir Yaklaşımı	33
Ekler	43



Gelir Yaklaşımı | İş Planı

İş Planı

	Birim	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T ...	2032 T ...	2037 T	BYBO 2023-2037
Gaz Satış Geliri	TL'm	17.244,4	26.181,5	34.087,3	40.106,5	82.201,0	148.687,9	16,6%
Doğal Gaz Satışından gelen Gelirler	TL'm	1.872,0	2.885,4	4.013,2	4.964,5	16.052,2	29.035,7	21,6%
SKB 1	TL'm	1.651,5	2.550,0	3.551,1	4.399,7	14.214,6	25.711,8	21,7%
SKB 2	TL'm	165,0	251,8	347,6	425,8	1.385,2	2.505,5	21,4%
SKB 3	TL'm	46,8	71,1	98,0	119,9	388,7	703,0	21,4%
SKB 4	TL'm	8,7	12,5	16,4	19,2	63,8	115,4	20,3%
SKB 5	TL'm	-	-	-	-	-	-	n/a
Taşıma gelirler	TL'm	56,0	85,5	118,2	144,9	474,3	857,9	21,5%
SKB 1	TL'm	0,1	0,1	0,1	0,2	0,5	0,9	21,7%
SKB 2	TL'm	4,8	7,4	10,4	12,8	41,8	75,6	21,8%
SKB 3	TL'm	9,5	14,7	20,5	25,4	82,4	149,1	21,8%
SKB 4	TL'm	13,1	20,4	28,5	35,3	117,7	212,8	22,0%
SKB 5	TL'm	28,5	43,0	58,7	71,2	231,9	419,5	21,2%
Bağlantı Bedeli Gelirleri	TL'm	123,8	188,9	261,1	320,2	684,9	1.238,8	17,9%
Diğer Gelirler	TL'm	41,5	64,4	89,6	110,4	231,3	418,5	17,9%
Toplam gelir	TL'm	19.337,7	29.405,6	38.569,5	45.646,6	99.643,7	180.238,8	17,3%
Satışların Maliyeti	TL'm	(17.244,4)	(26.181,5)	(34.087,3)	(40.106,5)	(82.201,0)	(148.687,9)	16,6%
Satış Hacmi	m' sm3	2.986,4	3.043,0	3.088,0	3.140,3	3.554,8	3.920,7	2,0%
BOTAŞ Doğal Gaz Fiyatları	TL/Sm3	5,8	8,6	11,0	12,8	23,1	37,9	14%
Brüt kar	TL'm	2.093,3	3.224,1	4.482,2	5.540,1	17.442,7	31.550,9	21,4%
Faaliyet giderleri (Ar-Ge dahil)	TL'm	(664,4)	(1.024,9)	(1.423,4)	(1.760,4)	(3.688,4)	(6.671,6)	17,9%
FAVÖK	TL'm	1.428,9	2.199,3	3.058,8	3.779,7	13.754,4	24.879,3	22,6%
Amortisman	TL'm	(410,4)	(746,5)	(1.128,2)	(1.462,9)	(4.903,2)	(9.485,7)	25%
FVÖK	TL'm	1.018,5	1.452,8	1.930,6	2.316,8	8.851,1	15.393,7	21,4%
Brüt kar marjı	%	10,8%	11,0%	11,6%	12,1%	17,5%	17,5%	
FAVÖK marjı	%	7,4%	7,5%	7,9%	8,3%	13,8%	13,8%	
FVÖK marjı	%	5,3%	4,9%	5,0%	5,1%	8,9%	8,5%	

- Önceki sayfalarda açıklanan gelir ve gider varsayımları neticesinde ortaya çıkan operasyonel sonuçlar yukarıda gösterilmektedir.
- Tablodaki tutarlar nominal değerleri göstermektedir.
- 2020, 2021 ve 2022 yılları için ilgili yıl gerçekleştirmeleri ve 2023 yılı için ise 9 aylık gerçekleştirmeler baz alınarak en iyi tahmin kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı | İş Planı

- 2023 ve sonrası için:
 - I. Gaz satış gelirleri tahmin edilirken sektördeki dağıtım şirketlerinden gaz tedarik eden abonelere BOTAŞ fiyatı referans alındığı için gaz satış gelirleri ve satışların maliyeti değerlerinin birbirine eşit olacağı öngörülmüştür,
 - II. Doğalgaz satışından gelen gelirleri ve taşıma gelirleri tahmini abone gruplarında tüketilen gaz hacmin ilgili birim bedelleriyle çarpılmasıyla hesaplanmıştır,
 - III. Bağlantı bedelleri gelirleri ve diğer gelirler için projeksiyon Şirket Yönetimi tarafından paylaşılmıştır,
- 2023-2037 yılları arasında toplam gelirlerin %17,4'lük BYBO ile artış göstereceği varsayılmaktadır.
- Satışların maliyeti, yukarıda belirtildiği gibi BOTAŞ'tan tedarik edilen gaz maliyetlerinden oluşturmaktadır. Satışların maliyetinin de 2023-2037 arasında %16,9'luk BYBO ile artması tahmin edilmektedir.
- Faaliyet giderlerinin 2023-2037 arasında %18,1 BYBO ile büyümesi öngörülmektedir.

Gelir Yaklaşımı | İşletme Giderleri

İşletme Giderleri

₺ m	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T ...	2032 T ...	2037 T	BYBO 2024 - 2037
İşletme Giderleri	1.014,7	1.409,3	1.743,0	2.008,3	3.651,8	6.605,6	15,5%
Personel Ücret ve Giderleri	227,7	313,7	382,3	440,5	801,0	1.449,0	15,3%
İlk Madde ve Malzeme Giderleri	13,6	18,8	22,9	26,3	47,9	86,7	15,3%
Dışarıdan Sağlanan Hizmet Giderleri	508,5	708,5	885,3	1.020,1	1.854,8	3.355,0	15,6%
Kira Giderleri	72,3	99,7	121,5	140,0	254,5	460,4	15,3%
Enerji Giderleri	94,9	131,1	160,7	185,2	336,8	609,2	15,4%
Yasal Zorunlu Harcamalar	80,2	113,4	140,9	162,4	295,3	534,1	15,7%
Haberleşme Giderleri	5,2	7,1	8,7	10,0	18,1	32,8	15,3%
Büro ve İdari Giderler	5,5	7,6	9,2	10,6	19,3	34,9	15,3%
Diğer Giderler	6,8	9,4	11,5	13,2	24,0	43,5	15,3%
Ar-Ge Giderleri	10,1	14,1	17,4	20,1	36,5	66,1	15,5%
Faaliyet giderleri (Ar-Ge dahil)	1.024,9	1.423,4	1.760,4	2.028,4	3.688,4	6.671,6	15,5%

- Tablodaki tutarlar nominal fiyatlarla gösterilmektedir.
- İşletme giderlerinin 2024-2037 yılları arasında BYBO %15,7'lik artış göstermesi beklenmektedir.
- Ar-Ge gideri toplam işletme giderlerinin %1'i olarak varsayılmıştır.



Gelir Yaklaşımı | Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi

T m	31 Aralık			31 Aralık									
	2020	2021	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	...	2032 T	...	2037 T
Ticari alacaklar	417	644	2.400	2.627	3.994	5.239	6.200	7.250	8.172		13.535		24.482
Stoklar	54	90	106	238	361	470	554	624	703		1.135		2.052
Ticari borçlar (-)	(845)	(1.385)	(3.703)	(5.031)	(7.638)	(9.944)	(11.700)	(13.188)	(14.865)		(23.980)		(43.376)
Net ticari işletme sermayesi	(374)	(650)	(1.197)	(2.166)	(3.282)	(4.235)	(4.946)	(5.314)	(5.990)		(9.311)		(16.841)
Diğer dönen varlıklar	277	535	691	918	1.396	1.832	2.168	2.535	2.857		4.732		8.559
Gelir tahakkukları	241	475	634	842	1.281	1.680	1.988	2.324	2.620		4.339		7.849
Diğer	36	60	57	76	116	152	180	210	237		392		710
Diğer kısa vadeli yükümlülükler (-)	(580)	(636)	(1.257)	(1.032)	(768)	(636)	(586)	(521)	(588)		(948)		(1.714)
Gelecek Aylara Ait Gelirler	(476)	(506)	(1.107)	(833)	(466)	(243)	(123)	-	-		-		-
Diğer	(105)	(130)	(150)	(199)	(302)	(393)	(462)	(521)	(588)		(948)		(1.714)
Net diğer işletme sermayesi	(303)	(100)	(566)	(113)	628	1.195	1.582	2.013	2.269		3.784		6.845
Net İşletme Sermayesi	(677)	(751)	(1.764)	(2.279)	(2.654)	(3.040)	(3.364)	(3.301)	(3.720)		(5.527)		(9.997)
Hasılatı oranı (%)	(14,1%)	(12,4%)	(12,1%)	(11,8%)	(9,0%)	(7,9%)	(7,4%)	(6,2%)	(6,2%)		(5,5%)		(5,5%)
Net işletme sermayesindeki değişim	104	(74)	(1.013)	(515)	(374)	(386)	(325)	64	(420)		(200)		(1.112)
Hasılat	4.792	6.037	14.552	19.338	29.406	38.569	45.647	53.375	60.165		99.644		180.239
Satışların maliyeti	(3.577)	(4.625)	(13.037)	(17.244)	(26.181)	(34.087)	(40.106)	(45.207)	(50.957)		(82.201)		(148.688)
Devir Hızı (Gün)													
Alacak tahsil süresi (A)	32	39	60	50	50	50	50	50	50		50		50
Stok devir süresi (B)	6	7	3	5	5	5	5	5	5		5		5
Borç ödeme süresi (C)	86	109	104	106	106	106	106	106	106		106		106
Nakit çevirim süresi (A + B - C)	(49)	(63)	(41)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)		(52)		(52)
Dönem gün sayısı	365	365	365	365	365	365	365	365	365		365		365
Brüt kar marjı	25,3%	23,4%	10,4%	10,8%	11,0%	11,6%	12,1%	15,3%	15,3%		17,5%		17,5%
Hasılat büyüme oranı	25,8%	26,0%	141,0%	220,3%	52,1%	31,2%	18,3%	16,9%	12,7%		15,7%		12,5%

- Alacak tahsil süresi 2020, 2021 ve 2022 yılları için ticari alacakların satış gelirlerine oranıyla dönemdeki gün sayısı (365 gün) hesaba katılarak belirlenmiş olup, devam eden dönemler için alacak tahsil süresi 2021 ve 2022 yıllarının ortalamasına eşit olacak şekilde yansıtılmıştır.
- Stok devir süresi 2020, 2021 ve 2022 yılları için stokların, satışların maliyetine oranıyla dönemdeki gün sayısına (365 gün) göre hesaplanmış ve devam eden dönemler için stok devir süresi 2021 ve 2022 yıllarının ortalamasına eşit olacak şekilde yansıtılmıştır.



Gelir Yaklaşımı | Net İşletme Sermayesi

- Borç ödeme süresi de ticari borçların 2020, 2021 ve 2022 yılları için satışların maliyeti ve dönemdeki gün sayısı göz önünde bulundurularak hesaplanmıştır. Ticari borçlar içinde en büyük bölümü BOTAŞ'a ödenen aylık gaz tedarik faturaları oluşturmaktadır. Kış aylarında hava sıcaklığının düşmesiyle birlikte yıl sonlarında BOTAŞ'tan tedarik edilen gaz miktarları artmaktadır. Borç ödeme süresi yılsonu mevsimsellikten kaynaklı olarak 2023 ve sonrası için 2020 ve 2021 yıllarının ortalamasına eşit olacak şekilde yansıtılmıştır.
- Diğer dönen varlıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülükler altındaki diğer yükümlülükler, 2023 itibarıyla sırasıyla hasılat ve satışların maliyetindeki büyümeye paralel olacak şekilde tahmin edilmiştir.
- Diğer kısa vadeli yükümlülükler altında görülen gelecek aylara ait gelirler ön ödemeli sayaç gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucu ön ödemeli sayaçların mekanik sayaçlara geçişi 2027 yılında tamamlanacaktır. Bu nedenle gelecek aylara ait gelirlerin 2027 sonunda sıfırlanacağı varsayılmıştır.

Gelir Yaklaşımı | Yatırımlar ve Amortisman

Yatırımlar ve Amortisman

₺ m	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 T
Yatırımlar												
Mevcut Yatırım Harcamaları (2023 yılı başı fiyatlarla)	3.265,2											
Yeni Yatırım Harcamaları (2023 yılı başı fiyatlarla)	314,5	213,6	136,8	29,8	79,9	78,6	91,0	425,5	424,8	413,5	663,4	998,0
Mevcut Yatırım Harcamalarına ilişkin İtfalar	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)
Yeni Yatırım Harcamalarına ilişkin İtfalar	(14,3)	(24,0)	(30,2)	(31,6)	(35,2)	(38,8)	(42,9)	(62,3)	(81,6)	(100,4)	(130,5)	(175,9)
Toplam Amortisman Gideri (2023 yılı başı fiyatlarla)	(162,7)	(172,4)	(178,6)	(180,0)	(183,6)	(187,2)	(191,3)	(210,7)	(230,0)	(248,8)	(278,9)	(324,3)

Yatırımlar ve Amortisman

₺ m		2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T ...	2032 T ...	2037 T
Yatırımlar	Ekonomik ömür							
Mevcut Yatırım Harcamaları (2022 yılı başı fiyatlarla)	22,0							
Yeni Yatırım Harcamaları (2022 yılı başı fiyatlarla)	22,0	1.481,0	916,2	664,3	1.335,6	1.363,4	1.420,1	1.497,5
Mevcut Yatırım Harcamalarına ilişkin İtfalar		(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	(148,4)	-
Yeni Yatırım Harcamalarına ilişkin İtfalar		(243,2)	(284,8)	(315,0)	(375,7)	(437,7)	(690,8)	(990,0)
Toplam Amortisman Gideri (2023 yılı başı fiyatlarla)		(391,6)	(433,3)	(463,5)	(524,2)	(586,1)	(839,3)	(990,0)

- Geçmiş yıllara dair amortisman hesaplaması için tarife dönemi başı baz varlık tabanı dikkate alınmıştır.
- Yeni yapılacak olan yatırımların ekonomik ömrü 22 yıl olarak varsayılmıştır.
- Tarifeye esas net yatırım tutarları 2012-2022 yılları arasında BYBO %7.7'lik artışla 2022 yılında 663,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında 998 milyon TL olarak gerçekleşmesi beklenen yatırım harcamalarının 2023 yılında 2022'e kıyasla %50,4 oranında artması beklenmektedir. 2023-2037 tarife döneminde yapılacak olan yatırımların BYBO % 0,1 oranında artması ve 2037 yılında 1.497,5 milyon TL olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Gelir Yaklaşımı | Güvence Bedeli Hareket Tablosu

Güvence Bedeli Hareket Tablosu

₺ m	2019	2020	2021	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T ...	2032 T ...	2037 T
Açılış Bakiyesi	700,8	865,4	1.078,5	1.443,2	2.890,1	4.488,1	6.773,4	8.792,5	17.908,9	31.168,3
Abonelerden Alınan Güvence Bedelleri (net)	117,5	130,0	138,8	179,7	63,3	86,2	102,2	118,1	238,5	400,8
Cari Dönem Güncelleme Farkı	47,0	83,1	226,0	1.267,2	1.534,6	2.199,2	1.916,9	1.380,4	1.862,5	3.241,5
Kapanış Bakiyesi	865,4	1.078,5	1.443,2	2.890,1	4.488,1	6.773,4	8.792,5	10.291,0	20.009,9	34.810,6

- Dağıtım şebekesine yeni bağlanan ve sözleşme imzalayan abonelerden alınan güvence bedelleri Şirket'e nakit girdisi sağlamaktadır. EPDK tarafından açıklanan birim bedel üzerinden abonelerden toplanan güvence bedelleri, açıklanan metodoloji doğrultusunda her yıl enflasyon artış oranı ile güncellenmekte ve abone çıkışı olduğunda güvence bedeli güncel bedel üzerinden aboneye iade edilmektedir.
- Her bir aboneden tahsil edilecek güvence birim bedeli için EPDK'nın 2023 yılı için onayladığı bağlantı ve hizmet bedellerine göre Güvence Bedeli Soba/Merkezi Sistem olan 1.199 TL referans olarak alınmış ve yıllar itibarıyla enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır. Yıllık tahsil edilen toplam güvence bedeli\ öngörülen abone başına birim bedel ile abone projeksiyonunda yer alan yeni sözleşmeli abone sayısı çarpılarak hesaplanmıştır.
- Cari dönem güncelleme farkı enflasyon oranında artırılarak, güvence bedeli kapanış bakiyesi tahmini yapılmıştır.



Gelir Yaklaşımı | İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımı

₺ m	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	...	2032 T	...	2037 T	Dönem Sonu
FAVÖK	2.199,3	3.058,8	3.779,7	6.140,0		13.754,4		24.879,3	
Eksi: Amortisman ve itfa	(746,5)	(1.128,2)	(1.462,9)	(1.867,2)		(4.903,2)		(9.485,7)	
FVÖK	1.452,8	1.930,6	2.316,8	4.272,7		8.851,1		15.393,7	
Vergi gideri	(363,2)	(482,6)	(579,2)	(1.068,2)		(2.212,8)		(3.848,4)	
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	1.089,6	1.447,9	1.737,6	3.204,6		6.638,3		11.545,2	
Artı: Amortisman ve itfa	746,5	1.128,2	1.462,9	1.867,2		4.903,2		9.485,7	
Artı: Güvence bedeli	86,2	102,2	118,1	133,6		238,5		400,8	
Eksi: Yatırımlar	(2.973,3)	(2.593,6)	(2.351,8)	(5.057,6)		(8.842,0)		(15.334,7)	
Eksi: İşletme sermayesindeki değişim	374,5	385,7	324,9	(63,9)		200,3		1.111,6	
Serbest Nakit Akımı	(676,6)	470,4	1.291,7	83,8		3.138,4		7.208,6	
Varlık tabanı									134.062,1
Kısmi yıl düzeltmesi	1,00	1,00	1,00	1,00		1,00		0,66	1,00
İskonto Yıl Sayısı	0,50	1,50	2,50	3,50		8,50		13,50	13,83
İskonto Faktörü	0,91	0,76	0,63	0,53		0,21		0,08	0,08
İndirgenmiş Nakit Akımı	(617,8)	357,7	817,9	44,2		662,5		399,9	10.660,7

İndirgenmiş nakit akım toplamı 5.694,6

Dönem sonu DVT değeri 10.660,7

İmtiyaz Hakkı Değeri 16.355,3

Duyarlılık Analizi

₺ m

AOSM

19,1% 18.109,1

20,1% 16.355,3

21,1% 14.792,1

- Şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ışığında hazırlanan iş planı doğrultusunda oluşan serbest nakit akım tahminleri ve tarafımızca hesaplanan iskonto faktörüne bağlı olarak oluşan indirgenmiş nakit akımları yukarıda sunulmuştur.
- Dönem sonu DVT değeri kapsamında 2037 yılı sonunda hesaplanan varlık tabanı nakit girişi olarak ele alınmıştır. Varlık tabanına ilişkin detaylar Ekler E4'te gösterilmektedir.
- Duyarlılık analizi sonuçları ise AOSM için +/- 100 baz puan değişime göre hesaplanmıştır.
- AOSM hesaplamalarına ilişkin detaylar bir sonraki sayfada sunulmuştur.



Gelir Yaklaşımı | İskonto Oranı

AOSM Hesaplaması

	Kod	Ref
USD 20-yıllık Hazine Tahvil Getirisi	4,2%	[a]
Türkiye Ülke Risk Primi	4,0%	[b]
TL/US Enflasyon Farkı	11,5%	[c]
Risksiz Yatırım Getirisi	R_f	19,7% [a+b+c]
Sermaye Yatırımları İçin Ek Getiri	R _m -R _f	5,3%
Beta (Kaldıraçsız)	β _u	0,45 [e]
Beta (Kaldıraçlı)	β _L	0,72
Sermaye Maliyeti	K_e	23,5%
Borçlanma Baz Oranı	R _f	18,7%
Borç Primi	S	2,5%
Vergi Oranı	T	25,0%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	K_d	21,2%
Özsermaye Finansman Payı	E/EV	55,5%
Borç Finansman Payı	D/EV	44,5%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)		20,1%

Notlar:

[a] Değerleme tarihi itibarıyla, 20 yıllık Amerikan Hazinesi tahvil Getirisi.

[b] Güncel CDS risk primi

[c] EIU USD/TL Enflasyon Farkı. (Ekler-E5)

[d] Deloitte Girdisi.

[e] Damodaran Sektör Ortalaması.

[f] T.C. Kurumlar Vergisi Oranı.

$\beta_u = \beta_L / [1 + (1-T) \times D/E]$

$AOSM = [(D/EV \times K_d) \times (1 - T)] + (E/EV \times K_e)$

AOSM Formülü

- AOSM aşağıdaki oranların ağırlıklı ortalamasını ifade etmektedir:
 - Özsermayenin piyasa değerinin beklenen maliyet oranı,
 - Finansal borçların piyasa değerinin beklenen getiri oranı.
- AOSM'nin hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılmıştır:

$$AOSM = (K_e \times E/EV) + (K_d \times (1-t) \times D/EV)$$

K _e	– özsermaye maliyeti
K _d	– borçlanma maliyeti (vergi öncesi)
E/EV, D/EV	– hedeflenen özsermaye ve borç ağırlığı
t	– marjinal vergi oranı

- Özsermaye maliyeti ("K_e") Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli ("CAPM") baz alınarak hesaplanmıştır.

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_s$$

R _f	– risksiz yatırım getirisi
β	– beta
R _m – R _f	– hisse risk primi
R _s	– ek şirket risk primi

İskonto Oranının Belirlenmesi

- Özsermaye ve borç ve finansman payları ile kaldıraçsız beta hesaplanırken, Damodaran'ın veri tabanından alınan global "kamu hizmeti" sektörü dikkate alınmıştır.
- Uygulanan varsayımlar neticesinde AOSM %20,1 olarak hesaplanmıştır.



Ekler

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	12
Şirket Hakkında	21
Şirket Finansalları	24
Tarife Tahmini	27
Gelir Yaklaşımı	33
Ekler	43



Ekler | E1: Kapsam ve Sınırlamalar

Çalışmanın Kapsamı

- Bu raporun amacı 31 Aralık 2023 itibarıyla Şirket'in Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde yapılacak finansal raporlamalarında kullanılmak üzere Şirket uhdesindeki doğalgaz dağıtım hakkının 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değer aralığının tahmin edilmesidir.
- Raporumuz sadece Başkentgaz yönetiminin kullanımı için hazırlanmıştır. Rapora dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemekteyiz. Raporumuz herhangi bir yatırım ya da finansman kararına bir dayanak teşkil etmemelidir.
- İşbu raporun finansal raporlama faaliyetleri doğrultusunda Başkentgaz'ın denetçileriyle paylaşılmasını onaylamaktayız.
- Çalışmamız aşağıdaki hususları içermiştir:
 - Şirket'in finansal yapısının, geçmiş mali tablolarının ve faaliyet sonuçlarının gözden geçirilmesi;
 - Şirket'in faaliyetlerine ilişkin olarak üst düzey yöneticiler ile görüşmelerin yapılması;
 - Sektör ile ilgili yayınlanan piyasa verileri ve diğer halka açık bilgilerin gözden geçirilmesi;
 - Doğalgaz dağıtım hakkına ilişkin nakit akım projeksiyonlarının hazırlanması;
 - Bunun sonucunda Şirket uhdesindeki doğalgaz dağıtım hakkının tahmini gerçeğe uygun değerini gösteren bir açıklamalı raporun hazırlanması.

- Gerek verilerin muhtevası ve hazırlanması süreciyle ilgili olarak Şirket yönetimiyle çeşitli görüşmeler yapılmıştır. Görüşmeler çoğunlukla aşağıda belirtilen kişiyle gerçekleşmiştir:

– Recep Denizci – Başkentgaz, Mali İşler Direktörü

Kapsam Sınırlamaları

- Değerleme çalışmasında dikkate alınan mali tablolar tarafımızca denetlenmemiş olup, bu mali tablolarla ilgili herhangi bir görüş bildirmemekteyiz. Bununla beraber tarafımıza sunulan nakit akım projeksiyonları çerçevesinde kullanılan varsayımların gerçeğe uygunluğu tarafımızca incelenmemiştir veya teyit edilmemiştir.
- Çalışmamız, belirli bir satış veya alış önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca Şirket uhdesindeki doğalgaz dağıtım hakkı için bir gerçeğe uygun değer aralığı tahmin edilmesi hususunda Başkentgaz yönetimine ve hissedarlarına yardımcı olmaya yöneliktir.
- Prosedürlerimizin kapsamının, doğalgaz dağıtım hakkının herhangi bir alış veya satış amacına yönelik olarak yeterli olduğuna dair herhangi bir görüş bildirmemekteyiz ve özellikle belirtmek isteriz ki çalışmalarımız, herhangi bir muhtemel alıcı/finansman sağlayıcı ve satıcının doğalgaz dağıtım hakkının gerçek durumundan ve sahip olduğu potansiyelden emin olmak için yapılmasını gerekli göreceği bir mali durum tespit (due diligence) çalışması sorumluluğuyla eş değer değildir.



Ekler | E2: Değer Tanımı

Değer tanımı

- "Değerleme analizine başlanmadan önce değer tanımı doğru bir şekilde yapılmış olması gerekir. Değer kavramı genel olarak iki başlık altında incelenebilir:
 - El Değiştirme Değeri (Value-in-exchange)
 - Kullanım Değeri (Value-in-use)
- El Değiştirme Değeri; piyasadaki alıcı, satıcı ve yatırımcıların girişimleri sonucu ortaya çıkar ve satılmaya konu varlığın tek başına satılacağı değeri ifade eder. Kullanım Değeri ise satılmaya konu varlığın işletmenin sürekliliği prensibi çerçevesinde sağladığı değeridir ve söz konusu varlığın işletmenin karlılığına olan katkısını ifade eder.
- Bu iki tanımın Gerçeğe Uygun Değer'in tahmin edilmesi üzerinde önemli etkileri olabilir. Bir varlık ya da işletmenin bir El Değiştirme Değeri ve tamamen farklı bir Kullanım Değeri olabilir. Bazı özel amaçlara sahip şirketler tek başlarına satışa konu olduklarında El Değiştirme Değerleri çok düşük olabilir. Ancak bu varlık ya da işletmelerin devam etmekte olan ticari faaliyete önemli katkıları olabilir. Bu durum, işletmenin sürekliliği kavramı çerçevesinde söz konusu varlık ya da işletme için daha yüksek bir Kullanım Değerini işaret edebilir.
- Çalışmamız, El Değiştirme Değerini esas aldığından tüm grup içi işlemlerin piyasa koşullarına uygun olarak (arm's length) gerçekleşeceğini varsaymış bulunmaktayız.

Gerçeğe Uygun Değerin Tanımı

- "Gerçeğe Uygun Değer", TFRS 13 standardı kapsamında aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

«piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat»
- Bu tanımdan anlaşıldığı üzere gerçeğe uygun değer serbest piyasada satışa sunulan hisseler için gerçekleştirilecek alış veya satış fiyatına her zaman eşit olmayabilir.
- Çalışmamızın amacı belli sebeplerden dolayı hisselerle yüksek fiyatlı teklif vermek isteyen bir alıcı bulmak değildir. Gerçekte bu gibi "özel alıcılar" çeşitli sebeplerle bulunabilmektedir. Bu sebeplere örnek olarak azalan veya tamamen yok olan rekabet ortamı, hammadde tedarik veya satışına ilişkin oluşabilecek fiyat avantajları, şirket birleşmesinin alıcıya sağlayacağı maliyet avantajları veya diğer sinerjiler verilebilir. Bu tarz özel bir alıcının tarafımızca tespit edilmesini talep etmeniz durumunda, bu husus ayrı ve ilave bir sözleşme konusu olacaktır.

İşletmenin Sürekliliği Prensibi

- İşletmenin sürekliliği şu şekilde tanımlanmıştır:

«Gelecekte süresiz bir şekilde faaliyet te bulunması beklenen bir ticari işletme»

Solo Bazda Raporlama Prensibi

- Solo bazda raporlama şu şekilde tanımlanmıştır:

«Kendi başına faaliyet göstermeye ehil, herhangi bir stratejik, sinerji ve/veya kontrol primi içermeyen işletme değeri».



Ekler | E3: Beyan

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

- Sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden Danışmanlık Şirketi olduğumuzu,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğunu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmasını SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"ine uygun olarak gerçekleştirdiğimizi,
- Değerleme çalışmasını talep eden Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş ile Kurumumuz arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi imzalandığını,
- Değerleme çalışmasını talep eden Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş 'ye aynı zamanda bağımsız denetim hizmeti verilmediğini,
- Değerleme çalışmasını talep eden Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş ile Kurumumuz arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını,

beyan ederiz.

Ekler | E4: Varlık Tabanı

Varlık Tabanı Hesaplaması

₺ m	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T ...	2032 T ...	2037 T
Tarife Yılı Başı Varlık Tabanı	4.585,9	5.675,2	6.158,2	6.359,0	9.962,2	12.825,4
Tarifeye Esas Net Yatırım Tutarı	1.481,0	916,2	664,3	1.335,6	1.420,1	1.497,5
Yatırımların İtfası	(391,6)	(433,3)	(463,5)	(524,2)	(839,3)	(990,0)
Tarife Yıl Sonu Düzenlenmiş Varlık Tabanı (2023)	5.675,2	6.158,2	6.359,0	7.170,4	10.543,0	13.332,9
Tüketici Fiyatı Endeksi (TL, ortalama)	53,1%	49,0%	28,3%	15,7%	10,4%	10,4%
Tüketici Fiyatı Endeksi (TL, kümülatif)	2,28	2,93	3,39	3,74	6,13	10,05
Tarife Yıl Sonu Düzenlenmiş Varlık Tabanı (Nominal)	12.946,3	18.023,5	21.533,3	26.806,1	64.640,0	134.062,1

Ekler | E5: Enflasyon Farkı

Enflasyon Farkı

TR ve ABD Enflasyon Beklentileri (%)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Türkiye Enflasyon Beklentisi	49,0%	28,3%	15,7%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
Amerika Enflasyon Beklentisi	2,6%	2,2%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%

Endeks	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
TL	100	149	191	221	244	270	298	329	363	400	442	488	539	595	657
USD	100	105	107	110	112	115	118	121	124	127	130	133	136	139	143

15 Yıllık TR Enflasyon BYBO	14,1%
15 Yıllık ABD Enflasyon BYBO	2,4%

Enflasyon Farkı	11,5%
------------------------	--------------

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

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

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

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

© 2024 DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.