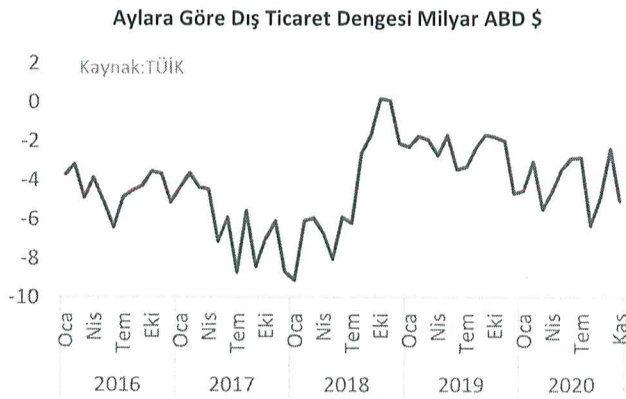


### 3. EKONOMİK VERİLER

#### 3.1. Türkiye Ekonomisi<sup>1</sup>

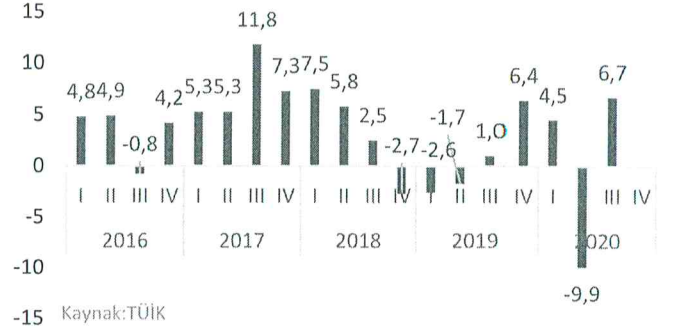
GSYH 2020 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 6,7 oranında büyüme kaydetmiştir. Böylece ilk dokuz aylık GSYH büyümesi yüzde 0,5 oranında gerçekleşirken yıllıklandırılmış GSYH büyümesi yüzde 2 olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde tarım sektörü yüzde 6,2, sanayi sektörü yüzde 8 ve hizmetler sektörü (inşaat dahil) yüzde 4,9 oranında büyüme kaydetmiştir. Bu dönemde özel tüketimin büyümeye katkısı 5,4 puan olurken kamu tüketimi ekonomik büyümeye 0,1 puan katkı vermiştir. Toplam SSY altında yer alan inşaat yatırımları bu dönemde yüzde 14,7 oranında artarken makine teçhizat yatırımlarındaki artış yüzde 23,5 olmuştur.

Aralık ayında tüketici fiyatları endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 14,6 artış göstermiştir. Bir önceki aya göre artış yüzde 1,25 olarak kaydedilmiştir. Enflasyon Aralık'ta ekonomistlerin beklentilerinin üzerinde gerçekleşerek pandemi etkisiyle geçen 2020 yılının en yüksek seviyesini görmüştür. 2020 yılı sonunda Aralık ayı verilerine göre yıllık bazda en yüksek artış yüzde 28,12 ile çeşitli mal ve hizmetler grubu olmuştur. Bu yıl içerisinde dayanıklı mallar ve hizmetler grubunda döviz kurundaki geçişkenliğin etkisinin yoğun bir şekilde hissedilmiştir.

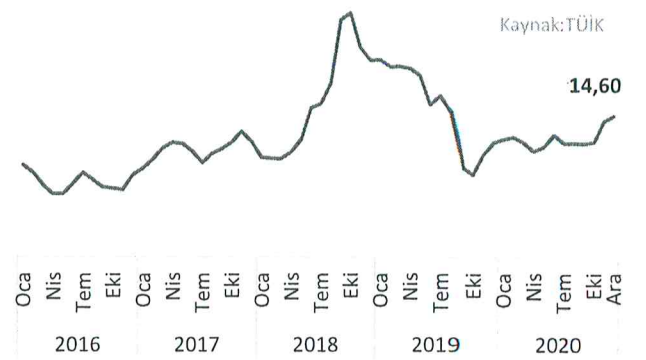


artarak 21 milyar 127 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Kasım ayında ihracatta ilk sırayı Almanya almıştır. Almanya'ya yapılan ihracat 1 milyar 515 milyon dolar olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 1 milyar 94 milyon dolar ile Birleşik Krallık, 953 milyon dolar ile Irak, 905 milyon dolar ile ABD, 800 milyon dolar ile İtalya takip etmiştir. İlk 5 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %32,7'sini oluşturmaktadır. İthalatta ise aynı ihracatta olduğu gibi Almanya ilk sırayı almıştır. Kasım ayında Almanya'dan yapılan ithalat 2 milyar 352 milyon dolar olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 2 milyar 238 milyon dolar ile Çin, 1 milyar 722 milyon dolar ile Rusya, 1 milyar 570 milyon dolar ile İsviçre, 952 milyon dolar ile İtalya izledi. İlk 5 ülkeden yapılan ithalat, toplam ithalatın %41,8'ini oluşturmuştur.

**GSYH Büyüme Oranları (Bir önceki yılın aynı dönemine göre % değişim)**



**Enflasyon (% değişim geçen yılın aynı ayına göre)**



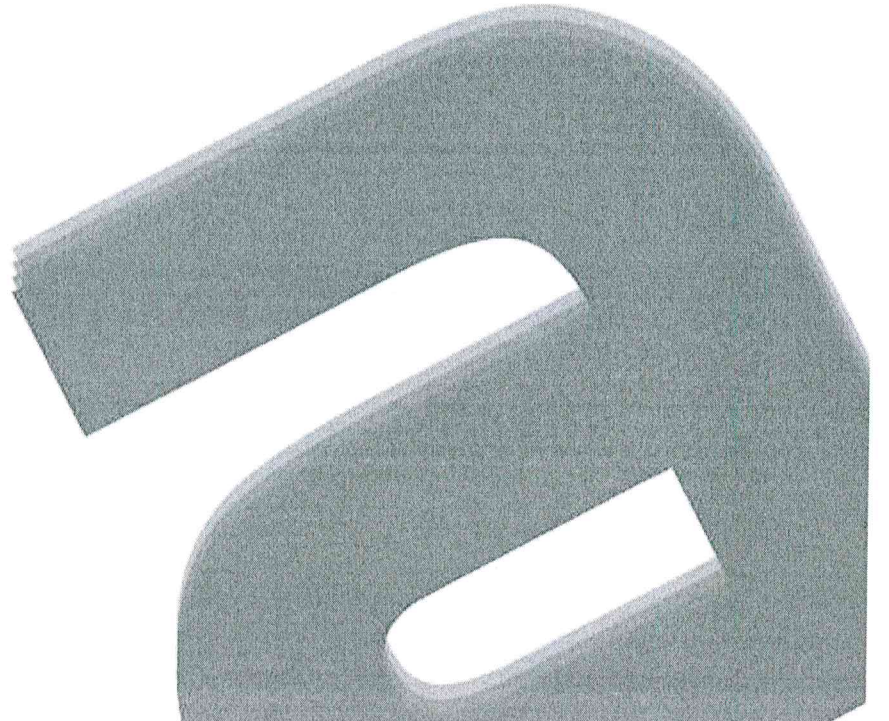
Kasım ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %153,5 artarak 1 milyar 986 milyon dolardan, 5 milyar 33 milyon dolara yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2019 Kasım ayında %89,1 iken, 2020 Kasım ayında %76,2'ye gerilemiştir. Ocak-Kasım döneminde dış ticaret açığı %82,5 artarak 24 milyar 844 milyon dolardan, 45 milyar 344 milyon dolara yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2019 Ocak-Kasım döneminde %86,9 iken, 2020 yılının aynı döneminde %77,0'a gerilemiştir. İhracat 2020 yılı Kasım ayında, bir önceki yılın aynı ayına göre %0,9 azalarak 16 milyar 94 milyon dolar, ithalat %15,9

<sup>1</sup> TÜİK, TCMB

*Bu belge 5070 sayılı Elektronik İmza Kanunu çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.  
Belge içeriğinin doğruluğunu belgeyi hazırlayan Değerleme Kuruluşundan teyit edebilirsiniz.*

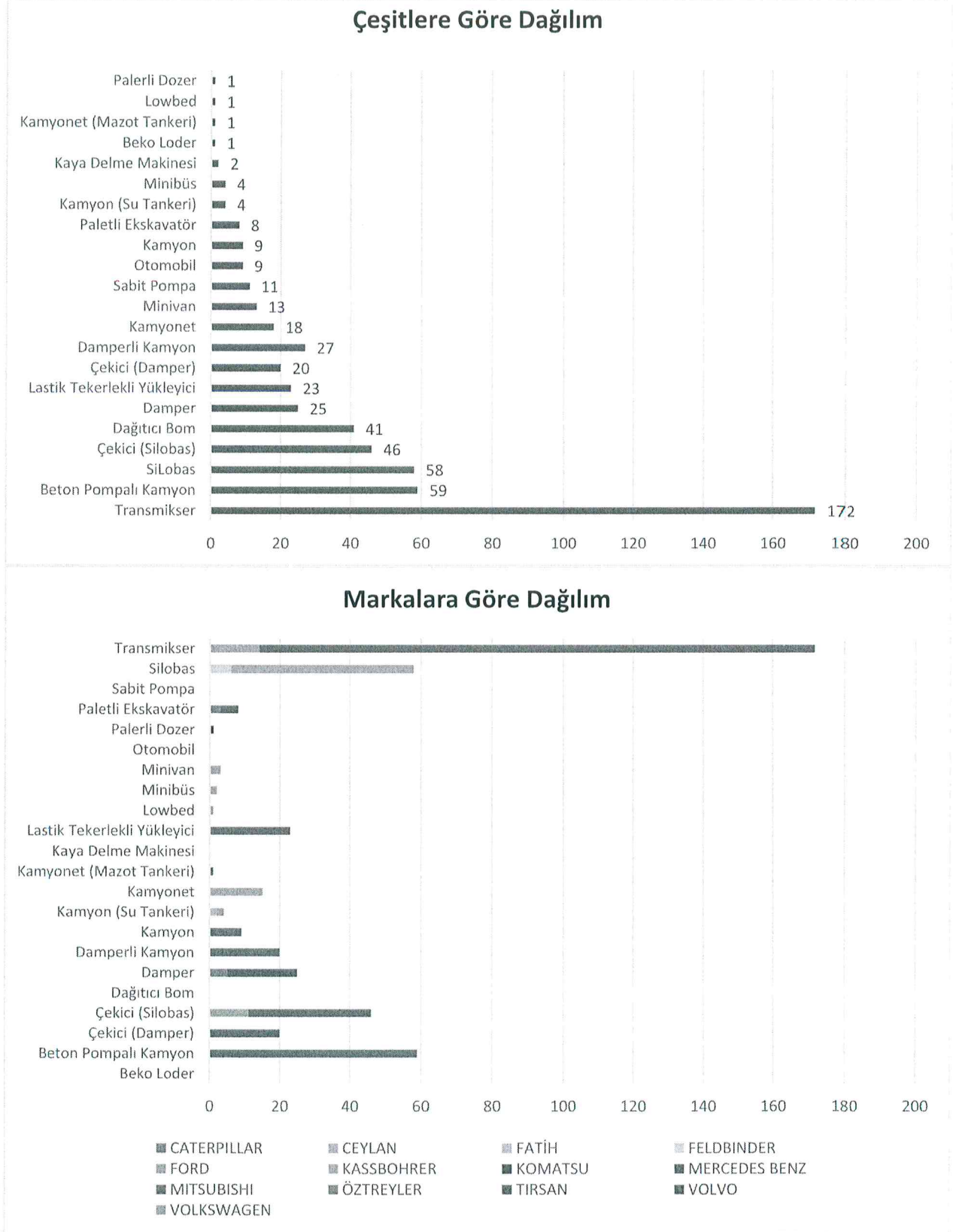
## **BÖLÜM 4**

### **VARLIKLARIN GENEL ÖZELLİKLERİ**

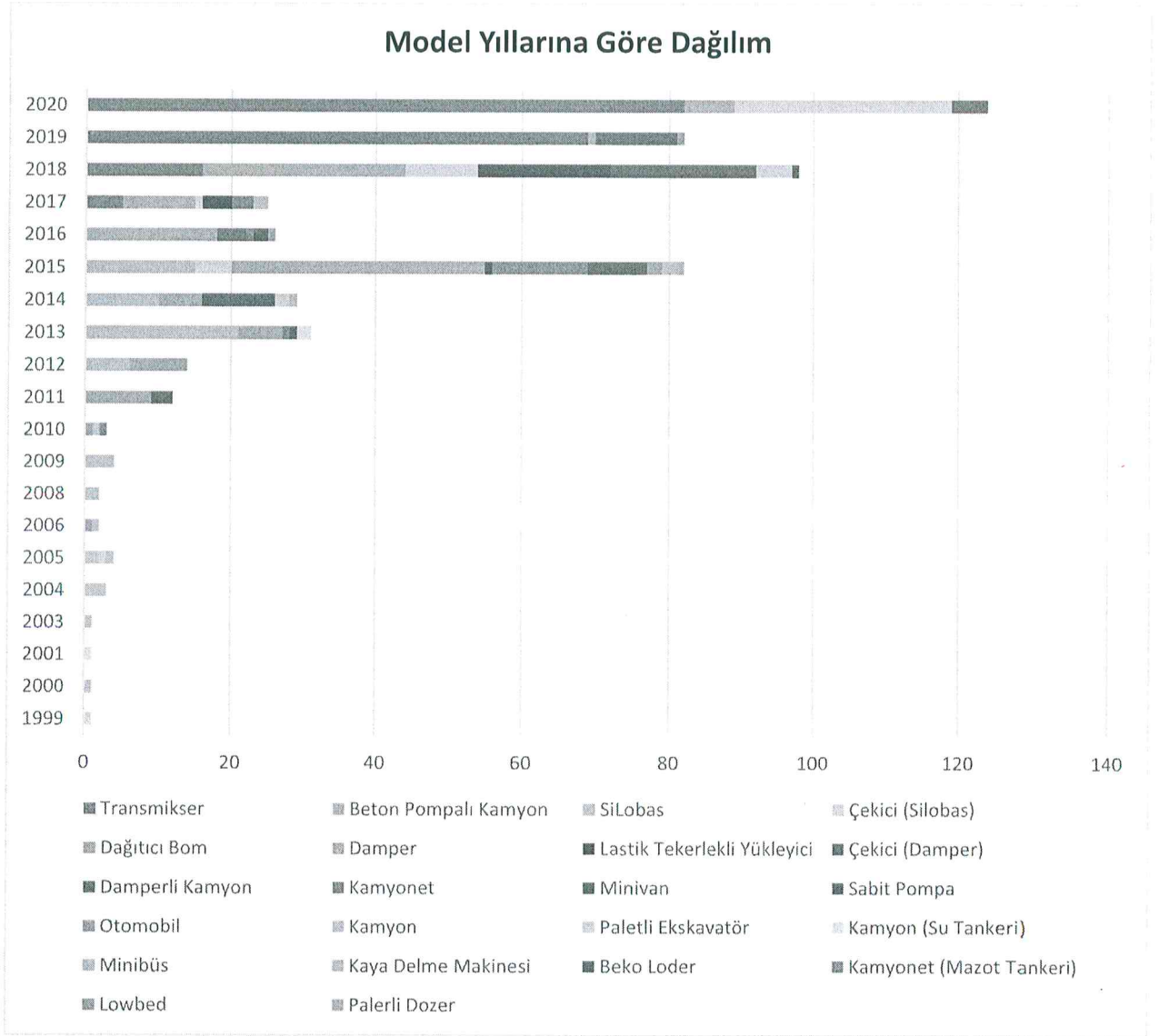


#### 4. VARLIKLARIN GENEL ÖZELLİKLERİ

Hazır beton sektöründe faaliyet gösteren firma bünyesinde kullanılan taşıt araçları, iş makinesi ve yardımcı ekipmanların değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Değerlemeye konusu iş makinesi ve araç parkının dağılımı aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.







#### 4.1. Makine ve Ekipmanların Mülkiyet Hakları ve Hukuki Durum Analizi

Söz konusu çalışma müşteriden temin edilen bilgi (marka, tip, model yılı, kilometre ve saat bilgisi, rehin durumları vb.) ve belgeler (tescil belgeleri ve kasko poliçeleri) doğrultusunda tamamlanmıştır. Ek 1’de yer alan makine listesinde değerlendirme konusu araç parkının mülkiyet ve rehin durumları her varlık özelinde belirtilmiştir.

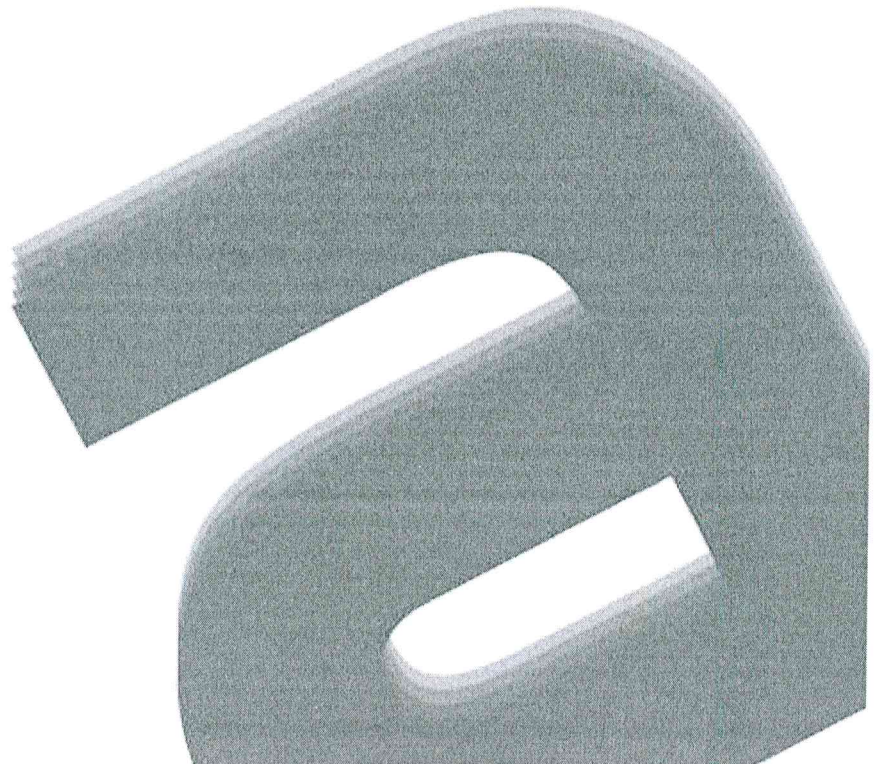
“Finansal Kiralama Yolu ile Alınmış” varlıklar firma mülkiyetinde olmadıkları gerekçesiyle yasal değere dahil edilmemiş olup değeri bilgi amaçlı olarak raporda belirtilmiştir.

Değerleme çalışması, değerlendirme konusu varlıklarda herhangi bir takyidat, hukuki sorun (rehin, haciz, hibe, satış şerhi vb.), vergi vb. mali yükümlülükler ile alacak ve teminat hakları olmadığı; bu tür bir sorun varsa dahi bu sorunların çözüleceği varsayımı ile yapılmıştır. Bu nedenle değerlendirme hesap analizi aşamasında bu tip hukuki problemler göz ardı edilerek değer tespiti yapılmıştır.

Değerleme konusu varlıkların aitlik durumu ve benzeri anlaşmazlık durumunda söz konusu beyanın ispat yükümlülüğü “Boğaziçi Beton San. ve Tic. A.Ş.” firması yetkililerinde olacaktır.

## **BÖLÜM 5**

# **DEĞER TANIMLARI VE DEĞERLEME TEKNİKLERİ**





## 5. DEĞER TANIMLARI VE DEĞERLEME TEKNİKLERİ

### 5.1. Değer Tanımları

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Değerleme açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsursa, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesi dir.

#### 5.1.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.

Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.

Değer, gerçek değil, mal veya hizmetin belirli bir zaman zarfında satışı veya değiş tokuşu ile ilişkiliyken, maliyet, mal veya hizmetin üretim masrafları için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.

Varlık sahipleri, yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar, derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ya da normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eş it ve geçerli sebeplerle aynı varlıklara farklı değerler atfedebilirler.

#### 5.1.2. Pazar Değeri

En temel seviyede, değer, herhangi bir ürün, hizmet veya mal ile ilişkili dört etkenin birbirleriyle olan ilişkisine göre oluşturulur ve sürdürülür. Bu faktörler, fayda, kıtlık, istek ve satın alma gücüdür.

- Pazar Değeri, varlığın uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

- Pazar Değeri, varlığın satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.

- 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 kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

- Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekir. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması gerekli görülmektedir.

- Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

Pazar Değerini tahmin etmek için en sık uygulanan yaklaşımlar içinde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren Gelir İndirgeme Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yer almaktadır.

### 5.1.3. Tasfiye Değeri ve Zorunlu Satış

Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin varlıkların satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi gerekli görülmektedir.

“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. Zorunlu satışta, bir satıcının kabul edeceği fiyat, pazar değeri tanımındaki haliyle varsayımsal istekli bir satıcının durumundan ziyade, bu satıcının içinde bulunduğu kendisine özgü koşulları yansıtır. “Zorunlu satış” belirli bir değer esasının değil, el değiştirmenin gerçekleştiği durumun tanımıdır.

## 5.2. Değerleme Teknikleri

### 5.2.1. Pazar Yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer varlıkların satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlendirme yapılan varlık, açık piyasada gerçekleştirilen benzer varlıkların satışlarıyla ya da istenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu yaklaşım genel olarak;

- Değerleme konusu varlıkların değer esasına uygun olarak güncel piyasada satış işleminin gerçekleşmiş olması,
- Değerleme konusu varlıkların veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların piyasada aktif olarak işlem görmesi ve/veya benzer varlıklar ile ilgili güncel gözlemlenebilir satış veya kiralama vb. işlemlerin olması durumunda uygulanabilir.

### 5.2.2. Gelir Yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlendirme yapılan varlıkların oluşturduğu işletmeye ait gelir ve harcama verileri dikkate alınarak indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapılır. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir) ve değer ile ilişkilidir. Bu işlemde, Hasıla veya İskonto Oranı ya da her ikisi de dikkate alınır. İkame prensibinde ise belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışı ile değere ulaşılabileceği kabul edilir. 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.

### 5.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında, mülkün satın alınması yerine, mülkün aynısının veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkün inşa edebileceği olasılığı dikkate alınır. Uygulamada, tahmin edilen değer, yenisinin maliyetinin değerlendirme yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir.

Maliyet yaklaşımı, tesis ve ekipman değerlemesinde, özellikle de teknik uzmanlık gerektiren veya özel kullanıma yönelik olarak kurulmuş veya üretilmiş varlıklar için yaygın olarak kullanılmaktadır. Değerlemeye konu varlıkların bir pazar katılımcısına göre yeniden üretim veya ikame maliyetinin düşük olanının dikkate alınarak tahmin edilmesi ilk adımını oluşturur.

İkame maliyeti, eşdeğer kullanıma sahip alternatif bir varlığı elde etmenin maliyeti olup, bu ya aynı işlevselliği sağlayan modern bir eşdeğeri ya da değerlendirme konusu varlığın aynısını yeniden üretmenin maliyeti olabilir.



Bir varlığın satın alınmasında veya yapımında işletme tarafından katlanılan maliyetlerin varlığın ikame maliyeti olarak kullanılması durumunda Pazar fiyatlarındaki değişiklikler, enflasyon/deflasyon veya diğer etkenler nedeniyle son dönemde katlanılmamışsa değerleme tarihi itibarıyla enflasyona göre düzeltilmeleri/bir eşdeğere endekslenmeleri gerekmektedir.

Uygulamada, tahmin edilen değer, ekonomik, fiziksel ve teknolojik tüm yıpranma paylarını dikkate alarak düzeltmeye tabi tutulur.

#### **Sonuç olarak;**

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir Pazar Değeri tanımını oluştururlar.

- Pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.

Varlığın, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem ya da yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.