

İstanbul, 09 Ekim 2019

2019/1104

## GENELGE

No: 42

Konu: Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar Hk.

SAYIN ÜYEMİZ,

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı toplantısında "*Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Deęerlemelerinde Uyulacak Esaslar*" (İlke Kararı) belirlenerek 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni ile kamuya duyurulmuştur. Söz konusu Kurul toplantısında, İlke Kararı kapsamında sunulacak olan değerleme hizmetlerinde Kurul görüşü alınmak suretiyle Türkiye Değerleme Uzmanları Birlięi (TDUB) ve Birliğimiz tarafından belirlenecek asgari unsurların değerleme raporlarının hazırlanmasında esas alınmasının karara bağlandığı, İlke Kararı'ndaki ilgili maddenin söz konusu esasların belirlenmesi ve kamuya ilan edilmesini müteakip yürürlüğe gireceği belirtilmiştir.

Kurul'un görevlendirmesi kapsamında, TDUB ve Birliğimiz nezdinde kurulan Değerleme alışma Grubu tarafından yapılan çalışmalar neticesinde "*Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar*" (asgari hususlar) belirlenmiştir.



Birliğimiz ve TDUB yönetim kurulu kararları ile kabul edilen asgari hususlar, Kurul'un onayına sunulmuş ve Kurul Karar Organı'nın 03.10.2019 tarih ve 55/1294 sayılı kararı ile uygun görülmüştür.

Kurul'un 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı ile onaylanan ve 2019/19 sayılı Bülteni ile kamuya duyurulan "*Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Deđerlemelerinde Uyulacak Esaslar*" (lke Kararı) kapsamındaki değerleme raporlarında kullanılacak olan Birliğimiz ve TDUB tarafından hazırlanan asgari hususlar Genelgemiz ekinde sunulmaktadır.

Gereği için bilgilerinize sunarım.

Saygılarımla,

lkay ARIKAN  
Genel Sekreter

*Ek: Asgari Hususlar*

**Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların**  
**Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda**  
**Bulunması Gereken Asgari Hususlar**

**1. Rapor Bilgileri**

- a) Raporun tarihi ve sayısı,
- b) Raporun türü,
- c) Değerlemeyi yapan şirketin unvanı ve adresi,
- ç) Değerlemeyi gerçekleştiren ve varsa değerlemeyi gözden geçirenlerin isim/unvan ve sicil/lisans bilgileri,
- d) Müşteriyi tanıttıcı bilgiler ve müşterinin adresi,
- e) Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi, (değerlemeyi yapan tarafından (varsa) son üç yıl içinde müşteriye verilen hizmetlere ilişkin açıklamalar dahil)
- f) Değerleme tarihi,
- g) Dayanak sözleşmenin tarih ve (varsa) numarası,

**2. Rapor Özeti**

- a) Değerleme çalışmasının tarafları, amacı, konusu ve dayanağı,
- b) Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar,
- c) Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin beyan,
- ç) Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin herhangi bir sakınca varsa buna ilişkin açıklama,
- d) Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanıldıysa, söz konusu bilgilerin güvenilirliğine ilişkin değerlendirme,
- e) Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin beyan,
- f) Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler, bu yöntemlerin sonuçları ve değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda bunlara ilişkin ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo,
- g) Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan,

### 3. Değerleme Konusu Varlık Hakkında Bilgiler

- a) Varlığa ilişkin teknik, hukuki ve mali tanıtıcı bilgiler,
- b) Değerlemesi yapılan varlık ile ilgili herhangi bir devir/pazarlama vb. konularda sınırlama, takyidat vb. koşul bulunup bulunmadığı hakkında bilgi,

### 4. Değerlemesi Yapılan Varlığa İlişkin Analiz ve Çalışmalar

#### a) Girdi ve Varsayımlar:

- i. Değerleme çalışmasında dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılan çalışmaların kapsamı,
- ii. Değerleme çalışmasında dikkate alınan tüm önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımların veya sınırlandırıcı koşulların ayrı bir başlık altında tam, eksiksiz ve gerekçeli olarak açıklanması,
- iii. Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgilerin dayanak olarak kullanılması durumunda, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemediği hakkında açıklama; sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliğinin teyidi doğrultusunda yapılan çalışmaların kapsamı,
- iv. Değerleme çalışmasında kullanılan para biriminin belirtilmesi,
- v. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi dışında farklı bir para biriminin kullanıldığı girdi ve varsayımlar için hangi kur değerinin kullanıldığının ilgili tarih ve kaynakları ile belirtilmesi,
- vi. Değerlemeye konu varlığın tabi olduğu mevzuatın öngördüğü teşvik, yükümlülük ve benzeri hususların değerlendirme kapsamında belirtilmesi,
- vii. Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu olması halinde bu farklılıklara ilişkin açıklama (Örneğin; vergi oranları, sektör karları, faiz oranları, enflasyon verileri, risk primleri vb. veriler ve bunların kaynakları hakkında bilgi)
- viii. Değerleme konusu varlığın aynı kişi veya kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde de değerlendirilmesi yapılmışsa, son üç değerlemeye ilişkin bilgiler

#### b) Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri:

Değerlenen varlığın niteliği, buna ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının güçlü ve zayıf yönleri, kullanılacak yaklaşımın değerlemenin kapsamına ve amacına uygunluğu

ve bu yaklaşımların uygulanabilmesi için gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti değerlendirilerek, hangi değerlendirme yaklaşımı veya yaklaşımlarının kullanıldığının belirlenmesine ilişkin açıklama.

Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin beyan.

- i. Pazar Yaklaşımının Benimsenmesi Durumunda;
  - a. Karşılaştırma ölçütlerinin doğruluğu, güvenilirliği ve karşılaştırılabilirliği ile benzerliklerin dayanağı hakkında açıklama,
  - b. Karşılaştırılan varlıklar ile değerlemenin konusu arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı analizi,
  - c. Karşılaştırmalı analiz sonucunda, analize dayalı düzeltme yapılmasına ihtiyaç duyulması halinde, bu düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırıldıklarına ilişkin açıklama,
  - ç) Ulaşılan sonuçlara dayanak oluşturan hesaplamalara ilişkin verilerin ve bu verilerin kaynağının referans gösterilmek suretiyle raporda veya rapor ekinde sunulması.
  - d) Pazar yaklaşımı sonucu ulaşılan sonuç (sonuca ulaşılrken yapılan tüm hesaplamaların belirtilmesi suretiyle)
- ii. Gelir Yaklaşımının Benimsenmesi Durumunda;
  - a. Değerleme konusunun niteliğine uygun nakit akış türünün seçilmesi ve seçilen nakit akış türünün seçilmesinde dikkate alınan faktörlerin açıklanması (nakit akışlarının varlığın bütünü veya kısmi haklara ait olması, vergi öncesi veya sonrası olması, nominal veya reel olması ve para birimi)
  - b. Bir değerlemenin, nakit akışı projeksiyonlarında kullanılan (fonksiyonel para birimi) farklı bir para birimiyle (değerleme para birimi) yapılması halinde kullanılan kur çevrim yöntemine ilişkin açıklama,
  - c. Projeksiyon döneminde ulaşılmaması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlendirme konusunun gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri

ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğuna ilişkin beyan,

- ç) Gerçekleşen tarihi veriler ile öngörüler arasında önemli derecede farklılıkların olması halinde, bu farklılıkların kaynağı hakkında anlaşılabilir ve gerekçeli açıklama,
- d. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti, risk primi, risksiz faiz oranı, devam eden (artık/kalıntı) değer ile bu değerlerin tespitine ilişkin büyüme oranı vb. değer tespitinde dikkate alınan verilerin kaynağının ve hesaplama yöntemlerinin belirtilmesi.
- e. Gelir yaklaşımı sonucu ulaşılan sonuç (sonuca ulaşılrken yapılan tüm hesaplamaların belirtilmesi suretiyle)

iii. Maliyet Yaklaşımının Benimsenmesi Durumunda;

- a. Eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi,
- b. Normal bir katılımcının katlanacağı tüm maliyetleri kapsamı ve kapsamın açıklanması, doğrudan ve dolaylı maliyetlerin açıklanması,
- c. Kullanılan amortisman/yıpranma yöntemlerinin açıklanması.
- ç. Maliyet yaklaşımı sonucu ulaşılan sonuç (sonuca ulaşılrken yapılan tüm hesaplamaların belirtilmesi suretiyle)

iv. Farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, değerlemeyi gerçekleştiren tarafından belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik yürütülen prosedürler,

v. Uygulanan değerlendirme yaklaşımı veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılması süreci hakkında açıklama.

## 5. Sonuç

- a) Değerleme çalışmasında ulaşılan nihai sonuç, değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo,
- b) Kullanılan değer esaslı,

- c) Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna ilişkin beyan,

## 6. Rapor Eki

- a) Raporla kullanılması durumunda, bağımsız denetimden geçmiş ise dipnotları ile beraber finansal tablolar, bağımsız denetimden geçmemiş ise ilgili mevzuat uyarınca hazırlanmış finansal tablolar, (Şirketin, Kurul'un veya Borsa İstanbul A.Ş.'nin internet sitesinde veya Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda kamuya duyurduğu bilgilere referans verilmesi mümkündür).
- b) Değerleme çalışmasında girdi olarak kullanılan, üçüncü bir tarafça sağlanan raporların ilgili bölümleri (Örneğin: yetkin kişiler tarafından UMREK standartları çerçevesinde hazırlanan raporlar, gayrimenkul değerlendirme raporları, teknik raporlar, bilirkişi raporu, ekspertiz raporları vb.)
- c) Değerlemeyi gerçekleştirenin, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olduğuna ve bağımsızlık ilkelerine uyduğuna ilişkin beyanı, gerekli lisans/sicillerinin kopyası veya bu evrakları doğrulama için kullanılacak internet adresi.