



MOORE

# ŞİRKET DEĞERLEMESİ

# Şirket Değerlemesi



Şirket satın almalarında, hisse satışlarında ve ortaklıklarda en önemli unsur şirket değeridir. Şirket değeri ve riskleri objektif ve bağımsız olarak belirlenmek zorundadır.

Değer; karşılaştırmalar, global kanıtlar ve piyasa modelleme çeşitleriyle desteklenir ve gerçek değer bir rapor halinde yatırımcıya sunulur.

Raporun bağımsız ve tarafsız şekilde yazılmasının dışında kullanılan değerlendirme yöntemlerinin de önemi büyüktür. Zira her şirket her değerlendirme yöntemine göre değerlendirilmeyebilir; değerlendirilse bile sonuçlar çok farklılık gösterecek ve yatırımcıyı yanıltacaktır.

Dünyada **en sık kullanılan ve en geçerli yöntemler** aşağıdaki yöntemlerdir;

## **Gelir Bazlı Yöntem - İndirgenmiş Nakit Akım Modeli (DCF veya İNA)**

Değer gelecek döneme yöneliktir ve değerlendirme için teorik olarak izlenmesi gereken metot gelecekteki potansiyel kazançların dikkate alınmasıdır.

İNA metodunda, tahmini nakit akımları bugünkü değerine indirgenmektedir; böylelikle işletmenin nakit akımının bugünkü net değeri elde edilir. Tahmini dönemin sonundaki nihai değer belirlenir ve işletmenin toplam değerini vermesi için belirlenen nihai değer de değerlendirme gününe indirgenir.

İNA analizinde, tahmini dönem işletmenin istikrarlı kazanç seviyesine ulaşmasına imkan tanıyacak uzunlukta olmalıdır ya da konjonktürel endüstrilerde komple işletme dönemini yansıtacak şekilde olmalıdır. Genellikle 5 ya da 10 yıllık bir tahmini dönem gerekir, ancak bu endüstri ve sektöre göre değişkenlik gösterebilir.

Gelecek yıllardaki nakit akımının indirgenmiş oran ("İndirgeme Oranı") nakit akımlarının zaman değerini gösterdiği gibi işletmenin gelecek operasyon risklerini de yansıtmalıdır. İNA'nın mantıklı bir değerlendirme figürü üretebilmesi için, söz konusu nakit akımı tahminlerinin kalitesi çok önemlidir.

Genellikle kullanılan indirgeme oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti olup ("WACC"), bu oran mevcut borçlanma yapısına karşılık istenilen/hedeflenen finanse etme yapısını gösterir. Bu indirgeme oranı borçtan arındırılmış nakit akımına uygulanır ve işletmenin değeri bulunur.

Nihai değeri hesaplarırken, şirketin tahmini dönem sonrasındaki büyüme potansiyeline dikkat etmek gerekir. Nihai değer hesaplanma yöntemlerinden biri olan sabit büyüme modelinde, tahmini dönemin en son yılında beklenen nakit akımına daha sonraki yıllar için sabit büyüme seviyesi uygulanarak bu büyüme oranının nihai olarak devam ettiği farz edilir.



### Piyasa Değeri Bazlı Yöntem

Piyasa bazlı yaklaşıma göre bir varlığın değeri yatırımcıların piyasada benzer varlıklara ne kadar değer biçtiğine dayanmaktadır.

Bu yaklaşımda benzer varlıkların piyasa değerleri çeşitli göstergelerine oranlanarak, değerlendirme konusu varlığın değeri tahmin edilmektedir. Gerekli görüldüğü durumlarda değerlendirme konusu varlık ve benzer varlıklar arasındaki farklar için çeşitli düzeltmeler yapılabilir. Ayrıca piyasa değerleri ele alınırken, değerlerin elde edildiği kaynaklar, gerçekleştiği tarihler ve verilerin derinliğine dikkat edilmelidir.

### Çarpan Yöntemi

Kazanç temelli değerlemede uygulanan çarpanlar genellikle, değerlemesi yapılan şirketin özellikleri gözden geçirilip gerekli düzeltmeler yapıldıktan sonra, benzer sektörde halka açık şirketlerden ve yakın dönemde gerçekleşmiş işlemlerden alınan bilgilere dayanır. Borsada işlem gören karşılaştırılabilir şirketlerden alınan çarpanlar genellikle az sayıda hisselerin alım satımlarından yansıyan hisse senedi fiyatına dayanır ve genellikle azınlık indirgemeyi yansıtırlar.

Buna göre, bir şirketin tamamını (%100) değerlerken, yakın zamanda gerçekleşmiş, kontrol hisse priminin ve talep genişliğinin yansıtıldığı, birleşme ve satın almalarda elde edilmiş çarpanlara da başvurulur.

### Özkaynak Bazlı Yöntem

Şirket'in değerlendirme tarihi itibarıyla hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında belirtilen defter değeri, özkaynak tutarıdır.

Şirket'in sadece o zaman dilimi itibarıyla kayıtlı özkaynak değerini gösterir, pazar payı, dağıtım ağı, gelecek potansiyeli gibi kayıtlarda yansıtılmayan değerleri dikkate almamaktadır.

Bu Yöntemler genel yöntemler olup, her değerlendirme çalışmasında dikkate alınması gereken hususlar aşağıdaki gibidir;

- Şirketin faaliyet gösterdiği sektör ve alanlar
- Şirkete ve endüstrisine göre en doğru, en gerçeğe yakın ve en uygun değerlendirme yönteminin seçimi
- Değerleme yöntemine baz teşkil edecek olan tarihi ve tahmini verilerin doğruluğu
- Geçmiş ve gelecek için kullanılacak verilerin ölçülebilir, sağlıklı, tutarlı, ispatlanabilir ve karşılaştırılabilir olması
- Şirketin endüstrisine göre faaliyet gösteren diğer şirket değerleri ile karşılaştırma yapılabilmesi
- Şirketin tarihi mali tablolarının analizi
- Şirketin içerisinde bulunduğu ülke ekonomisinin ve sektörün durumu ve temel göstergeleri

Bahsedilen değerlendirme yöntemlerinden biri veya birkaçının kullanılması ile hesaplanan şirket değeri aşağıda içeriği kısaca belirtilmiş olan "Değerleme Raporu" ile sunulur.

- Raporun amacı, kapsamı ve genel açıklamaları içeren giriş bölümü
- Şirketin faaliyet gösterdiği sektör ile ilgili genel bilgiler
- Şirket hakkında genel bilgiler
- Şirketin geçmiş 3-5 yıllık finansal mali tablo ve bilgileri
- Değerleme yöntemleri hakkında genel bilgiler ve seçilen yöntemin gerekçeleri
- Tahmini finansal veriler, iş planı ve projeksiyonlar
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar
- Sonuç – Şirket değeri

## Moore Global

Moore Global Network, ana merkezi Londra'da bulunan global bir denetim ve danışmanlık ağıdır.

2,68 milyar ABD doları ücreti ve 105 ülkede ofisleri ile ihtiyaçlarınızı karşılayacak erişimine sahip olduğumuzdan emin olabilirsiniz.

Moore Global üye firmalarının ortak değerlerini paylaşmaktadır: Bilgi, Birikim, Deneyim, Global bakış açısı

Kalite.

Dünya çapındaki ağıımızın genişliği ile verel uzmanlık ve deneyimi müşterilerin ihtiyaçları ne olursa olsun, Moore Global Network firmaları uluslararası ihtiyaçlarına doğru çözüm sağlayacağından emin olabilirsiniz.

## Türkiye' de Moore Stephens

İstanbul Merkez, Ankara, Ordu ve Antalya 4 farklı noktada ve yaklaşık 100 çalışanı ile oluşan Moore Türkiye, Türkiye'nin en büyük bağımsız denetim ağından bir tanesidir.

Amacımız sade ve basittir: Müşteriler tarafından mali konularda danışmanlık için aranan ilk kurum olmak, çözüm üretmek, sadece danışmanınız değil iş ortağınız olmaktır.

Müşterilerimizin ticari ve kişisel ulaşabilmelerine yardımcı olmak için mantıklı tavsiyeler ve değişik çözümler sağlıyoruz. Başarımız, tüm müşterilerimize yenilikçi ve kişiye özel bir hizmet sağlayan endüstri odaklı olmamızdan kaynaklanmaktadır.

## İletişim Bilgilerimiz

Bu broşürün içinde herhangi bir hizmet hakkında ya da genel hizmetlerimiz hakkında bilgi almak istiyorsanız lütfen aşağıdaki kişilerle

Kenan Avcı – Ortak

T +90 (216) 368 2424

[kenan.avci@moore.com.tr](mailto:kenan.avci@moore.com.tr)

Burak Onur – Ortak

T +90 (216) 368 2424

[burak.onur@moore.com.tr](mailto:burak.onur@moore.com.tr)

ŞerifAli Mahallesi | Beyan Sokak | Moore Plaza No:48 |

34775 YukarıDudullu | Ümraniye - İSTANBUL

[www.moore.com.tr](http://www.moore.com.tr)



Yukarıdaki bilgilerin bu broşürün yapıldığı ve basıldığı tarihte doğru olduğuna inanmaktayız. Ancak bu bilgilerin kullanılmasından veya kullanılmamasından kaynaklı oluşan veya oluşabilecek zararlardan MBK Grup şirketleri çalışanları, ortakları veya çalışanları ile Moore Stephens ağı firmaları ve çalışanları, hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmeyeceğimizi beyan ederiz. Şubat 2016.